# LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL DURANTE LA DICTADURA Y LA SEGUNDA REPUBLICA

Francisco COMIN COMIN y Pablo MARTIN ACEÑA

La política monetaria y fiscal española durante la Dictadura de Primo de Rivera y la Segunda República ha sido uno de los temas que más interés ha despertado entre los especialistas y estudiosos de esta etapa histórica de la economía española. En la mayoría de los casos se ha atribuido a la política monetaria y fiscal un papel determinante sobre el nivel de actividad económica. Así, el indudable crecimiento de la década de 1920 sería producto de la política presupuestaria de la Dictadura y la crisis industrial de los años treinta consecuencia de una pretendida política monetaria contractiva de los ministros de Hacienda de la República. En el presente trabajo, Francisco Comín y Pablo Martín Aceña analizan, en primer lugar, las características esenciales de la economía

española entre 1920 y 1935. A continuación, establecen los obietivos que formularon las autoridades, v seguidamente dedican sendas secciones a estudiar el manejo de los instrumentos monetarios y fiscales. Los autores concluyen proponiendo una reinterpretación de la visión tradicional. Comín y Martín Aceña sostienen que la influencia del sector privado fue más importante que la del sector público en la génesis de los ciclos económicos españoles entre 1920 y 1935, y añaden que si la economía española conoció un auge apreciable en los años veinte, y registró un estancamiento, con crisis sectoriales importantes en los treinta, no fue única, ni principalmente, debido a las acciones presupuestarias o monetarias.

# I. INTRODUCCION

La política económica, y en especial la política financiera, de la Dictadura y de la Segunda República ha suscitado en los últimos años un gran interés, dando pie a la publicación de un elevado número de trabajos y a la formulación de diversas tesis y argumentos sobre el carácter de la política económica de aquellos años y sobre su contribución a la evolución general de la economía española. Las razones de este interés son fáciles de explicar. De un lado, el indudable atractivo que supone comparar dos regímenes distintos tratando de hacer una valoración política en función de sus aciertos y sus errores en el ámbito de la economía. De otro, el hecho de que tanto la Dictadura como la República coincidieran con dos fa-

ses bien diferentes de la coyuntura internacional, expansiva y alcista durante gran parte de la década de 1920 y depresiva y deflacionista en la primera mitad de los años treinta. En este sentido, resulta de gran importancia establecer cómo y hasta que punto la evolución de la economía internacional influyó en el desarrollo de la economía española.

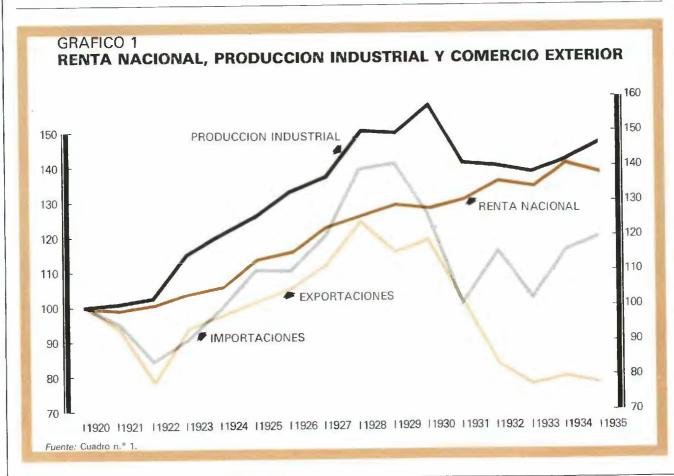
A nuestro entender, un estudio detallado de la historia económica del período exige recorrer tres etapas. Primero, establecer rigurosamente lo que pasó, esto es, examinar el comportamiento de las principales variables macroeconómicas para determinar cuánto creció la economía española entre 1920 y 1935, y en cada uno de los subperíodos que fijemos, y cuáles fueron los rasgos más definitorios de la economía de entreguerras. En

una segunda etapa, debe abordarse el estudio de los objetivos de política económica formulados por las autoridades. Por último, la tercera etapa consistiría en analizar el grado de adecuación entre objetivos y resultados y evaluar los efectos directos e indirectos de la política de las autoridades en el nivel de actividad económica. Obviamente, un estudio completo de la política económica exigiría examinar la política agraria, industrial, comercial, laboral, etc. No es ésta, sin embargo, nuestra finalidad. En lugar de dedicar unos breves párrafos a cada una de las políticas instrumentales y sectoriales, hemos preferido centrarnos únicamente en la política monetaria y fiscal, que es la que ha suscitado una mayor controversia, y en torno a la cual giran todas las demás. En pocas palabras, la política monetaria y fiscal de la Dictadura y de la República fue uno de los ejes centrales de la actuación económica de las autoridades españolas entre 1920 y 1935.

El trabajo lo hemos organizado de la siguiente manera: a continuación, presentamos una descripción general de la economía española entre 1920 y 1935, resaltando sus rasgos más significativos; en el apartado III se exponen brevemente cuáles fueron los objetivos de política económica de las autoridades españolas en el período de la Dictadura y de la República; seguidamente, se analiza con cierto detalle la política monetaria y fiscal del período, y en la última sección, además de las conclusiones, encuadramos nuestro trabajo en el contexto de la historiografía disponible y presentamos una interpretación del papel de la política económica en la evolución de la economía española de aquellos años.

# II. LA ECONOMIA ESPAÑOLA ENTRE 1920 Y 1935

Aunque la información estadística de que disponemos sobre agregados económicos no es todo lo completa que sería deseable, existe un conjunto de series de renta nacional, producción in-



dustrial y comercio exterior que nos permiten describir el comportamiento de la economía española entre 1920 y 1935. Los datos que comentamos a continuación se recogen en el cuadro n.º 1 y en los gráficos 1 y 2.

Según los datos elaborados por el Consejo de Economía Nacional (C.E.N.), la renta nacional a precios constantes aumentó entre 1920 y 1935 en un 16 por ciento, y de acuerdo con las estimaciones de Alcaide en un 39 por ciento, lo que corresponde a tasas de crecimiento medio anual del 1,0 y del 2,1 por ciento respectivamente. Este último porcentaje queda ligeramente por encima de las tasas que proporciona Leandro Prados para el siglo XIX y un punto por debajo del crecimiento del producto interior bruto entre 1940 y 1959 (1). Por otra parte, del gráfico 1 se desprende que el ritmo de crecimiento de la renta no fue uniforme a lo largo de todo el período. En los tres primeros años de la década, hasta 1922, la economía espa-

ñola pasó por una fase de estancamiento, refleio de los efectos de la crisis de postguerra. Empleando los datos del C.E.N. observamos que la renta descendió en un 6,5 por ciento, mientras que las cifras de Alcaide, aunque no registran ninguna caída de la producción, sí sugieren en todo caso la falta de crecimiento. A partir de 1923 comienza la recuperación, que continúa hasta finales de la década. De diciembre de 1922 a finales de 1930 la tasa de crecimiento anual de la economía española pudo oscilar entre el 2,1 por ciento que se obtiene de los datos del C.E.N. y el 3,1 por ciento calculado tomando la serie de Alcaide. Estos porcentajes no son nada despreciables y pueden compararse perfectamente con los registrados en los países europeos durante aquellos años (2). En el período siguiente, 1931-1935, las cifras del cuadro n.º 1 sugieren que la renta real española no disminuyó, aunque obviamente su ritmo de aumento quedó claramente por debajo del de años anteriores. Entre 1930 y 1935 las estimaciones del

#### CUADRO N.º 1

# RENTA NACIONAL, PRODUCCION INDUSTRIAL, COMERCIO EXTERIOR, PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO, 1920-1935

(Números índice 1920 = 100)

		acional a onstantes	Producción Industrial		Exterior .	Indice General de precios	Tipo de cambio
	1	2	3	Exportaciones 4	Importaciones 5	ponderados 6	(Pesetas/dólar) 7
1920	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100.0	6,27
1921	95,8	99,2	101,1	94,2	95,3	82,6	7,39
1922	93,5	101,0	102,8	79,1	84,5	77,2	6,46
1923	98,5	103,6	115,4	93,9	90,7	76,5	6,92
1924	97,3	106,0	121,3	98,1	99,4	81,4	7,50
1925	103,9	114,0	126,2	102,8	110,6	82,8	6,97
1926	101,7	116,5	133,2	105,7	110,5	78,2	6,71
1927	109,1	123,2	137,1	112,2	120,4	75,2	5,86
1928	103,5	126,2	150,1	124,8	139,5	72,8	6,03
1929	115,6	129,5	149,7	116,2	141,0	75,1	6,81
1930	110,5	128,8	157,7	119,5	126,2	74,8	8,57
1931	110,2	131,2	141,4	102,5	101,6	75,5	10,48
1932	118,0	136,0	140,2	84,6	116,6	74,6	12,43
1933	106,4	134,6	138,6	78,7	102,8	71,2	9,33
1934	119,9	141,3	141,8	80,9	116,1	73,1	7,34
1935	116,0	138,6	146,5	78,6	120,4	73,5	7,31

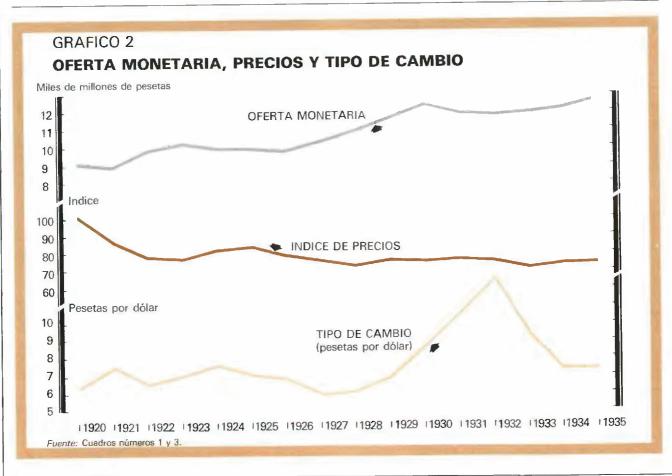
Fuente: Columna 1: Consejo de Economía Nacional, La Renta Nacional en España, vol. VI (Madrid, 1965), pp. 163-64. Columna 2: Julio Alcaide, «Una revisión urgente de la serie de renta nacional española en el siglo XX», Datos Básicos para la Historia Financiera de España I.E.F., vol. 1 (Madrid, 1976). Columna 3: Albert Carreras, La producció industrial espanyola i italiana desde mitjan segle XIX fins a l'actualitat. Tesis doctoral. Universidad Autónoma de Barcelona, vol. II, p. 724. Columnas 4, 5: International Abstract of Economic Statistics, 1931-1936 (Genève, 1938), p. 72. Columna 6: Ministerio de Trabajo. Boletín de Estadística. Número Extraordinario. Precios al por mayor y números índices 1913-1941 (Madrid, 1942), p. 310. Columna 7: Board of Governors of the Federal Reserve System, Banking and Monetary Statistics (Washington, 1943), p. 678.

C.E.N. dan una tasa de crecimiento medio anual del 1,0 por ciento y las de Alcaide del 1,5 por ciento. En términos generales, puede afirmarse que, a pesar de que el producto nacional creciese poco, e incluso descendiese en algunos años y permaneciese estancado en otros, la economía española, tomada en su conjunto, no experimentó la crisis económica mundial de la década de 1930 con la misma intensidad que la mayoría de los países europeos.

En cuanto a la producción industrial, el gráfico 1 permite comprobar que ésta siguió una línea de evolución muy similar a la de la renta real. Empero, resulta obvio que en la década de 1920 el producto industrial creció más rápidamente que el producto neto total y que la depresión internacional fue más acentuada en la industria que en la agricultura o los servicios. Para medir el comportamiento de la producción industrial hemos hecho uso del reciente índice elaborado por Albert Carreras (véase col. 3 del cuadro n.º 1). De acuerdo con esta estimación, el producto industrial per-

maneció estancado hasta 1922, y de esta última fecha hasta finales de 1930 registró un aumento cercano al 53,4 por ciento, lo que nos da una tasa de crecimiento anual acumulativo del 4,7 por ciento. Interesa destacar que el progreso del sector manufacturero fue tan acusado en la primera mitad de la década como en la segunda; así, calculados los porcentajes de aumento entre 1920 y 1925 y entre 1925 y 1930, las cifras que obtenemos son el 26 y el 25 por ciento respectivamente. Por el contrario, de 1930 a 1933 la producción industrial descendió en un 12,1 por ciento y, aunque a partir de este último año el índice parece recuperarse, todavía en 1935 quedaba por debajo del nivel que había alcanzado a finales de la década anterior.

La evolución del comercio exterior puede seguirse a través de los índices cuánticos de exportaciones e importaciones recogidos en las columnas 4 y 5 del cuadro n.º 1. En una primera etapa, de 1920 a 1922, el comercio exterior experimenta una notable contracción, que puede atribuirse a la



breve, pero intensa, crisis internacional de postguerra. A continuación, y hasta 1929, las importaciones crecen de forma muy importante, el índice pasa de 84,5 a 141,0, lo que representa un aumento del 66,9 por ciento. Las exportaciones también crecen, aunque en menor proporción; según el índice cuántico de la col. 4, entre 1922 y 1930 el incremento cabe situarlo en torno al 52,0 por ciento. En la década de 1930 la evolución del comercio exterior fue de signo claramente opuesto al del período anterior. El volumen de las exportaciones disminuyó drásticamente, pasando de 119,5 en 1930 a 78,6 en 1935, lo que significó una contracción del 34 por ciento. La crisis en el comercio de importación también fue importante, ya que el índice cuántico descendió de 141,0 en 1929 a 101,6 en 1931, recuperándose posteriormente hasta alcanzar un nivel de 120,4 en 1935. Tomando 1930 y 1935 como fechas de comparación, la caída de las importaciones fue del 5,0 por ciento, obviamente inferior a la registrada por el comercio de exportación.

Por último, haremos referencia a dos indicadores económicos de gran importancia, no sólo por la información que proporcionan sino también porque fueron objeto de atención de las autoridades financieras durante todo el período: el tipo de cambio y los precios. A través del gráfico 1 se puede comprobar que los precios españoles mostraron una excepcional estabilidad durante todos estos años, sin que se produjeran fuertes tensiones inflacionistas o deflacionistas, excepto en una primera etapa (hasta 1922) cuando fueron arrastrados por la brusca caída que registraron los precios internacionales. A partir de 1923, y hasta 1925, el índice se recuperó, produciéndose un aumento del 8,2 por ciento. De 1926 a 1929 la estabilidad de los precios es notable, registrándose, en todo caso, un ligero descenso. Y en el período 1930-1935 la firmeza del índice es comparable a la de años anteriores, a pesar de que los precios internacionales descendieron de forma muy considerable. Como puede verificarse en el cuadro n.º 1, el grado de deflación experimentado por la economía española fue mínimo y estuvo limitada a los años de 1932 y 1933, en los cuales el índice disminuyó un 1,2 por ciento y un 4,6 por ciento respectivamente.

A diferencia del índice de precios, el gráfico 2 y la col. 7 del cuadro n.º 1 muestran que el tipo de cambio de la peseta registró fuertes y conti-

nuas oscilaciones. De un precio medio de 6.27 pesetas en 1920, el dólar pasó a 7,39 en 1921 y a 6,46 en 1922. A partir de este último año, y hasta 1924, las cotizaciones empeoraron y el cambio del dólar se situó en torno a las 7,50 pesetas, habiéndose experimentado, por tanto, una depreciación del 17 por ciento. En los tres años siguientes, de 1925 a 1927, el valor exterior de la moneda registra una continua apreciación. El precio del dólar pasa de 6,97 pesetas a 5,86 pesetas, un tipo muy cercano a las 5,18 pesetas al que se había definido la paridad en 1868. En este período la apreciación de la peseta con respecto a las monedas oro representadas por el dólar fue de un 22 por ciento. En los años siguientes, sin embargo, la evolución es la contraria; de 1927 a 1932 la moneda española se deprecia de forma muy acusada: en 1932 la moneda americana alcanza un precio medio en el mercado de Nueva York cercano a las 12,50 pesetas, lo que, en relación a su cotización de 1929, representa una devalorización del 113 por ciento. Las cotizaciones se recuperan en los dos años siguientes, a 9,33 pesetas en 1933 y a 7,34 pesetas en 1934, cambio al que finalmente queda estabilizado el dólar hasta finales de 1935.

En resumen, la economía española entre 1920 y 1935 estuvo caracterizada por los siguientes rasgos: a) crecimiento de la renta real en torno al 2 por ciento durante la década de 1920 y a un ritmo inferior en los cinco primeros años de la década siguiente; b) fuerte expansión de la producción industrial y del comercio exterior hasta 1930 y crisis en el período siguiente, aunque de una magnitud menor que la registrada por el conjunto de la economía internacional; c) equilibrio monetario; d) estabilidad de precios; y e) tipo de cambio flexible con notables oscilaciones.

# III. LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MIXTA

Desde la perspectiva de la política mixta, el período 1920-1935 estuvo marcado por la continuidad. Los cambios de régimen, de la Monarquía Parlamentaria a la Dictadura y de ésta a la República, después de una breve etapa de transición, no afectaron notablemente ni a la orientación de la política monetaria y fiscal española ni a los argumentos aducidos por las autoridades económicas para justificar sus acciones. A los políticos de

la época les preocupaba, fundamentalmente, la estabilidad monetaria; de ahí que los dos objetivos finalistas o primarios que más se airearon fueron el mantenimiento de la estabilidad de precios interiores y del tipo de cambio. Para alcanzarlos, los gobernantes sabían que era inevitable tratar de conseguir un objetivo instrumental o secundario definido por el equilibrio presupuestario; por ese motivo, los ministros de Hacienda de la época no se recataban de repetir, una vez tras otra, que su fin fundamental era reducir los déficits presupuestarios. También era preciso restaurar la disciplina monetaria que evitase que el dinero en circulación aumentase sin control alguno; por ello, la manifestación de la necesidad de implantar el patrón oro fue un objetivo verbal de ministros de uno y otro régimen. Estos mismos objetivos eran los que preocuparon a las autoridades económicas de entreguerras en la mayoría de los países europeos. No obstante, los responsables económicos españoles formularon otras políticas finalistas, como el fomento del desarrollo económico y la consecución del pleno empleo. La Dictadura dio primacía al crecimiento, fomentando la industrialización, y la República puso mayor énfasis en la política de recuperación económica para eliminar el paro. Por último, ambos regímenes tenían objetivos redistributivos en su cartera de intenciones (3).

Si la Dictadura y la República compartían los fines de estabilidad monetaria, y marcaron una ligera diferencia en sus políticas de reconstrucción económica (la Dictadura se preocupó más del crecimiento económico a través del plan de obras públicas, mientras que la República atendió a la lucha contra el paro mediante planes especiales, como el de 1931 y la ley Salmón de 1935), su orientación fue más dispar en lo que se refiere a las políticas de ordenación y a las políticas sectoriales. Los objetivos económicos republicanos se distanciaron de los dictatoriales en los aspectos estructurales. Aunque en las manifestaciones de los dirigentes de la Dictadura se encontrasen propósitos de acometer algunas reformas económicas, las bases sociales que sustentaron aquel régimen las impidieron. Los aires de renovación con que se alzó la II República forzaron y posibilitaron varias reformas encaminadas a modernizar la economía española, entre las que destacan la agraria, la fiscal y la educativa, aunque los resultados de algunas de ellas fuesen nimios. También alteró la República algunos aspectos de la política de ordenación y sectorial. Se acabó, por ejemplo, con el corporativismo económico dictatorial, liberalizando el comercio interior y las decisiones de inversión empresariales; aunque continuó el proteccionismo exterior, a pesar de que los objetivos iniciales de los republicanos con respecto a la política de comercio exterior eran más liberales. También se alteró la configuración legal del mercado de trabajo y variaron algunas políticas sectoriales, como la ferroviaria y la de obras públicas; pero en gran parte de los casos se continuó con la política de apoyo y defensa de la producción nacional: el caso del carbón o del trigo son dos socorridos ejemplos. Pero el estudio de todos esos objetivos escapa al ámbito de este trabajo (4).

Dentro de las políticas a que se dedica este trabajo, se encontraban objetivos difíciles de alcanzar simultáneamente. Dada la situación real de la economía española en aquellos años, era extremadamente complicado combatir el desempleo o fomentar el crecimento económico al tiempo que se trataba de equilibrar el saldo presupuestario. Por otra parte, estabilidad de precios y estabilidad de cambios fueron dos objetivos que también entraron en conflicto, dada la pretensión de las autoridades monetarias de fijar una cotización por encima de lo que determinaba el mercado de divisas y la relación de precios relativos.

Hasta ahora se había mantenido que los ministros de Hacienda del período 1920-1935 únicamente estaban preocupados por conseguir equilibrar el presupuesto del Estado. Para lograr ese objetivo era preciso aumentar los ingresos ordinarios y/o reducir los gastos. Como había trabas insuperables para conseguir lo primero (la oposición de las clases privilegiadas a una reforma tributaria era frontal; y tampoco eran pequeños los obstáculos levantados frente al adecuado conocimiento de las bases tributarias, o a una inspección raquítica en medios), los sucesivos jefes de Hacienda volvían los ojos hacia, y acababan estrellándose contra, el mito de las economías en los gastos. Aún reconociendo ese objetivo instrumental (acorde con los de la política monetaria y exterior) no hay que forzar los testimonios para descubrir otros objetivos de política finalista, para los que la política fiscal era un instrumento, que obligaron a los ministros de Hacienda a transgredir la norma presupuestaria clásica, a pesar de sus profundas convicciones ortodoxas. Como se ha adelantado, esos objetivos fueron el desarrollo económico durante el Directorio civil y la lucha contra el paro durante la Re-

pública. En ambos regímenes también se alardeó de mejorar la distribución de la renta en favor de las clases menos privilegiadas; aunque ese objetivo no era sólo, ni principalmente, de la política fiscal. Que estos últimos objetivos predominasen, como se verá posteriormente, sobre el equilibrio presupuestario no justifica que pueda tildarse a esos ministros de Hacienda de prekeynesianos: que se viesen obligados a infringir aquella norma no significa que se enfrentaran abiertamente con ella. De hecho, el seguir al cobijo del dogma clásico fue un estorbo que les impidió instrumentar políticas presupuestarias que alcanzasen los vuelos necesarios para ser eficaces, aun cuando su camino fuese el adecuado para lograr los objetivos que se habían propuesto. Esos objetivos de la política fiscal derivaban tanto del conocimiento que los ministros de Hacienda tenían de la realidad de la economía española como de las presiones de los grupos sociales que sustentaban los gobiernos. Las prescripciones de la ortodoxia clásica no servían para solucionar problemas congénitos de la economía española, todavía muy atrasada en las décadas de 1920 y de 1930, con fuertes desequilibrios sociales y sectoriales, con mercados muy alejados del modelo competitivo y con situaciones duraderas de equilibrio con paro de los factores de producción. Hacía bastante tiempo que esas características de la economía española habían conducido a algunos políticos a clamar por la realización de planes de reconstrucción nacional, que habían topado, sistemáticamente, con la insuficiencia de los ingresos ordinarios y con la oposición del dogma tradicional a la emisión de Deuda para financiar lo que entonces se llamaban gastos reproductivos. La presión de los grupos sociales, y la necesidad de los gobiernos de esta época de depender de la opinión pública, condujeron a los dos regímenes a adoptar medidas propagandísticas que elevasen su prestigio y mejorasen sus apoyos; por ello, no es de extrañar que durante la Dictadura se llevase a cabo una política de obras públicas, visibles a la opinión pública y creadoras de una demanda que favorecía a los grupos económicos que la apoyaban, ni que durante la República el gasto público se destinase preferentemente a fomentar la demanda de sectores intensivos en mano de obra, lo que, además de paliar los efectos desfavorables del paro, ganaba apoyos para el régimen. Como ambos objetivos económicos son compatibles, las medidas de política fiscal acabaron reforzando sus efectos, y la política de desarrollo de la Dictadura mejoró los ni-

veles de empleo, y la política contra el paro de la República pudo mejorar las condiciones del desarrollo económico. A continuación, en la secciones IV y V pasamos a ocuparnos de la instrumentación efectiva de la política monetaria y fiscal y de la evolución de las principales magnitudes financieras y presupuestarias. En última instancia, nuestro propósito es determinar lo más precisamente posible el signo de la política monetaria y fiscal del período 1923-1935.

# IV. LA POLITICA MONETARIA ESPAÑOLA, 1920-1935 (5)

En sentido estricto, la institución responsable de la política monetaria es el banco central, y su objetivo inmediato es la regulación de la cantidad de dinero. Con objeto de lograr sus fines, la autoridad monetaria tiene a su disposición diversos instrumentos de control, entre los que se cuentan, fundamentalmente, el tipo oficial de descuento, las operaciones de mercado abierto y la determinación de los coeficientes legales de caja.

Mediante cambios en el tipo de descuento, o en sus otros tipos de interés sobre operaciones de crédito, el banco central modifica el precio de oferta de los activos de caja del sistema financiero. Un aumento encarece el recurso al banco central y, por consiguiente, tiende a contraer el volumen de crédito bancario y a reducir la base monetaria. Una disminución tiene los mismos efectos, pero en sentido contrario. Por otra parte, si los tipos de interés de mercado están intimamente ligados al descuento oficial, las autoridades pueden influir directamente sobre la estructura de los tipos de interés a corto plazo. Por último, las modificaciones del tipo de descuento tienen importancia como señal de las intenciones del banco central con respecto al comportamiento general del mercado monetario. El banco central también puede efectuar cambios en la base monetaria mediante operaciones de mercado abierto. Esta técnica consiste esencialmente en la compra y venta de bonos u obligaciones del Tesoro. Como es fácil comprender, la posibilidad de ejecutar operaciones de mercado abierto depende de que el banco central disponga de suficiente munición para instrumentar las compras y ventas de títulos, así como de la amplitud del mercado de fondos públicos. El éxito de las operaciones está en función, además, de la po-

# José Calvo Sotelo

José Calvo Sotelo fue Ministro de Hacienda de diciembre de 1925 a enero de 1930. Entre otras medidas de política fiscal, trató de llevar a cabo una reforma tributaria de largo alcance, cuya pieza principal sería el impuesto sobre rentas y ganancias. Con esta nueva figura, que significaba la transformación de un sistema tradicionalmente basado en impuestos de producto en otro vertebrado en torno a un impuesto personal, se traducía al proyecto de ley una idea del ca-

tedrático, economista y funcionario del Ministerio Antonio Flores de Lemus, preocupado por dotar de la necesaria suficiencia y flexibilidad a una Hacienda a la cual la evolución social exigia nuevos cometidos. La oposición de los grupos económicamente más poderosos, y de los que dependía la estabilidad política de la Dictadura, impidió que se llevara este proyecto a la práctica. Tampoco pudo lograr Calvo Sotelo que los terratenientes permitiesen poner en funciona-

miento una serie de medidas contra la ocultación de riqueza territorial. El Ministro de Hacienda de Primo de Rivera llegó a referirse, entre los obstáculos de sus ensayos de reforma, al «obstinado egoísmo de las clases conservadoras». El profesor Velarde ha resumido la acción de Calvo Sotelo, en el campo estrictamente tributario, como el logro de una mejora en la recaudación impositiva, acompañado de poco más que simples retoques en algunos de los impuestos ya existentes.



lítica de descuento que simultáneamente adopte el banco central. En aquellos sistemas financieros en los que se exige el mantenimiento de coeficientes mínimos de caja, los cambios en dichos coeficientes constituyen una técnica adicional de control cuantitativo a disposición de las autoridades monetarias. Utilizando este instrumento, el ban-

co central puede regular, de forma aproximada, la cantidad de crédito que los bancos facilitan al sector privado. En fin, a falta de todos o de alguno de estos instrumentos, las autoridades monetarias siempre pueden recurrir a la regulación administrativa del crédito y a la política de control selectivo, así como a la llamada "persuasión mo-

# Indalecio Prieto, Ministro de Hacienda

Indalecio Prieto (1882-1962) fue el primer Ministro de Hacienda de la Segunda República. Una de sus primeras medidas en esa cartera consistió en la reforma de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921. El nuevo estatuto legal del Banco de España se promulgó el 26 de noviembre de 1931. El papel del Estado en la sociedad emisora se reforzaba y, como ha señalado el profesor Sardá, esta intervención abría un camino directo a su potencial nacionalización. En virtud del artículo 9.º de la Ley de 1931 el Ministro de Hacienda — quien colocó a una persona de su confianza, Julio Cara-

bias, en el puesto de gobernador—nombraría tres Consejeros del Estado en el Banco de España. Serían los primeros el profesor Antonio Flores de Lemus, catedrático de Economía de la Universidad Central, y sus discipulos Agustín Viñales y Gabriel Franco, que ocupaban la misma cátedra en las Universidades de Granada, y Salamanca, respectivamente. Los dos últimos serían posteriormente ministros de Hacienda en sendos gobiernos presididos por Azaña, el primero el 14 de junio de 1933, el segundo el 19 de febrero de 1936. Prieto, en el Ministerio de Hacienda, mos-

tró reiteradamente su preocupación por la baja de la cotización de la peseta en el mercado internacional, y la búsqueda de su estabilización, compartida por amplios sectores políticos, financieros y empresariales. Frente a esta opinión, la de otros economistas, entre ellos los del Servicio de Estudios del Banco emisor, recomendaban el abandono de la estabilización de la peseta, dado el declive de los precios internacionales, en plena crisis económica mundial.

Indalecio Prieto, Ministro de Hacienda en 1931, y sus colaboradores, entre ellos Antonio Flores de Lernus. (Fotografía de Alfonso Sánchez Portela)



ral", cuyo objetivo es influir en la actitud de la comunidad financiera para que actúe acorde con los deseos del gobierno.

Como puede comprenderse, las posibilidades para desarrollar una política monetaria activa y eficaz dependen, ert gran medida, de las característiscas y del número de instrumentos a disposición de las autoridades monetarias, así como del marco institucional en el que se emplean. Con relación a esto último, debe señalarse que durante el período de entreguerras el marco de actuación de las autoridades monetarias españolas estuvo determinado por la Ley de Ordenación Bancaria de 1921. Con este texto, el entonces ministro de Hacienda, F. Cambó, trató de transformar al Banco de España en un verdadero banco central, para que se convirtiese en el eje de la política monetaria (6). La Ley, sin embargo, no logró completamente sus objetivos. De una parte, limitó innecesariamente el número de instrumentos a disposición de las autoridades monetarias, al prohibir de manera expresa las operaciones de mercado abierto v al no establecer ningún tipo de coeficientes legales de caja para los intermediarios financieros. Así pues, el único instrumento que quedó disponible fue el tipo de interés básico del Banco de España (tipo de descuento y tipo de interés sobre créditos con garantía de valores). Por otra parte, la responsabilidad de la política de tipos de interés quedó dividida entre el Banco y el Tesoro. Al primero correspondió la manipulación de la tasa de descuento, en solitario hasta 1931 y luego compartida con el Ministerio de Hacienda, a quien durante todo el período también correspondió fijar el tipo de interés sobre créditos con garantía de fondos públicos. Esto dio lugar, obviamente, a que surgiesen fricciones entre las autoridades del Ministerio y el Consejo del Banco, puesto que los objetivos de ambos organismos no siempre coincidieron. Resumiendo, la Ley de Ordenación Bancaria, como señaló acertadamente Olariaga, ni sentó las bases para ejercer una política monetaria eficaz, ni dotó al Banco de España de los instrumentos necesarios para llevarla a cabo (7). Por último, debe señalarse que la gestión monetaria también estuvo obstaculizada por el carácter pignorable de la Deuda Pública emitida en aquellos años, ya que puso en manos de los bancos un instrumento idóneo para aumentar o disminuir a discreción la liquidez del sistema.

Como pone de relieve el cuadro n.º 2, entre 1919

y 1935 los tipos de interés básico del Banco de España fueron modificados en doce ocasiones. La primera vez tuvo lugar en junio de 1919 a iniciativa del Ministerio de Hacienda, y el motivo fue asegurar el éxito y minimizar el coste para el Tesoro de una emisión de Deuda por un total de 1.656 millones de pesetas. Esta reducción contribuyó a que continuase la fuerte expansión monetaria que se registraba desde el comienzo de la Gran Guerra europea. El aumento de la cantidad de dinero permitió financiar una creciente especulación en divisas y forzó una fuerte presión a la baja de la peseta en los mercados internacionales. En noviembre de ese mismo año las autoridades dieron un giro a su política y decidieron incrementar en medio punto la tasa de descuento. Bugallal, a la sa-

# CUADRO N.º 2 BANCO DE ESPAÑA: TIPOS DE INTERES, 1919-1935

	Descuentos 1	Créditos con garantía de fondos públicos (a) 2
1919	4,5	4,0
1919 (Jun.)	4,5	3,5
1919 (Nov.)	5,0	4,0
1920 (Nov.)	6,0	4,5
1921	6,0	4,5
1922 (May.)	5,5	4,5
1923 (Mar.)	5,0	4,5
1924	5,0	4,5
1925	5,0	4,5
1926	5,0	4,5
1927	5,0	4,5
1928 (Dic.)	5,5	4,5 5,0
1929	5,5	4,5 5,0
1930 (Jul.)	6,0	5,0 5,5
1931 (Jul.)	6,5	5,0 5,5
1932 (Oct.)	6,0	5,0 5,5
1933	6,0	5,0 5,5
1934 (Oct.)	5,5	5,0 5,5
1934 (Nov.)	5,5	4,5 5,0
1935 (Jul.)	5,0	4,5 5,0
1935 (Ago.)	5,0	4,0 4,5

(a) A partir de 1928 los tipos de interés de la primera columna son para creditos con garantía de Deuda Amortizable (1928) y la segunda columna para los demás valores del Estado.

Fuentes: Banco de España: Circulares y Párrafos Circulares, 1919 (n. 20, 19); 1920 (n. 12); 1922 (n. 15); 1923 (n. 4); 1927 (n. 27); 1928 (n. 25); 1930 (n. 7). Banco de España: Memorias Anuales, 1919-1935. Banco de España: Actas del Consejo de Gobierno, 8 de marzo de 1929.



# **JAUME CARNER**

Jaume Carner (1867-1934) fue Ministro de Hacienda de diciembre de 1931, tras la salida de Prieto de ese departamento, a 1933, con Azaña como Presidente de gobierno. Carner decidió, frente a las preocupaciones intervencionistas de su antecesor, dejar el tipo de cambio de la peseta en libertad, y centró su atención en el equilibrio presupuestario. Ese cambio en las prioridades políticas se adecuaba mejor a la estrategia económica de Azaña. Como ha señalado el profesor Martín Aceña, Carner aceptó las sugerencias del Servicio de Estudios del Banco de España en el sentido de no mantener a todo trance una valoración determinada de la peseta en oro. La misma opinión, en el Consejo del propio Banco, era mantenida por Flores de Lemus, quien ya en 1929, cuando presidía la comisión para el estudio de la reimplantación del patrón-oro en España, se mostró disconforme con la vuelta a la paridad de 1869.

zón ministro de Hacienda, explicó que se trataba de una medida tendente a frenar la depreciación de la moneda, tratando de detener el aumento de la circulación fiduciaria y de cortar la expansión del crédito bancario. Estas mismas razones justificaron la elevación de los tipos que se produjo un año más tarde, en noviembre de 1920. En ese caso la decisión fue del gobierno, que situó al descuento en la cota del 6 por ciento, un nivel no registrado desde 1877. Hasta mayo de 1922 no se volvió a producir ningún cambio, lo que claramente sugiere que los ministros de Hacienda fueron partidarios de una política de dinero caro para luchar contra la inflación y la depreciación monetaria. De hecho, cuando se produjo la reducción al 5,5 por ciento, la iniciativa no partió del Tesoro sino del Consejo del Banco, que tomó la decisión sin realizar consultas previas. Nueve meses después, en marzo de 1923, los directores del banco emisor volvieron a aprobar una nueva rebaja de medio punto. En este caso, como en el anterior, la disminución de las tasas está relacionada con los fines del Banco como entidad privada. Su Consejo estaba hondamente preocupado por la tendencia a la baja experimentada por el volumen de las operaciones de crédito y préstamos, que lógicamente repercutía en los beneficios.

Los tipos de interés aplicados por el Banco de España permanecieron sin cambios hasta finales de 1928, cuando Calvo Sotelo decidió emprender una política monetaria de signo restrictivo, congruente con su política de defensa e intervención del mercado de cambios. El alza contó con la oposición del Consejo del Banco, cuyo objetivo primordial seguía siendo el fomento de las operaciones de crédito y descuento, lo que de hecho impidió que la subida fuese superior al medio punto, precisamente en un momento en que la tensión monetaria internacional y la depreciación de la moneda aconsejaban una política de altos tipos de interés. No obstante, la tímida política de dinero caro iniciada por Calvo Sotelo continuó durante los años siguientes, hasta octubre de 1932, mes en el que Jaime Carner la interrumpe. Según se desprende del cuadro n.º 2, en julio de 1930 el descuento vuelve a situarse a la altura del 6 por ciento y la tasa sobre créditos con garantía de valores públicos al 5 por ciento. La decisión de aumentar los tipos fue adoptada por Argüelles quien, a pesar de su escepticismo sobre sus efectos en el mercado de cambios, se vió obligado a solicitar del Banco la subida al comprobar que su

política fiscal restrictiva era insuficiente para detener la caída de las cotizaciones. La elevación de julio de 1931, siendo ya ministro de Hacienda Indalecio Prieto, tuvo la misma finalidad: detener la depreciación de la peseta, aunque, al igual que en los demás casos, su efectividad fue muy escasa o nula.

La fase de política monetaria restrictiva iniciada en 1928 termina en el último trimestre de 1932. A partir de ese momento da comienzo un lentísimo descenso de los tipos de interés del Banco de España. Carner rebaja el descuento al 6 por ciento, Marraco al 5,5 por ciento y al 4,5 por ciento la tasa sobre créditos con garantía de deuda amortizable emitida en 1928, y finalmente Chapaprieta, entre julio y agosto de 1935, realizó una reducción lineal de medio punto en todos los tipos aplicados por el banco central. En todos los casos las modificaciones obtuvieron la desaprobación de la mayoría de los directores del instituto emisor y se

produjeron sin contar con el apoyo de los economistas del Servicio de Estudios del Banco de España, que dudaban de la eficacia de una reducción de las tasas de descuento para estimular el nivel de actividad económica. En cuanto a los motivos que movieron a los ministros de Hacienda a emprender el camino de la disminución de los tipos de interés, podemos señalar que fueron fundamentalmente tres. Primero, la presión de los círculos empresariales y financieros del país que continuamente abogan en favor de una política de dinero barato. Segundo, la necesidad de reducir la carga financiera de la deuda en el Presupuesto y el coste de las nuevas emisiones. Y tercero, la convicción en el Tesoro de que el descenso de los tipos de interés era necesario para animar el crédito y fomentar la inversión privada.

Llegados a este punto, podemos establecer las siguientes conclusiones: a) la cotización de la pe-

#### CUADRO N.º 3

## **AGREGADOS MONETARIOS, 1920-1935**

(en millones de pesetas)

Fin de « cada año	Base Monetaria 1	Efectivo en circulación en • manos del público 2	Depósitos bancarios 3	Oferta Monetaria 4
1920	6.702	4.769	4.344	9.113
1921	6.520	4.624	4.295	8.919
1922	6.536	4.485	5.379	9.864
1923	6.667	4.692	5.494	10.186
1924	6.997	4.858	5.084	9.942
1925	7.169	4.733	5.168	9.901
1926	6.812	4.599	5.093	9.692
1927	6.974	4.389	5.883	10.272
1928	7.211	4.491	6.409	10.900
1929	7.335	4.547	7.103	11.650
1930	7.543	4.845	7.523	12.368
1931	8.333	5.235	6.626	11.861
1932	7.975	4.987	6.810	11.797
1933	7.923	4.893	7.045	11.938
1934	7.651	4.772	7.475	12.247
1935	8.082	4.769	7.962	12.731

NOTAS:

Columna 1: Efectivo en circulación (billetes del Banco de España más moneda de plata) más depósitos en el Banco de España más disponible en cuenta de crédito en el Banco de España. Columna 2: Efectivo en circulación menos el encaje bancario. Columna 3: Incluye depósitos de particulares en el Banco de España más depositos a la vista y a plazo de la banca comercial privada inscrita y no inscrita en el Consejo Superior Bancario. Excluye depósitos interbancarios. Columna 4: Col. 2 + col. 3.

Fuentes: Banco de España: Memorias Anuales (1920-1935); Boletines del Consejo Superior Bancario, Núm. 1-9; Pedro Martínez Méndez, «Anexo I: Estimación de la moneda de plata en circulación». (Trabajo sin publicar); Pablo Martín Aceña, La cantidad de dinero en España, 1900-1935. Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid. En preparación.

seta fue un motivo de permanente preocupación de las autoridades, pero no fue, sin embargo, el único factor que determinó la política monetaria del gobierno; b) la iniciativa y la responsabilidad de las modificaciones de los tipos de interés correspondió en la mayoría de los casos al Ministerio de Hacienda, aunque en dos ocasiones el Banco de España introdujo cambios unilateralmente, y en las demás se opuso y discutió las decisiones adoptadas por los ministros encargados de Hacienda; c) en función de la política de tipos de interés y de las intenciones manifestadas por las autoridades monetarias, cabe dividir el período en cuatro fases distintas: de noviembre de 1919 a mayo de 1922 una primera etapa caracterizada por la subida de las tasas de descuento y que podemos calificar de política monetaria restrictiva; la segunda fase iría hasta finales de 1928 y su rasgo más destacado es la inactividad de las autoridades, por lo que cabe mantener que se trató de unos años de política monetaria pasiva; en la tercera etapa, 1928-1932, se producen de nuevo aumentos en los tipos de interés, por lo que, de acuerdo con las intenciones de las autoridades, cabría calificar la política monetaria de restrictiva o de dinero caro; y finalmente la última fase, de octubre 1932 a diciembre 1935, en la que, si bien no puede hablarse de política de dinero fácil o barato, tampoco puede afirmarse que la política monetaria fuese "claramente restrictiva" o "extraordinariamente deflacionista".

Ahora, una vez examinada la política de las autoridades, pasamos a analizar los resultados, esto es,

TASAS DE CRECIN DE DINERO Y	DE LA REN	TA REA	L	
(Tasas medias	anuales en po	orcentajes	5)	
Período	Oferta Monetaria	Renta (a)		
r enout	1	2	ional 3	
1920-1935	2,3	1,0	2,2	
1920-1930	3,1	1,0	2,6	
1925-1930	4,6	1,2	2,5	
1931-1935	1,8	1,3	1,4	

el comportamiento de la cantidad de dinero, con objeto de determinar el verdadero carácter que tuvo la política monetaria del período. El cuadro n.º 3 presenta los datos sobre la base monetaria, la oferta monetaria y sus dos componentes básicos, el efectivo en circulación y los depósitos bancarios. Además, en el gráfico 1 puede seguirse visualmente la evolución que siguió la oferta monetaria entre 1920 y 1935. Primero, un descenso en 1921 seguido de un aumento en los dos años siguientes de aproximadamente un 14 por ciento. De finales de 1923 a finales de 1926 la oferta monetaria disminuyó en 494 millones de pesetas, y a partir de entonces se produjo una notable expansión que duraría hasta 1930. En esos cuatro años la oferta monetaria aumenta en 2.676 millones de pesetas, lo que representó un incremento del 28 por ciento. En el período republicano, obsevamos que la cantidad de dinero disminuyó en los dos primeros años, aunque no de forma excesivamente acusada, 4 por ciento en 1931 y 0,5 por ciento en 1932. Por el contrario, entre diciembre de 1932 y diciembre de 1935 se produjo un aumento nada despreciable de aproximadamente 934 millones de pesetas. Tomado el período en su conjunto, 1920-1935, el incremento de la oferta monetaria fue del 40 por ciento; durante la Dictadura (1923-1929) el aumento se situó en torno al 14 por ciento y en los años de la República (1931-1935) quedó por encima del 7 por ciento. Resulta de interés señalar que el crecimiento de la cantidad de dinero en estos años se debió sobre todo a la expansión experimentada por los depósitos bancarios, que se multiplicaron por 1,8, mientras que el efectivo en circulación en manos del público prácticamente permaneció al mismo nivel. En cuanto a la base monetaria (véase col. 1), comprobamos que su ritmo de aumento fue menor que el de la oferta monetaria: entre 1920 y 1930 aumentó un 13 por ciento y entre el primero y el último año de nuestro período el incremento fue del 21 por ciento.

Ahora, con objeto de que lleguemos a una caracterización adecuada del signo de la evolución monetaria durante el período 1920-1935, es preciso que comparemos las tasas de variación de la cantidad de dinero y de renta real. Para ello, en el cuadro n.º 4, se han reunido las tasas de crecimiento medio anual de ambas magnitudes para diversas etapas históricas. Comprobamos que, tomados los diecisiete años en su conjunto, la oferta monetaria creció un punto por encima de la ren-

ta real según la estimación del C.E.N. y prácticamente al mismo ritmo de acuerdo con los datos de Alcaide; para 1920-1930 los resultados del período anterior se repiten. Si pensamos que la cantidad de dinero debe crecer uno o dos puntos por encima de la tasa de crecimiento de la renta real, con objeto de suavizar las rigideces inherentes al continuo proceso de ajuste de una economía en desarrollo, a la vista de los resultados del cuadro n.º 4 cabe sostener que tanto entre 1920 y 1935 como en la década de 1920 la economía española estuvo caracterizada por un equilibrio monetario singular. En la fase de la Dictadura civil (1925-1930) el ritmo de aumento de la oferta monetaria se aceleró, situándose claramente por encima del crecimiento medio de la renta real. La diferencia oscila sólo entre dos y tres puntos, por lo que no cabe calificar la gestión monetaria de Calvo Sotelo como "fuertemente expansiva" o "inflacionista". Finalmente, para la etapa de administración republicana, comprobamos que la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero fue positiva, del 1,8 por ciento, y quedó ligeramente por encima de las tasas correspondientes a la renta real. No cabe sostener, por tanto, que la política monetaria de los gobiernos de la República fuese restrictiva o deflacionista; también en estos años se produjo un notable equilibrio entre los sectores real y monetario. Para concluir, añadiremos únicamente que los resultados a los que se llega en el cuadro demuestran que, cualesquiera que fuesen las intenciones de las autoridades monetarias, expresadas a través de la política de tipos de interés, ni durante la Dictadura ni durante la República se produjeron expansiones o contracciones bruscas de la cantidad de dinero. Por otra parte, dadas las características del sistema financiero español y las escasas posibilidades de regulación monetaria de que disponían las autoridades, lo lógico era esperar que sucediera lo que de hecho sucedió. Como ha sido el caso en otros períodos de la historia monetaria española, la cantidad de dinero simplemente tendió a adaptarse pasivamente al ritmo de crecimiento de la demanda de saldos reales.

# V. INSTRUMENTACION DE LA POLITICA FISCAL, 1920-1935 (8)

Antes de analizar la instrumentación de la política fiscal entre 1920 y 1935, es conveniente mencionar las cortapisas que impedían que aquélla fue-

se eficaz. Junto al lastre ideológico, simbolizado por la ortodoxia presupuestaria clásica, que obstaculizaba una acción intensa y discrecional sobre los ingresos y los gastos públicos, se hallaban algunas deficiencias instrumentales. Las dos más notables eran el pequeño tamaño del sector público, que sólo gastaba entre el 10 y el 13 por 100 de la renta nacional (véase cuadro n.º 5), y la inadecuación del sistema tributario para ajustarse a los objetivos anticíclico y redistributivo (por la ausencia de una imposición personal, dado el predominio de la de producto en la imposición directa, y por el gran peso de las contribuciones indirectas, sobre consumos específicos fundamentalmente). El pequeño volumen del sector público hacía difícil que las decisiones sobre el gasto afectasen mucho a la economía globalmente; la ausencia de una imposición personal impedía la progresividad del sistema, así como la característica de cupo de algunos de los impuestos de producto lastraba su utilización como arma anticíclica automática. Si a eso se añaden las rigideces que caracterizan las transmisiones de los impulsos de la política fiscal (las de tipo político y técnico más agravadas aún en aquella época, dada la impotencia de los ministros de Hacienda para actuar discrecionalmente sobre los gastos públicos), se convendrá en que no era gran cosa lo que podía hacerse a través de los instrumentos presupuestarios para doblegar la evolución indeseada de las variables económicas.

Desde el punto de vista de los coetáneos, el indicador exclusivo utilizado para juzgar la idoneidad de la política fiscal entre 1920 y 1935 fue el nivel del saldo presupuestario. Como se admitía que el único objetivo era la consecución del equilibrio presupuestario, parece que el criterio adecuado era: cuanto mayor fuese el saldo, mejor el ministro de Hacienda. En el caso de que se utilice ese criterio para evaluar la gestión de los ministros de Hacienda, habrá que concluir que casi todos los ministros fracasaron en el intento: Argüelles fue el rara avis que consiguió equilibrar el presupuesto. Si, como se ha dicho, los encargados de Hacienda de aquel período pudieron estar interesados en otros objetivos más generales, ante los que sucumbió el equilibrio presupuestario, entonces, quizá, el criterio deba invertirse para considerar más adecuada aquella política fiscal que maximizó el déficit. Con todo, es preciso recordar que el saldo presupuestario efectivo no es la medida más idónea para juzgar una determinada política fiscal, y que, por otra parte, puede realizarse una política presupuestaria de estructura en la que, sin variar el nivel de ingresos y gastos públicos, se reasignen éstos (9).

Hasta que se calcule el saldo presupuestario de pleno empleo para el período analizado, habrá, cuando menos, que estudiar la relación entre el déficit presupuestario efectivo y la renta nacional, además del nivel absoluto de aquél, para conocer el signo de la política fiscal. Con ese fin, se ha medido el saldo de gestión; esto es, la diferencia existente entre los derechos ordinarios y las obligaciones reconocidas y liquidadas (10). El inconveniente de no contar con cifras fiables para todo el sector público en el período analizado ha privado al análisis de su parte principal: el Estado (11). Obviamente, cuando se formaron presupuestos extraordinarios, hemos procedido a su agregación con los ordinarios. En el cuadro n.º 6 puede verse que, al tomar como indicativos los saldos de gestión, los superávits de que tanto se jactaba Calvo Sotelo, incuestionables cuando se mide el saldo de caja, desaparecen; pero, paralelamente, también son mayores los déficits presupuestarios del período republicano, y desaparece el superávit de 1931, existente cuando se medía el saldo con el criterio de caja. Entre 1923 y 1935 solamente se liquidó con saldo positivo el presupuesto de 1930; el éxito o el fracaso, según se adopte el criterio clásico o el heterodoxo en aquella época, no fue únicamente de Argüelles: desde 1921 se venía constatando una firme tendencia a la reducción del déficit del Estado (contrariada solamente en 1927 y 1929); además, ese presupuesto de 1930 había sido presupuestado por Calvo Sotelo con superávit inicial. El saldo presupuestario de 1930 constituye un máximo, a partir del cual el déficit del Estado no dejó de aumentar, hasta 1934, ya que en 1935 el déficit se redujo algo.

Esa evolución del saldo del presupuesto del Estado entre 1923 y 1935 contrasta con las ideas hasta ahora vigentes sobre la política fiscal del período analizado. Aun cuando Calvo Sotelo llevó a cabo una política fiscal expansiva, no fue tan intensa como para invertir de forma continuada la tendencia a la mejora del saldo presupuestario de la época dictatorial; claro que la situación de partida eran los grandes déficits del período posterior a la Primera Guerra Mundial (12). Por el contrario, el aumento persistente del déficit en el período republicano indica que la política fiscal no fue tan restrictiva como se ha venido indicando, por

	CUADRO N.º 5	
PRESION FISCAL,	GASTOS TOTALES Y D	E INVERSION

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
1022	142	0.53		10,2	12,7	54	121
1923		0,53	- 0	10,2	12,7	48	127
1924	180	0,62	8,9				
1925	170	0,54	5,5	9,6	11,1	58	125
1926	116	0,37	4,1	9,9	10,7	54	102
1927	267	0,85	10,2	10,6	11,8	23	177
1928	398	1,28	13,7	11,7	12,0	69	278
1929	429	1,35	12,2	12,0	12,7	37	278
1930	196	0,62	5,9	12,1	12,0	125	192
1931	226	0,71	8,8	11,8	12,1	132	213
1932	292	0,89	13,5	12,3	13,0	411	422
1933	398	1,23	19,7	12,6	13,8	92	308
1934	425	1,22	19,4	11,7	13,3	107	325
1935	339	0,98	14,3	12,6	13,5	129	285

Notas: (1) FBCF del Estado, en millones de pesetas corrientes; (2) (1/Renta nacional) x 100; (3) (FBCF Estado/FBCF total) x 100; (4) (Ingresos ordinarios del Estado/Renta nacional) x 100; (5) (Gasto del Estado/Renta nacional) x 100; (6) Transferencias de capital del Estado, millones pesetas corrientes; (7) 1 + 6 en pesetas de 1913.

Fuentes: IEF. Datos básicos para la Historia Financiera de España, 1850/1975; H. Paris Eguilaz, El desarrollo...; J. Alcaide, «Una revisión urgente...»; F. Bustelo y G. Tortella, «Monetary Inflation...»; IGAE, Liquidación provisional...

lo menos hasta 1935. Si se tiene en cuenta la evolución año a año, 1927 y 1929 son los años excepcionales del período dictatorial: son expansionistas dentro de una tendencia restrictiva, ya que en ambos aumentó el déficit; asimismo, 1935 es el único año de la República que puede tacharse de restriccionista. Los datos disponibles permiten afirmar que el nivel medio del déficit del Estado durante la República no fue inferior al existente durante el Directorio civil (13).

Independientemente de cuál fuese el signo del saldo presupuestario, sus alteraciones no debieron tener fuertes repercusiones sobre el conjunto de la economía española, debido a que su tamaño relativo era pequeño. Antes de la implantación de la Dictadura, el déficit del Estado se situaba entre el 3 y el 5 por 100 de la renta nacional (véase cuadro n.º 6); en el primer presupuesto del Directorio militar aquel porcentaje no llegaba al 2 por 100, y en 1929 ya había caído al 0,6 por 100. Si para los contemporáneos fue importante la consecución de un superávit en 1930, para nosotros

no lo es menos que solamente representase el 0,09 por 100 de la renta nacional: los efectos restrictivos del mismo no debieron ser grandes. En los dos primeros años de la República los déficits del Estado no fueron importantes: no llegaron al 0,7 por 100 de la renta nacional; pero en los dos años 1933 y 1934 ese porcentaje superó la unidad sobradamente (el 1,7 por 100 en 1934), lo que indica que la política fiscal en esos años fue tan expansionista, o más, que en los mejores años del Directorio civil.

En pocas palabras, se puede decir que: a) entre 1924 y 1935 el tamaño relativo de los saldos presupuestarios era tal que su efecto, expansivo en todos los años menos uno, sobre toda la economía no podía sino ser pequeño; b) comparando los déficits relativos de ambos períodos, no hay motivos que muevan a pensar que la política fiscal fuese más expansiva en la Dictadura que en la República; y, c) se observa la conveniencia de no atribuir un mismo comportamiento fiscal a los gobiernos bajo un mismo sistema político (14).

# CUADRO N.º 6

# INGRESOS, GASTOS Y SALDO PRESUPUESTARIO

(millones de pesetas y %)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1920/21	2.046	2.984	- 938	-2,85	-423
1921/22	2.390	3.728	-1.337	-4,97	<b>706</b>
1922/23	2.532	3.372	<b>— 839</b>	-3,27	<b>-474</b>
1923/24	2.747	3.414	— 667	-2,48	-381
1924/II	723	967	— 244		
1924/25	2.956	3.505	— 549	-1.90	-299
1925/26	3.000	3.492	- 492	-1,57	-260
1926/II	1.537	1.662	- 124	-0.80	-137
1927	3.307	3.676	- 369	-1,18	-213
928	3.627	3.792	- 165	-0.53	- 98
1929	3.836	4.038	- 201	-0.63	-117
1930	3.824	3.795	28	0.09	16
1931	3.780	3.853	- 73	-0.23	- 42
1932	4.062	4.287	- 226	-0.69	-131
1933	4.074	4.448	- 374	-1.16	-227
1934	4.068	4.654	- 586	-1.68	-348
1935	4.336	4.655	- 320	-0,93	<b>—185</b>

Notas: (1) Ingresos ordinarios del Estado reconocidos y liquidados; (2) Gastos del Estado reconocidos y liquidados; (3) Saldo presupuestario (1-2); (1, 2 y 3 en 10<sup>6</sup> pesetas corrientes); (4) (3/Renta nacional) x 100; (5) 3 en términos reales.

Fuentes: IEF. Cuentas del Estado Español, 1908 a 1923/24 y 1924 a 1935; IGAE, Liquidación provisional del Presupuesto, 1926 a 1930; J. Alcaide, «Una revisión urgente...»; y F. Bustelo y G. Tortella, «Monetary Inflation...».

La forma en que se genera un déficit presupuestario y la manera en que se financia tienen tanta relevancia como su propia existencia. Los efectos de una cuantía dada de déficit serán mayores si se obtiene aumentando los gastos que si se genera a través de una disminución de los ingresos, ya que el efecto multiplicador de aquéllos es mayor; paralelamente sus repercusiones serán superiores si se financia aumentando la base monetaria que si se recurre a la emisión de deuda pública. Por lo que se refiere al primer punto, en España, entre 1923 y 1935, predominó la acción de los gastos públicos sobre la de los ingresos, aunque eso no significa que haya que despreciar las variaciones en éstos. Siempre que el déficit del Estado aumentó fue a causa de un incremento notable en los gastos, que fue acompañado, salvo en 1931 y 1934, de aumentos en los ingresos ordinarios; por el contrario, las caídas en la cuantía del déficit se hallan explicadas tanto por el descenso en los gastos, cuando los ingresos ordinarios permanecieron estables (1924, 1925 y 1930), como porque estos últimos aumentaron más que los gastos (1923, 1926 y 1928). Unicamente en estos tres últimos años la acción de los ingresos imprimió carácter al movimiento del saldo.

La financiación de los déficits del Estado no se realizó de la forma más inflacionaria: de la observación de la cuenta financiera del Estado entre 1923 y 1935 se deduce que las necesidades de financiación se cubrieron casi exclusivamente con emisiones de deuda pública. La interpretación tradicional atribuía a esa forma de financiación grandes efectos inflacionistas, dado que aquella deuda pública era pignorable. Pero, de hecho, apenas se ejerció esa posibilidad de pignoración, por lo que los efectos inflacionistas de los déficits del Estado no tuvieron la importancia que se les atribuye, como puede comprobarse en la evolución de la base monetaria (véase cuadro n.º 3). Entre 1923 y 1935 se emitió deuda del Estado en abundancia: 5.635 millones de pesetas: casi la mitad se generó antes del presupuesto del segundo semestre de 1926 (un 43 por 100), poco más de un quinto se colocó entre 1926 y 1930 (un 21,4 por 100), y el resto se levantó en el período republicano (un 35,4 por 100), (véase cuadro n.º 7). Nadie puede negar que durante la Dictadura se emitió más deuda del Estado que durante la República, pero es falso que en su segunda etapa se colocase más deuda que entre 1931 y 1935; de los tres subperíodos analizados, el de Calvo Sotelo es pre-

CUADRO N.º 7
DEUDA PUBLICA EMITIDA Y EN CIRCULACION
(millones de pesetas)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1923/24	924	33	_	751	1,015
1924/II	304	8	_	296	_
1924/25	803	41	_	824	744
1925/26	400	40	_	470	664
1926/II	220	19	299	610	907
1927	2	187	150	498	369
1928	484	59	175	409	1.010
1929	501	173	443	672	1.662
1930	0	68	_	859	162
1931	0	71	_	207	322
1932	523	79	_	490	926
1933	608	91	_	633	761
1934	549	95	_	1.815	732
1935	316	90	_	291	765

Notas: (1) Emisión de deuda del Estado; (2) Amortización de deuda del Estado; (3) Emisiones de deuda de la Caja Ferroviaria; (4) Aumento de la Deuda total en circulación (Estado, Tesoro y Especiales); (5) Emisiones de fondos públicos.

Fuentes: IEF. Datos básicos para la Historia Financiera; CSCCIYN, Publicaciones, n.º 14; J. Velarde, Política económica...

cisamente el que conoció menos empleo de la deuda (15). Si se tiene en cuenta la deuda total en circulación (la del Estado, Tesoro y las especiales interiores), donde además de las emisiones se consideran las amortizaciones y conversiones, parece que aumentó más entre 1930 y 1935 ( a una tasa del 3,9 por 100 acumulativo anual) que entre 1923 y 1930 (la tasa anual fue del 3,1 por 100); el orden de crecimiento por subperíodos fue: Directorio civil (4,5 por 100 acumulativo anual), bienio repúblicano-socialista (4,1 por 100 de tasa anual), bienio negro y Directorio civil. Ese aumento de los pasivos del Estado traía consigo unos mayores costes en la retribución de la deuda; aunque en términos relativos las cargas de la deuda que heredó la República no fueron mayores que las que fueron legadas a la Dictadura civil (16).

Los ingresos ordinarios del Estado crecieron más en la época de la Dictadura que en la de la República; los subperíodos en que más crecieron fueron 1925/29 y 1931/33. Esos incrementos no derivaron sólo de crecimientos en la renta nacional; prueba de ello es que la presión fiscal pasó del 9,6 por 100 en 1925, al 12,1 por 100 en 1930 y al 12,6

por 100 en 1935 (véase cuadro n.º 6); su crecimiento, por tanto, fue mayor en el Directorio civil que en el período republicano. El aumento de la presión fiscal durante la Dictadura fue coherente con una política de ingresos anticíclica y antiinflacionista en un momento de crecimiento económico; de la misma manera, la estabilidad de la presión fiscal en el período republicano (y su caída en 1931 y 1934) pone en evidencia una política de ingresos públicos neutra, cuando menos. Esa estabilización de la presión fiscal en la época republicana estuvo acompañada por una caída de la imposición indirecta desde 1930; de tal forma que, a partir de ese año, los impuestos directos aventajaron de forma permanente a los indirectos, que pasaron a suponer, en 1935, un 27 por 100, cuando en 1930 representaban un 33 por 100 de los ingresos totales (véase cuadro n.º 8). En el caso de que esa pérdida de importancia de la imposición indirecta constituya una mejora en la progresividad del sistema tributario, la responsabilidad habrá de ser achacada más a la caída de la actividad económica que a la acción discrecional de los gobiernos republicanos (17).

CUADRO N.º 8

## ESTRUCTURA DE LOS INGRESOS DEL ESTADO

(Porcentaje sobre el total de los ordinarios)

								-
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1920	10,5	13,0	4,5	5,8	33,9	15,6	9,5	29,6
1921	9,3	14,5	4,4	4,7	32,9	17,9	9,0	30,4
1922	9,7	13,4	4,7	5,1	33,0	21,3	7,9	32,3
1923	9,8	13,5	5,9	5,0	34,2	19,6	7,9	30,2
1924	9,7	13,4	6,2	5,1	34,4	20,6	8,6	31,7
1925	9,6	12,5	6,0	5,2	33,3	20,3	8,6	31,2
1926	12,0	11,5	5,8	5,7	35,0	18,4	9,5	30,4
1927	10,6	12,4	5,9	6,4	35,3	18,2	9,4	29,8
1928	10,1	11,6	5,7	6,3	33,7	18,2	9,5	29,6
1929	9,7	11,1	5,3	5,8	31,9	19,0	9,2	30,0
1930	9,9	12,3	5,5	5,7	33,4	15,6	9,6	26,9
1931	10,3	12,9	5,4	5,8	34,4	13,8	9,0	24,4
1932	10,3	11,4	5,6	5,0	32,2	14,1	7,1	22,8
1933	10,6	11,7	5,6	5,1	33,0	12,1	6,6	20,4
1934	10,6	11,9	5,5	5,6	33,6	12,3	6,1	20,1
1935	10,6	12,3	5,3	5,3	33,4	11,5	6,3	19,3

Notas: (1) Inmuebles, cultivo y ganadería; (2) Utilidades; (3) Industrial y de comercio; (4) Derechos reales; (5) Suma de los cuatro anteriores; (6) Aduanas; (7) Timbre; (8) Suma de aduanas, timbre, transportes y consumos.

Fuente: IEF. Cuentas del Estado Español, 1908 a 1923/24 y 1924 a 1935.

La acción a través del gasto público era más eficaz y visible que la realizada mediante modificaciones impositivas; quizá por eso haya sido más estudiada. El gasto total del estado en términos reales creció más en la etapa republicana que en la dictatorial: la tasa de crecimiento acumulativo anual fue del 4,5 por 100 entre 1930 y 1935, y sólo del 2,2 por 100 entre 1923 y 1929; cuando más crecieron esos gastos fue entre 1930 y 1933 (7,1 por 100 anual), y entre 1925 y 1929 (6 por 100 anual); los gastos reales se estancaron entre 1933 y 1935 (0,7 por 100 anual de crecimiento acumulativo), y cayeron en el Directorio militar (a un -4.9 por 100 anual). La comparación del gasto del Estado con la renta nacional indica que la política de gasto solamente fue contractiva de forma continuada entre 1923 y 1926, y que fue más expansiva en el período republicano que en el Directorio civil (entre 1931 y 1935, la media de la relación gasto estatal/renta nacional ascendió al 13,1 por 100, mientras que entre 1926 y 1929 fue del 11,8 por 100).

Con un mismo nivel de gasto se pueden conseguir objetivos antirrecesivos, desarrollistas y redistributivos, mediante una reorientación del mismo hacia la inversión, las obras de infraestructura y educación, y las transferencias y gastos sociales. La mayor parte de los gastos del Estado entre 1923 y 1935 se destinaban a operaciones corrientes; los gastos de formación bruta de capital fijo ascendieron a una media del 6,5 por 100 de los totales entre 1923 y 1929, del 7,9 por 100 entre 1926 y 1929 y del 7,6 por 100 entre 1931 y 1935. La importancia relativa de los gastos de inversión no era grande, y fue similar en la Dictadura y en la República (véase cuadro n.º 5). Eso significa que las teorías que explican la crisis de los años treinta sobre la base de suponer una caída de la inversión pública no gozan de evidencia empírica favorable: lo determinante debió ser la notable caída en la inversión privada (18). Dentro de los gastos corrientes, pesaban más los sueldos y salarios y los intereses de la deuda que las compras de bienes y servicios, cuyas repercusiones sobre la demanda son más directas. El porcentaje de las compras de bienes y servicios dentro de los gastos totales fue mayor durante la Dictadura (una media del 21,3 por 100, entre 1926 y 1929) que durante la República (un 16,7 por 100 entre 1931 y 1935);

## CUADRO N.º 9

# **ESTRUCTURA DEL GASTO DEL ESTADO**

(Porcentaje sobre el gasto total)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1920	30,8	32,9	17,1	4,1	14,7	7,7	27,4	6,8
1921	31,3	30,2	15,4	3,7	15,2	6,7	18,4	16,8
1922	26,3	31,9	18,8	4,8	14,2	7,7	22,6	11,5
1923	22,2	31,1	27,1	4,2	12,9	7,4	18,9	9,0
1924	26,2	35,2	21,0	5,0	13,9	7,3	17,2	13,9
1925	23,1	37,1	19,7	4,9	13,0	7,6	19,0	12,4
1926	24,9	36,7	23,3	3,5	12,5	7,6	16,3	11,5
1927	20,9	33.5	21,1	7,2	10,7	15,9	17,7	9,5
1928	21,2	32,6	20.7	10,5	11,1	17,2	20,6	8,1
1929	18.5	31,4	19,6	10,6	10,7	16,9	21,0	6,5
1930	20.1	31.6	21.4	5,2	11,7	18,4	18,8	6,2
1931	16,3	33.9	22,1	5,9	10,3	16,5	22,7	5,4
1932	15,7	31,4	20,6	6,8	8,6	13,8	24,9	3,9
1933	17.4	32.5	20,6	8,9	9,1	18,2	26,4	3,5
1934	17.5	33.0	19,8	9,1	8,1	13,8	30,6	3,3
1935	16,4	36,6	20,6	7,3	8,6	15,3	29,1	3,5

Notas: (1) Compras de bienes y servicios; (2) Sueldos y salarios; (3) Intereses de Deuda Pública; (4) Formación bruta de capital fijo; (5) Guerra; (6) Gobernación; (7) Fomento; (8) Acción en Marruecos.

Fuente: IEF. Cuentas del Estado Español, 1908 a 1923/24 y 1924 a 1935; IEF, Datos básicos para la Historia financiera de España, 1850 a 1975.

la caída relativa se inició en 1929. Mientras que los sueldos y salarios conocieron una altura relativa similar en la Dictadura civil y en la República, los porcentajes de los intereses de la deuda cayeron algo en este último período.

La clasificación funcional disponible no es muy adecuada para comparar los distintos gastos funcionales en la Dictadura y la República, por la sencilla razón de que no se han sumado las cifras del presupuesto extraordinario de la primera etapa. Sin embargo, es posible argumentar, de forma provisional, lo siguiente: a) los gastos en servicios generales, defensa y los no clasificados absorbían alrededor de los 2/3 de los gastos totales; b) los gastos en servicios económicos aumentaron de forma importante: de una media del 15,8 por 100, de los totales, entre 1923 y 1929, se pasó a otra del 21,7 por 100 entre 1931 y 1935; c) también mejoraron los gastos en educación y en pensiones: la participación de educación pasó del 5 por 100 entre 1926 y 1929 al 6 por 100 entre 1931 y 1935, y la de pensiones del 5,4 por 100 entre 1926 y 1929 al 7,8 por 100 entre 1931 y 1935; y, d) también mejoraron los porcentajes de los gastos en sanidad y vivienda en el período republicano, pero sus porcentajes eran tan raquíticos que la mejora no supuso gran cosa. Si se aceptan esos cálculos, parece que la República respondió más adecuadamente que la Dictadura, a través del gasto, a los objetivos de redistribución y formación de capital humano; pero la importancia relativa de los gastos correspondientes era tan exigua, que los medios empleados fueron francamente insuficientes (véase cuadro n.º 9).

¿Alterará la consideración de todo el sector público los resultados anteriores? Arriesgamos una respuesta negativa, por dos motivos: primero, el Estado constituía la parte fundamental del sector público en aquella época: entre 1926 y 1929 el Estado gastó, como media anual, el 76 por 100 de todos los gastos públicos computados, los entes locales, el 15,5 por 100, y las cajas especiales, el 8 por 100; y, segundo, las transferencias del Estado constituían una fuente no despreciable en la financiación de los restantes organismos públicos, por lo que los gastos de éstos tendían a seguir la tendencia de los del Estado.

# VI. CONCLUSIONES: REINTERPRETACION DE LA VISION TRADICIONAL

Los problemas tratados en este trabajo cuentan con unas interpretaciones tan añejas como ellos mismos: sobre los textos de los economistas de entonces se han edificado interpretaciones actuales que no difieren, en lo fundamental, de las recogidas en aquéllos. Por ello, nos atrevemos a denominarlas tesis tradicionales; que, por otro lado, y debido al calor de la refriega política en la que se generaron, se cincunscriben a una comparación de los regímenes dictatorial, en su época civil, y republicano. Eso puede explicar la ausencia de referencias a la primera etapa de la Dictadura y a la última de la Restauración. Una primera conclusión que se nos ocurre es que, sin considerar los antecedentes económicos del período, la polémica sobre las realizaciones de la política económica de la Dictadura y la República se halla encerrada en unos cauces muy angostos, que impiden ver todos los problemas en su amplitud; es preciso ampliar el marco temporal de referencia para no tomar por singularidades del período hechos conocidos en épocas previas.

Las tesis tradicionales pueden condensarse en las proposiciones siguientes, en las que la imprescindible síntesis se ha logrado a costa de perder los detalles particulares de los distintos autores (19). La Dictadura de Primo de Rivera realizó un programa de obras públicas, a través de unos gastos públicos excesivos, que exigió para su financiación grandes emisiones de deuda pública (superiores al ahorro nacional), dadas las insuficiencias del sistema tributario y la falta de crecimiento de la presión fiscal. Esa política de obras públicas comportó una actuación heterodoxa, en el plano fiscal, de su ministro de Hacienda, que se manifestó en la liquidación de los Presupuestos del Estado (ordinario y extraordinario) con abultados déficits, que eran insoportables para la economía española. Los efectos de esa política económica, difundidos a través de una política monetaria escandalosamente permisiva y expansionista, fueron: aumentos en los precios interiores y depreciación de la peseta en los mercados internacionales; pero también hubo repercusiones favorables sobre la economía: aquella política generó un crecimiento económico importante, particularmente en los sectores productores de bienes de inversión. En este aspecto, se destaca que la política expansiva, a través del gasto público y de la oferta monetaria, pudo más que los lastres colocados por el corsé corporativista dictatorial a la producción nacional, y posibilitó el crecimiento económico español de la década de 1920. En cualquier caso, dominaron, sobre la opinión pública, las secuelas indeseadas de la política expansionista, y, se dice, la fuerte depreciación de la peseta originó la caída del régimen dictatorial. La política mixta es catalogada, por tanto, como una causa importante del fin de la Dictadura de Primo de Rivera.

En relación a la República, las tesis tradicionales mantienen algo parecido a lo siguiente: con la caída de la Dictadura se produjo un cambio drástico en la orientación de la política fiscal y monetaria; sobre todo de la primera. Desde Argüelles a Chapaprieta, los ministros de Hacienda actuaron con una ortodoxia presupuestaria envidiable; lo que condujo a una reducción notable de los gastos públicos, particularmente de la formación de capital. Paralelamente, en 1930 y 1931 se elevó el tipo de descuento hasta el 6,5 por 100, y en los años siguientes se sostuvo por encima de la tasa registrada en los principales mercados financieros, lo que ha servido para calificar de restrictiva la política monetaria de la República. La actuación restrictiva de la política fiscal estuvo condicionada por el despilfarro dictatorial, que legó grandes déficits a la República; los ministros de ésta tuvieron que enfrascarse en enjugar esas deudas, lo que les impidió realizar una política anticíclica para acabar con el paro forzoso. Como no hubo, se afirma en esa visión tradicional, presupuesto extraordinario, no se emitió tanta Deuda Pública como en la Dictadura. El resultado de esa política fiscal restrictiva fue la depresión económica española de los años treinta; ese factor fue tan importante, o más para ciertos autores, como las repercusiones de la crisis mundial. Por lo que se refiere a la política monetaria, la opinión general es que estuvo dictada esencialmente por las necesidades del equilibrio exterior y los tipos de interés del Banco de España fueron manipulados exclusivamente con vistas a impedir la depreciación del tipo de cambio. El resultado fue una política monetaria de signo restrictivo y deflacionista que contribuyó a agudizar la crisis económica. Si se tiene en cuenta, según los argumentos anteriores, que esa crisis económica generó el descontento de algunos sectores sociales influyentes (que se habían visto favorecidos por la Dictadura) y contribuyó a acentuar el enconamiento social, no es de extrañar que algunos economistas coloquen a la política monetaria y fiscal republicana entre las principales causas del desencadenamiento de la guerra civil española iniciada en 1936.

Salta a la vista que esa interpretación tradicional atribuye una preponderancia excesiva al papel desempeñado por el Estado; en nuestra opinión, la importancia de las repercusiones del Estado sobre la economía tiene que ser rebajada, al menos por lo que respecta a la política monetaria y fiscal realizada entre 1923 y 1935. Otros tipos de política económica tuvieron, posiblemente, una mayor repercusión: el notable proteccionismo exterior, no alterado, a pesar de las intenciones, en la II República, y el fuerte intervencionismo del comercio interior de la época dictatorial; o las políticas de reformas emprendidas por la administración republicana: de las estructuras agrarias, del mercado de trabajo, de la seguridad social, del sistema educativo, etc. Sin embargo, en lo que se refiere a la política mixta, el protagonismo del Estado debe ser desdramatizado. Incluso cuando aparentemente el culpable parezca el presupuesto público: si se asignaron pocos fondos al Instituto de Reforma Agraria fue debido al poco entusiasmo de los gobiernos republicanos por intensificar los repartos de tierras, y no por la tacañería de los ministros de Hacienda. El Estado español, que suponía alrededor de las tres cuartas partes de todo el sector público, era todavía relativamente raquítico, bastante ineficaz, y los instrumentos de política monetaria y fiscal de que disponía bastante rudimentarios. En consecuencia, no pudo ser el principal responsable de las secuelas que se le atribuyen: ni de las halagüeñas, ni de las deplorables. Junto a esto, hay que puntualizar que algunas de las faltas que se imputan a la política fiscal y monetaria no son sino quimeras: no hubo situación inflacionista entre 1926 y 1930, como tampoco existió equilibrio presupuestario entre 1931 y 1935, por mencionar los dos ejemplos más llamativos.

Es preciso, por tanto, situar la política mixta en su lugar: si la economía española conoció un auge apreciable en los años veinte, y sufrió un estancamiento, con crisis sectoriales importantes, en los treinta, no fue única, ni principalmente, debido a las acciones presupuestarias o monetarias. Lo que no significa negar que ciertos sectores, y más aún algunas empresas de los mismos, prosperasen, o se precipitaran a la quiebra, según los

# Indalecio Prieto, Ministro de Obras Públicas



Indalecio Prieto fue nombrado Ministro de Obras Públicas a finales de 1931. De su gestion en este departamento fueron fruto importantes proyectos, como la Ley de Obras de Puestas en Riego, de 13 de abril de 1932, que afectaba a varias cuencas del Sur, y que ha sido considerada un antecedente directo del Instituto Nacional de Colonización, creado en la postguerra. Otras ideas del Ministerio Prieto, rescatadas muchos años más tarde, fueron el trasvase de aquas fluviales de la vertiente atlántica a la mediterránea, obra concebida por el ingeniero Manuel Lorenzo Pardo, la conexión ferroviaria subterránea de Madrid entre el Norte y el Sur, y la expansión urbanística de la capital española en la prolongación del paseo de la Castellana y los nuevos Ministerios.

(En la fotografia, Indalecio Prieto en Asturias).

cambios en la demanda pública; no obstante, aquí sólo se tratan los aspectos globales de la economía. La acción del Estado por estas vías no podía ser tan importante, ya que los responsables de la política mixta no podían controlar sus principales instrumentos: las autoridades monetarias no podían controlar la base monetaria y, aunque con-

trolasen los tipos de interés oficiales, sus movimientos no respondían a intentos de controlar la liquidez del sistema; tampoco los ministros de Hacienda podían controlar a su antojo los ingresos y los gastos públicos. Con esos medios, es probable que, aunque pretendiesen alcanzar algunos objetivos, no lo consiguiesen. Tan grave como eso era que, a veces, pretendían alcanzar fines contradictorios, cuando no totalmente incompatibles. Ese era el caso de la pretensión simultánea de equilibrar el presupuesto y de fomentar el crecimiento económico, o de luchar contra el desempleo. Esas situaciones ambivalentes podían producir auténticas paranoias económicas; de esa forma puede calificarse la formación de presupuestos extraordinarios en la Dictadura, o la preocupante insistencia de los hacendistas republicanos en que su objetivo era equilibrar el presupuesto.

Aunque los ejecutores de las políticas monetaria y fiscal de la época fuesen algo a ciegas, en el plano teórico, y con instrumentos descabalados, dejaron unas cifras presupuestarias y monetarias que pueden ser evaluadas con diferentes criterios. Lo común es que los economistas se hayan limitado a emitir juicios sobre si éste o aquél ministro de Hacienda actuó adecuadamente o no. Para algunos, Calvo Sotelo desempeñó bien su cometido: sus planes extraordinarios fomentaron el crecimiento económico y acabaron con el paro: mientras que para otros tuvo una gestión nefasta porque subordinó la política monetaria a los déficits presupuestarios, iniciando un proceso inflacionista y desvalorizador para la divisa. Por otro lado, un poco más tarde, Argüelles y sus sucesores en el ramo de la Hacienda obraron adecuadamente al cortar la sangría de los gastos públicos, según unos, mientras que otros opinan que aquella política de restricciones generó la crisis económica, o, cuando menos, no facilitó la recuperación. Esas valoraciones contrapuestas derivan del hecho de que se utilizan dos criterios de valoración distintos, y de que no se tienen del todo presentes los objetivos reales que pretendían aquellos políticos. No es nuestro propósito hacer de jueces; nos es suficiente con afirmar que los ministros económicos de la época hicieron lo que pudieron, que no fue mucho. Con todo, si Calvo Sotelo pretendía fomentar el crecimiento económico no siguió un camino equivocado en materia fiscal, y además sus efectos inflacionistas fueron nulos. Esto último quizá fuese debido a que el impulso dado desde el presupuesto era pequeño, en comparación con el total económico, o a que existían recursos desocupados; la endeblez del impulso conduce a pensar que sus efectos sobre la producción no fueron tan llamativos como se ha sugerido. En lo que se refiere al período republicano, su gestión no fue tan desfavorable como se ha venido diciendo: ni sus políticas monetaria y fiscal fueron restrictivas, ni cambiaron las orientaciones básicas de la política coyuntural dictatorial. A partir de 1932 esas políticas fueron de signo expansivo; pero no se podían hacer milagros: las condiciones ideológicas e instrumentales impidieron que la intensidad de las mismas fuese la exigida para sacar a la economía española de la presunta depresión en que se encontraba. Sin contar, claro está, con que posiblemente los problemas que la aquejaban en aquellos años fuesen distintos de una insuficiencia en la demanda efectiva.

La economía privada era más importante que la pública a la hora de generar los ciclos económicos españoles entre 1920 y 1935. No se puede negar que la actividad privada se viese influída por acontecimientos políticos o legales; en particular, la inversión privada pudo crecer por las condiciones favorables que los empresarios veían en las medidas legales dictatoriales, y debió caer fuertemente cuando la caída de la Dictadura y el surgimiento de la República deprimieron, junto a acontecimientos estrictamente económicos, las expectativas empresariales. Pero es el sector privado el que invierte más o menos; la evolución de la inversión privada y su comparación con la pública nos lleva a afirmar que aquélla tuvo más importancia a la hora de generar los ciclos españoles del período analizado. Lo mismo puede decirse del consumo interior: el privado era mucho más importante, y se vió influido, sin duda, por medidas del gobierno, pero pesaba más la evolución del mercado de trabajo o de las cosechas.

Las condiciones legales y estructurales de la economía entre 1923 y 1935 no eran las más adecuadas para que la política mixta fuese el arma más eficaz para solucionar sus problemas. Frente a esas políticas instrumentales, parece que hubieran debido emplearse algunas políticas de ordenación y de reformas sectoriales. En ese campo la República intentó algunas transformaciones, pero con tan escasa convicción que sus efectos fueron reducidos. Las consecuencias económicas de las reformas de la II República fueron pequeñas, aunque las medidas sembrasen la inquietud en los grupos empresariales. En esos intentos de alterar la constitución económica es donde hay que buscar los orígenes económicos de la última guerra civil. Francamente, en esto último, la política monetaria y fiscal no tuvo un papel estelar. De igual manera, ambas políticas instrumentales tuvieron que ser meros figurantes en la caída del régimen de Primo de Rivera. La depreciación de la peseta fue el pretexto que fulminó a Calvo Sotelo, pero no la causa que acabó con la Dictadura. En conclusión, parece difícil sostener que las medidas de política monetaria y fiscal ocasionaran los cambios y trastornos políticos de los años veinte y treinta, aunque hay que contar con que tuviesen efectos económicos visibles. La evolución del Presupuesto y la política de tipos de interés no deben ser responsabilizados de alterar el nivel de actividad más allá de lo que permitían sus escasas posibilidades.

#### NOTAS

La ficha completa de las obras a las que se refieren las abreviaturas op. cit. de las notas, se encuentran en la Relación Bibliográfica que sigue a éstas.

- (1) L. PRADOS DE LA ESCOSURA, Comercio exterior y crecimiento..., op. cit., pág. 68; M. J. GONZALEZ, La economía política..., op. cit., pág. 44.
- (2) Vid. A. MADDISON, Economic Growth in the West, op. cit., pág. 231.
- (3) Sobre los objetivos de la política económica durante el período de la Dictadura y de la II República pueden consultarse los escritos de M. PRIMO DE RIVERA, El Pensamiento de..., op. cit., J. CAL-VO SOTELO, Mis servicios al Estado, op. cit.; J. WAIS, Una experiencia sobre moneda..., op. cit.: J. VENTOSA, La situación política..., op. cit.; I. PRIETO, Convulsiones de España, op. cit., y Discursos fundamentales, op. cit.; J. Chapaprieta, La paz fue posible, op. cit. Y entre los estudios más modernos hay que acudir a J. VELARDE, Política económica de la Dictadura, op. cit.; P. MALERBE, «La Dictadura», op. cit.: J. L. GARCIA DELGADO, «Notas sobre la política fiscal española...», op. cit., y «La política económica española...», op. cit.; A. MELGUIZO, «El presupuesto de Calvo Sotelo», op. cit.; S. FLo-RENSA, «Los más relevantes aspectos...», op. cit., y «Economía y política económica...», op. cit.; A. BALCELLS, Crisis económica y agitación social..., op. cit.; M. Cabrera, La patronal ante la Segunda República, op. cit.; J. SARDA, La intervención monetaria..., op. cit., y «El Banco de España...», op. cit.; J. PALAFOX, «La gran depresión de los años treinta...», op. cit.
- (4) Un análisis de esas otras políticas económicas se encuentra en J. VELARDE, *Política económica...*, op. cit.; P. MALERBE, «La Dictadura», op. cit.; J. L. GARCIA DELGADO, «Notas sobre la política fiscal...», op. cit.; M. RAMIREZ, *Las reformas de la II República*, op. cit.; M. SAMANIEGO, *La política educativa de la II República*, op. cit.; L. BENAVIDES, *La política económica de la II República*, op. cit.; E, MALEFAKIS, *Reforma agraria y revolución...*, op. cit.; A. MAZUECOS, «La política social socialista...», op. cit.; G. TORTELLA, «Los problemas económicos de la II República», op. cit.; M. CABRERA, *La partonal ante la II República*, op. cit.; F. ComIn, «Una guía bibliográfica para el estudio de la economía en la II República», op. cit.; R, TAMAMES, *La Dictadura*, op. cit.
- (5) Esta sección está basada en la tesis doctoral de P. MARTIN ACEÑA, La Política Monetaria en España. 1919-1935, presentada en la Universidad Complutense de Madrid (1983), y que publicará próximamente el Instituto de Estudios Fiscales. También puede consultarse P. MARTIN ACEÑA, «De la Dictadura a la República...», op. cit., y «La crisis financiera española de 1931...», op. cit., passim.
- (6) G. TORTELLA, «El Banco de España entre 1829 y 1939...» op. cit., pp. 303-306.
- (7) L. OLARIAGA, *La política monetaria en España*, op. cit., pág. 104.
- (8) Esta sección se basa en los resultados de la tesis doctoral que F. Comin está elaborando, bajo la dirección de G. Tortella, sobre «Los ingresos y gastos del Estado en España, 1850-1935».
- (9) Se sabe que la utilización del saldo presupuestario de pleno empleo, para evaluar el signo de la política fiscal, en otros países ha conducido a conclusiones distintas de las obtenidas con la utilización del saldo efectivo; sirvan de ejemplo los trabajos de E. C. BROWN, «Fiscal Policy in the Thirties...», op. cit., y de R. MIDDLETON, «The Constant Employment Budget Balance...», op. cit.
- (10) Los contemporáneos utilizaban el déficit de caja, y para evitar los cubileteos que los ministros de Hacienda realizaban con esa magnitud los analistas más perspicaces, como D. Riu, añadían, con el

signo correspondiente, los derechos pendientes de cobro y las obligaciones pendientes de pago. Si las operaciones se hacen bien, ese cálculo conducirá a los derechos y obligaciones liquidados. A. MELGUIZO ha establecido los criterios más adecuados para medir el saldo presupuestario en aquella época. Véase, A. MELGUIZO, «El presupuesto de CALVO SOTELO», op. cit., pp. 403-405.

- (11) Al no disponer de datos para los organismos autónomos y los entes locales de forma continuada para todo el período, se ha preferido no incluirlos en el análisis. Ciertos trabajos han tenido en cuenta algunos organismos autónomos, pero sólo en la Dictadura; lo que sesga la comparación.
- (12) Como puede verse en el cuadro n.º 6, los elevados saldos presupuestarios previos al del segundo trimestre de 1924 no volverán a alcanzarse en los diez años siguientes.
- (13) El déficit medio en términos reales fue de -148 millones entre 1926/29, y de -193 millones entre 1931/1935.
- (14) El comportamiento fiscal no es siquiera homogéneo dentro del Directorio civil; desde luego, el año de transición de 1930 no puede equipararse con los republicanos en política fiscal: Argüelles actuó de forma realmente restrictiva (como puede observarse en la evolución del déficit, gasto total y de inversión) (véanse cuadros núms. 5 y 6); tampoco los bienios republicanos son homogéneos: 1933 y 1934 son los años más expansivos mientras que 1931 y 1935 lo son menos.
- (15) Esas cifras son las recogidas en los presupuestos del Estado; si se tienen en cuenta todas las emisiones públicas, la situación es la siguiente: de todos los valores públicos emitidos entre 1923 y 1935, el 41 por 100 correspondió a 1926/30, y el 35 por 100 al período 1931/35. Con esas cifras resulta algo mayor la emisión durante la época de CALVO SOTELO.
- (16) En 1923 las cargas de la deuda suponían el 28 por 100 de los gastos totales del Estado, y en 1926 el 24 por 100; mientras que entre 1930 y 1935 el porcentaje se situó en torno al 23 por 100.
- (17) Obviamente, si se considera que los monopolios son una forma encubierta de imposición indirecta, ésta siguió dominando incluso durante la II República.
- (18) Aunque hay que volver a insistir en la notable caída de la inversión pública del año 1930. Si se considera el nivel absoluto, en el que se desenvuelve la polémica tradicional, hay que afirmar que la República invirtió más que CALVO SOTELO: la media de la inversión del Estado en términos reales fue de 181 millones entre 1926 y 1929, y de 205 millones entre 1931 y 1935. Por otro lado, la pequeña dimensión de la inversión pública aconseja prudencia a la hora de achacar a su caída el desencadenamiento de la crisis española de los años treinta.
- (19) Esa interpretación se ha elaborado esencialmente a partir de los siguientes trabajos: J. Velarde, *Política conómica...*, op. cit.; J. Sarda, «El Banco de España...», op. cit.; J. L. Garcia Delgado, «Notas sobre la política fiscal...»; S. Florensa, «Economía y política económica...», op. cit.; J. Palafox, «Contradicciones del capitalismo...», op. cit., y «La gran depresión...», op. cit.; M. Cabrera, La patronal..., op. cit., J. Hernandez Andreu, *Depresión económica en España...*, op. cit.; y, A. Balcells, Crisis económica y agitación social..., op. cit.

#### **RELACION BIBLIOGRAFICA**

- BALCELLS, A., Crisis económica y agitación social en Cataluña. Barcelona, Ariel, 1971.
- BENAVIDES, L., La política económica de la Il República, Madrid, Guadiana, 1972.
- BROWN, E. C., «Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal», American Economic Review, Dec., págs. 857/79, 1956.
- CABRERA, M., La patronal ante la II República, Madrid, Siglo XXI, 1983.
- CALLE, R., La Hacienda Pública en la II República, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1981.
- CALVO SOTELO, J., Mis servicios al Estado, Madrid, Instituto de Administración Local, 1974.
- Comin, F., «Una guía bibliográfica para el estudio de la economía en la II República», Revista de Estudios Políticos, núms. 31/32, págs. 313/34, 1983.
- CHAPAPRIETA, J., La paz fue posible, Barcelona, Ariel, 1972.
- FLORENSA, S., «Los más relevantes aspectos económico-sociales al principio y al fin de la II República», en R. CALLE (1981), págs. 1426/1545, 1981.
- «Economía y política económica en la II República. Una nota de síntesis», Arbor, núms. 426/7, págs. 111/24, 1981.
- GARCIA DELGADO, J. L., «Notas sobre la política fiscal española, 1923-1930», en CEVC (ed.), El reparto de la carga fiscal, vol. III, pp. 811/65, Madrid, Aguilar, 1975.
- «La política económica española de 1930: «el error Argüelles»
   Papeles de Economía Española, núm. 1, págs. 43/47, 1980.
- GONZALEZ, M. J., La economía política del franquismo (1940-1970), Madrid, Tecnos, 1979.
- HERNANDEZ ANDREU, J., Depresión económica en España, 1925-1934, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1980.
- «Depresión estructural, comercio exterior y fuerzas monetarias en España, 1925/1934», Revista de Historia Económica, vol. I, núm. 2, págs. 293/306, 1983.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES, Datos básicos para la historia financiera de España (1850-1975), Madrid, 1976.
- Cuentas del Estado Español (1824 a 1935), Madrid, 1982.
- Intervención General de la Administración del Estado, Liquidación provisional del presupuesto de..., a su terminación, Madrid (1923-1935).
- MADDISON, A., Economic Growth in the West, London, Allen & Unwin, 1964.
- MALEFAKIS, E., Reforma agraria y revolución campesina en la España del siglo XX, Barcelona, Ariel, 1971.
- MALERBE, P., «La Dictadura», en M. TUÑON DE LARA (dir.), La crisis del Estado: Dictadura, República, Guerra (1923-1939), págs. 11/104, Madrid, Labor, 1981.
- MARTIN ACEÑA, P., La política monetaria en España, 1919-1935, Tesis doctoral leída en la Universidad Complutense de Madrid, en vías de publicación por el Instituto de Estudios Fiscales, 1983.
- «De la Dictadura a la República: La política monetaria española en 1930», Investigaciones Económicas, núm. 22, 1983.
- «La crisis financiera española de 1931 y la política monetaria del primer Gobierno de la República», en G. ANES, L. A. ROJO y P. TEDDE (eds.), Historia económica y pensamiento social, págs. 611/48, Madrid, Alianza, 1983.

- MAZUECOS, A., «La política social socialista durante el primer bienio republicano: trabajo, previsión y sanidad», Estudios de Historia Social, núm. 14, págs. 135/56, 1980.
- MELGUIZO, A., «El presupuesto de Calvo Sotelo», Cuadernos Económicos de ICE, núm. 10, págs. 301/462, 1979.
- MIDDLETON, R., «The Constant Employment Budget Balance and British Budgetary Policy, 1929/1939», *Economic History Review*, n.° 2, pågs. 266/86, 1956.
- OLARIAGA, L., La política monetaría en España, Barcelona, Banca Más Sardá, 1977.
- PALAFOX, J., «Contradicciones del capitalismo español durante la depresión económica de los años treinta», Información Comercial Española, págs. 110/18, 1976.
- «La gran depresión de los años treinta y la crisis industrial española», Investigaciones Económicas, núm. 11, págs. 5/46, 1980.
- Prados de la Escosura, L., Comercio Exterior y crecimiento económico en España, 1826-1913: Tendencias a largo plazo, Madrid, Banco de España, 1982.
- PRIETO, I., Convulsiones de España, México, Oasis, 1967.
- Discursos fundamentales, Madrid, Turner, 1975.
- Primo de Rivera, M., El pensamiento de Primo de Rivera. Sus Notas, Artículos y Discursos, Madrid, 1929.
- RAMIREZ, M., Las reformas de la II República, Madrid, Túcar, 1977.
- Riu, D., «La liquidación de los presupuestos del Estado y esbozo de un plan de política financiera», Economía Española, núm. 29, págs. 1/69, 1935.
- Samaniego, M., La política educativa de la II República, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1977.
- SARDA, J., La intervención monetaria y el comercio de divisas en España, Barcelona, Banca Mas Sardá, 1975.
- «El Banco de España (1931-1962)», El Banco de España. Una Historia Económica, Madrid, Banco de España, 1970.
- TAMAMES, R., La Dictadura. La era de Franco, Madrid, Alianza, 1973.
- TORTELLA, G., «El Banco de España entre 1829 y 1939. La formación de un banco central», El Banco de España. Una Historia Económica, 1970.
- TORTELLA, G. Y BUSTELO, F., «Monetary Inflation in Spain, 1800-1970», Journal of European Economic History, n.° 5, págs. 141/50, 1976.
- TORTELLA, G. Y PALAFOX, J., «Banca e industria en España, 1918-1936», Investigaciones Económicas, núm. 20, págs. 33/64, 1983.
- TORTELLA, G., «Los problemas económicos de la II República», Revista de Estudios Políticos, núms. 31/32, pags. 121/35, 1983.
- VELARDE, J., Política económica de la Dictadura, Madrid, Guadiana, 1968.
- VENTOSA Y CAVELL, J., La situación política y los problemas económicos de España, Madrid, Espasa-Calpe, 1932.
- WAIS, J., Una experiencia sobre moneda y cambio, Madrid, 1933.

# El Banco de España en la Segunda República

### PEDRO TEDDE

Pocos meses después de prociamarse la República volvió a manifestarse la tensión entre el Ministerio de Hacienda y el Consejo del Banco de España, que ya con la Dictadura habia aflorado con motivo de la negativa de los consejeros a colaborar, por medio de la utilización de las reservas metalicas del Banco, al sostenimiento del valor exterior de la peseta. El Ministro de Hacienda republicano, Indalecio Prieto, amenazó al Consejo del Banco con reformar la ley que regulaba las relaciones entre el gobierno y la institución emisora, si esta no participaba en su política de intervención en el cambio exterior. En este punto, Prieto continuaba los puntos de vista de sus antecesores, sobre la conveniencia de reforzar la cotización internacional de la peseta, y consideraba dicho objetivo prioritario respecto a otros, como la nivelación del Presupuesto, frente a opiniones diferentes dentro del propio gabinete republicano.

Prieto insistio en su pretensión de reformar la Ley Cambó de Ordenación Bancaria de 19 de diciembre de 1921 y su texto refundido de 24 de enero de 1927, y el 9 de octubre de 1931 presentó a las Cortes Cosntituyentes un nuevo proyecto de ley, en cuyo preámbulo se afirmaba la inconveniencia de que el Banco emisor obtuviera altos beneficios en épocas de depresión económica. El objetivo central de la nueva ley, respondiendo a la obsesión de Prieto por el cambio de la peseta, era que se distribuyesen equitativamente entre el Banco y el Tesoro las pérdidas y ganancias derivadas de la intervención en el mercado monetario internacional, al tiempo que se incrementaba el control del Estado en la sociedad anonima que mantenía el monopolio de emisión.

La nueva Ley, de 26 de noviembre de 1931 reforzaba, efectivamente, la intervención del Estado en el instituto emisor y, en palabras del econo-

mista Juan Sardá, iniciaba «un camino que debía terminar - años más tarde - en la nacionalización del Banco de España». Se ampliaba el consejo del Banco con tres representantes de corporaciones (Bancos, Consejo Superior de Cámaras y Corporaciones agrícolas) y tres representantes del Estado. Estos últimos nombramientos recayeron en tres prestigiosos economistas, Antonio Flores de Lemus, Agustín Viñuales y Gabriel Franco. También se confió al Ministro de Hacienda la aprobación de las variaciones del tipo de interés y tipo de descuento. En el artículo 5.º de la Ley se ampliaba el margen de la cuenta de Tesorería del 10 al 12 por 100 de los créditos presupuestarios, con la peculiaridad de que los adelantos al Estado podían requerirse en oro hasta la mitad de su importe. Con ello se buscaba una vía para hacerse con metal, a fin de mantener la política de intervención del cambio, con la pretensión de sostenimiento - e incluso de elevación- de la paridad.

Se había nombrado previamente Gobernador del Banco en la persona de Julio Carabias, procedente de la banca privada y que tenía la confianza de Prieto. Azaña lo describe en pocas palabras: «Es un hombre de corta estatura, de pocas carnes, algo sordo, de faz aguileña e inteligente. Habla con precisión y mucho tino». Carabias, como primeras medidas, propuso la fusión de los dos organismos interventores en el mercado monetario, el Centro Regulador de Operaciones de Cambio y el Centro Oficial de Contratación de Moneda, y decidió la apertura de nuevas negociaciones con la banca extranjera, a fin de obtener divisas con las cuales nacionalizar deuda flotante a corto plazo. Detrás de ello estaba el convencimiento de que los especuladores atentaban contra la estabillidad de la peseta. Sin embargo, como revela Pablo Martín Aceña en su investigación sobre la política monetaria de este período, la banca extranjera expuso repetidas veces que un crédito internacional al Banco de España o al gobierno español, a más de contraproducente para la confianza general en la solidez de la peseta, resultaría inconveniente sin un plan de estabilización monetaria y sin la utilización de instrumentos tales como la política de descuento o el envío de oro al exterior. El Banco de España, especialmente la representación de los accionistas privados, mantenía su punto de vista hostil al manejo de sus reservas. Pero Carabias, y sobre todo Prieto, insistían en la intervención en el mercado internacional.

El plan de Carabias consistía en la compra de pesetas en el exterior, ofrecidas con una pérdida del cambio por encima de cierta cota, y en una reducción de la circulación de billetes del orden del 200 por 100 de las divisas oro vendidas con esa finalidad. Al referido proyecto habían prestado su asesoramiento diversos economistas. Para contribuir a la mayor disponibilidad de divisas, se contrató un préstamo de 6 millones de libras esterlinas con el Banco de Francia, con garantía de su equivalencia en oro y depósito de 257 millones de pesetas oro en Mont de Marsan. Este crédito sirvió para liquidar los «dobles», es decir, activos a corto plazo contra el Tesoro colocados en el exterior, resultante del empréstito en metal que Calvo Sotelo había suscrito años atrás, y que suponían, a fin de mayo de 1931, 4,1 millones de libras esterlinas.

Entre junio y septiembre de 1936, de acuerdo con la investigación de Martín Aceña, el enfrentamiento entre el Gobierno y Carabias, por un lado, y el Consejo del Banco, por otro, dio lugar a una nutrida serie de informes y dictámenes. El Ministro de Hacienda planteaba, según se ha visto más arriba, la estabilización como política conducente a la revalorización de la peseta, mediante la compra de

pesetas en el exterior a cambio de oro, una paralela reducción de billetes en circulación y la elevación del tipo de descuento. El Conseio del Banco argumentaba, por el contrario, que esa política resultaba contraproducente en plena crisis econômica y, sobre todo, financiera - de hecho, se afirmaba en sus informes, mientras esta última perdurara no podría reducirse el crédito interior - y que carecía de sentido enviar el oro del Banco al exterior para mantener artificialmente la cotización de la peseta, si no se atacaban de raíz las causas de su deterioro relativo. Habría, según esta opinión, que considerar una reducción de precios respecto a los exteriores (hay que recordar la deflación internacional consiguiente a la crisis de 1929), lo cual implicaba un alto coste del bienestar, y atender al equilibrio presupuestario y de balanza de pagos. Martín Aceña afirma que varias de estas observaciones eran acertadas, especialmente las que hacían referencia a la falta de una política presupuestaria acorde con los objetivos del plan y las que llamaban la atención sobre los efectos negativos, en época de crisis, que podrian derivarse de una contracción de la cantidad de dinero. Por lo demás, el mencionado autor opina que el resto de los argumentos carecían de novedad, puesto que en 1929 la Comisión del Patrón Oro ya había expuesto su opinión contraria a la intervención artificial en el mercado monetario, sin una política económica que actuara sobre las causas de la desvalorización de la peseta. Posiblemente, esta reafirmación de los argumentos de la Comisión del Patrón Oro, hecha por el Banco de España dos años después, tuviera mucho que ver con la presencia de Flores de Lemus en su consejo; Flores de Lemus había presidido la Comisión y ahora, en 1931, representaba al interes público en el Consejo del Banco. Parece, en principio, que su actitud debía respaldar la del Ministro, pero no fue así en el punto referente a la exportación de oro. A finales de 1931 - cierto que cuando ya el problema del cambio de la peseta parecía menos grave, por la devaluación de la libra a partir de septiembre— sabemos, gracias a un interesante trabajo del historiador Diego Mateo del Peral, que Flores de Lemus intervino en el consejo del Banco con frases de inequívoco significado: «tratar de sostener a todo trance este tipo de cambios constituiría una equivocación perniciosa que, en definitiva, solo habría de conducir a la emigración del oro de España con desastrosas consecuencias para la economía del país».

La suspensión del patron oro en Gran Bretaña, el 21 de septiembre de 1931, significo el abandono del empeño, siguiera temporalmente, por parte de las autoridades monetarias españolas, de mantener la cotización de la peseta. Significó también una relativa suavización en el enfrentamiento entre el Ministro Prieto y el Gobernador Carabias con los consejeros del Banco que representaban al accionariado privado, y cuyas figuras más relevantes eran el subgobernador Pedro Pan y Ramón de Rivero, conde de Limpias. Particularmente grave fue la situación creada a raíz de conocerse la Orden Ministerial de 20 de agosto de 1931, en la que el Gobierno, a instancias de Carabias, obligaba al Banco a comprar pesetas en el exterior a cambio de sus reservas de oro. La airada reacción del Conseio del Banco no sólo se debió a su constante celo por preservar las reservas metálicas, sino también al conflicto de competencias que surgía de la diferente interpretación que Gobierno y Banco hacían de la Ley de 1931. En este punto, Flores de Lemus siempre se situó al lado del Gobierno, según revela Mateo del Peral, en el sentido de intervenir repetidas veces en el consejo del Banco para recordar la dimensión nública que como banco. central tenía el emisor español.

De acuerdo con el mismo autor, también mantuvo Flores de Lemus, en el Consejo del Banco de España, una actitud casi siempre restrictiva en lo tocante al aumento de los dividendos, y protagonizó más de un debate con el Conde de Limpias sobre este punto; su argumento principal era la ejemplaridad que debía mostrar el

Banco en las circunstancias econômicas por las que atravesaba el país. En algunos casos, así en diciembre de 1932, logró imponer su criterio con dramáticas descripciones de la situación económica española. Pero en otras, el criterio de la mayoría de los miembros del Consejo fue el de aprobar la subida del dividendo. De hecho, los beneficios del Banco de España crecieron a lo largo de todo el período republicano.

La sustitución de Prieto por Carner al frente del Ministerio de Hacienda, en diciembre de 1931, represento el cambio, en las prioridades de la política económica, desde el sostenimiento de la moneda al equilibrio presupuestario. La evolución de las divisas exteriores, sobre todo de la libra esterlina, y a partir de la primavera de 1933 del dolar, favorecía ese relajamiento de la política de cambios. Incluso el argumento que tanto el Gobierno como el Banco se hacían era el de la prima a la exportación que podía representar una cierta desvalorización de la peseta.

En septiembre de 1932 se planteó la conveniencia de rebajar los tipos de interés, cuestión que nuevamente provoco el enfrentamiento en el seno del Consejo del Banco, esta vez, como expone Pablo Martín Aceña, entre los representantes corporativos de la banca y las câmaras de comercio partidarios de una política de dinero barato - y el resto de los consejeros. Carner se decidió a satisfacer a los primeros, aunque sólo redujo un 0,5 por 100 el tipo de descuento. En 1933, continuaron las presiones de empresarios y banqueros para rebajar los tipos de interés, a lo que se oponía el Banco de España, coincidiendo en éste desde el Gobernador Carabias hasta los economistas del Servicio de Estudios para quienes «La política de dinero barato, por sí sola, no resuelve los problemas graves actualmente planteados a la producción española». La opinion del Servicio de Estudios, según los informes que ha estudiado Martín Aceña, era que el déficit público provocado por el aumento de los gastos en servicios sociales,



Reunión del Consejo General del Banco de España con los señores accionistas asociados, celebrada el día 11 de marzo de 1934. Fotografía cedida por el Archivo Histórico del Banco de España.



	Gobernador	Alfredo de Zavala y Lafora.	7	Consejero	Lorenzo Martínez Fresneda y Jouve.
В	Subgobernador 1.º	Pedro Pan y Gómez.		**	
C	Subgobernador 2.º	José Suárez-Figueroa y Serrano.	8		Marqués de la Florida.
1	Conseiero	Francisco Aritio Gómez.	9	"	Conde de Limpias.
2	"	Valentin de Céspedes y de Cés- pedes.	10	"	Serafin Romeu y Fages, conde de Barbate.
3	**	Jesús Coronas y Menéndez- Conde.	11	**	Carlos Prast y Rodríguez de Llano.
4	**	Conde de Cartaojal. §	12	**	Alfonso Martos y Arizcun, con-
5	**	Luis de Urquijo y Ussía, mar-			de de Heredia-Spinola.
		qués de Amurrio.	13	70	Antonio Flores de Lemus.
6	17	Ignacio Herrero de Collante,	14	29	José González Pintado y Her-

el descenso de la productividad y la depresión de la demanda, entre otros factores, desalentaban la producción, sin que el abaratamiento del crédito sirviera de estímulo a la inversión. De hecho, no disminuyeron los tipos de interés en ese año.

En marzo de 1934, Manuel Marraco, Ministro de Hacienda de la coalición conservadora-radical, solicitó opinión del Banco acerca de la reducción del tipo de descuento. Aunque el parecer de los gestores y técnicos del instituto emisor seguía siendo hostil a las rebajas de los tipos, se accedió finalmente a un descenso moderado del 0,5 por 100 en el tipo de descuento y en el de interés sobre pignoraciones con valores del Estado. Chapaprieta, nuevo Ministro de Hacienda a partir de marzo de 1935, tenía como principal objetivo la mitigiación de la carga por servicio de deuda pública, a cuyo fin veía conveniente una nueva reducción del tipo oficial de interes. Asimismo, entendía que una reducción del tipo oficial de interés ayudaría a animar la inversión privada. Volvió a planteársele al Banco la oportunidad del nuevo decremento de los tipos que, efectivamente, se redujeron hasta el 5 por 100, en el caso de los descuentos, y 4 por 100 para las pignoraciones con valores del Estado. Sin embargo, los economistas del Servicio de Estudios del Banco mantenían su escepticismo acerca de la eficacia de la política de tipos de interés como reactivadora de la actividad económica; estimaban oportuno de momento el proceder a una rebaja del 0,5 por 100 en los tipos de descuento, «pero sin hacernos ni remotamente la ilusión de que esta medida por sí sola va a ser la palanca que ponga en nueva marcha la paralización de las actividades económicas».

Las conclusiones a que llega Martín Aceña, acerca de la política monetaria seguida en la Segunda República, pueden sintetizarse en los siguientes extremos. De haberse llevado a cabo la política de cambios propuesta por Prieto y Carabias en 1931, tendente a revalorizar, o al menos mantener, la cotización de la peseta, habría sido precisa una nueva estrategia deflacionista, con previsibles efectos negativos sobre la economía española en el marco de la recesión mundial. De hecho, no se siguió una política de tipos de descuento con efectos contractivos, si se comparan los niveles españoles con los de otros países. La cantidad de dinero creció en España, entre 1931 y 1935, al mismo ritmo de la renta nacional, con estabilidad de precios. No es cierto que los altos tipos de intereses constituyeran una de las causas esenciales de la atonía económica en los años de la República; en todo caso, era la política fiscal, antes que la monetaria, la responsable del nivel relativamente rígido de los tipos de interés. El tipo de cambio fijado, en especial desde 1933, penalizó fuertemente el comercio de exportación y tuvo efectos negativos sobre las industrias de bienes de producción y de bienes de consumo. En este punto, el Servicio de Estudios del Banco, que tan reacio se mostró respecto a las consecuencias de la política de tipos de interés, evidenció una clara preferencia por la devaluación de la peseta y el tipo de cambio flexible, que, de haberse llevado a cabo, hubiera contribuído a una reactivación económica.

En febrero de 1936, siendo Ministro de Hacienda Gabriel Franco, hombre próximo a Azaña, vuelven al Consejo del Banco Antonio Flores de Lemus y Agustín Viñuales. Este último había abandonado su puesto de consejero al haber sido nombrado Ministro de Hacienda en junio de 1933; Flores de Lemus había cesado en el consejo en noviembre de 1934, cuando era Gobernador del Banco Alfredo Zavala y Lafora. Al volver ambos catedráticos de Economía al consejo, fueron recibidos por el subgobernador Pedro Pan. Cuando comenzo la guerra civil, la mayor parte de los representantes del accionariado y de la banca privada dejaron de asistir a las reuniones del Consejo. Estuvieron, en cambio, presentes, según afirma Mateo del Peral, en la primera sesión posterior al 18 de julio - celebrada el 20el subgobernador segundo SuárezFigueroa y los representantes de los intereses generales, Flores de Lemus y Rodríguez Mata. Estos, junto con Viñuales, quien también había regresado al Consejo en calidad de custodio del interés público, acabarían, asimismo, abandonando su puesto. Dada la total separación del Banco de los representantes del accionariado, como indica el profesor Sardá, se autorizó el nombramiento de nuevos consejeros por decreto de 21 de noviembre de 1936.