

José María SERRANO SANZ

*El oro en la Restauración*

Madrid, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, 2004, 197 pp.

La reciente adopción del euro ha hecho retomar el interés académico sobre el funcionamiento de los sistemas de tipo de cambio fijo, con especial predilección por parte de la historia económica hacia el patrón oro como ejemplo de primer sistema de este tipo. El presente libro es un excelente ensayo interpretativo, preparado por José María Serrano para la toma de posesión de la plaza de académico en la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas. El interés del tema radica, tal y como indica el autor, en el contrapunto que la peseta supuso al sistema monetario del patrón oro por ser “la única divisa de un país europeo importante que se mantuvo siempre al margen del oro” (p.16).

El libro se divide en cuatro partes principales. Una introducción sintetiza el estado de la cuestión y define la tesis del libro: “España nunca formó parte del patrón oro” (p. 20). El cuerpo central de la obra expone las evidencias de la coyuntura monetaria española que avalan la tesis: una primera etapa de “política expectante”, que se inicia con el Dictamen de la Junta Consultiva de la Moneda de 1876 y se caracteriza por el régimen monetario fiduciario interior y la flotación exterior del tipo de cambio; un punto de inflexión, causado por el derrumbamiento del tipo de cambio de 1898, que hace tomar conciencia de la necesidad de anclar la peseta al patrón oro para conseguir la estabilidad cambiaria; y, a partir de este momento, un tercer período de tensión entre la conciencia de necesidad y la incapacidad gubernamental de adoptar el patrón oro, que finalizará con el Dictamen de la Comisión del Patrón Oro de 1929. A continuación, una recapitulación recoge los elementos clave expuestos en el libro. Y, por último, el discurso de contestación de Juan Velarde Fuertes remarca las ideas principales del texto y nos ofrece, además, una síntesis de la carrera académica del profesor Serrano.

Los años de “política expectante” están caracterizados por una política monetaria basada en la “servidumbre de la plata”. Tres grupos de interés apoyaron el mantenimiento de la acuñación del metal blanco. En primer lugar, los productores de plata nacional, que se beneficiaron en la acuñación de un precio superior al abonado por la plata extranjera. En segundo término, el Banco de España, que obtenía el beneficio de acuñar plata importada a un precio muy inferior al nominal, siendo este último el valor por el cual el Banco computaba sus reservas de este metal. Y, finalmente, el Estado, que adquirió el derecho de la acuñación en los Presupuestos de 1876, obteniendo sustanciales beneficios por la diferencia entre el valor del mercado internacional de las pastas de plata y el valor nominal de circulación de la misma. Este período de “política expectante” finalizó a consecuencia de la precipitada depreciación del tipo de cambio. Los primeros síntomas, originados por la monetización de la deuda pública, se dejaron sentir a principios de los años noventa; pero, en aquel momento, se consideró un problema coyuntural que se controló gracias al retorno al equilibrio presupuestario y a la pru-

dencia en las emisiones del Banco de España. Sin embargo, la guerra de Cuba y Filipinas en 1895 y el enfrentamiento con Estados Unidos en 1898 derrumbaron precipitadamente el tipo de cambio de la peseta. La causa de largo plazo de la depreciación radicó en la inflación diferencial española causada por la excesiva emisión de billetes para financiar el endeudamiento de guerra, sobre-emisión bautizada por los contemporáneos como “circulación monetaria averiada”. Además, a esta causa de largo plazo hay que agregar las anticipaciones de la depreciación de la peseta causadas por la desconfianza sobre la solvencia de la Hacienda española, que activaron las salidas de capitales a corto plazo y, por tanto, provocaron el derrumbe del tipo de cambio.

La toma de conciencia de la necesidad de adoptar el sistema del patrón oro como solución a la vulnerabilidad del tipo de cambio se plasmó en los escritos de Fernández Villaverde. Pero, pese a que el ambiente intelectual apoyó el anclaje de la peseta al oro, la puesta en práctica resultó inviable. Causas externas e internas confluyeron en la no adopción del patrón oro. Por un lado, un contexto exterior desfavorable, debido a los efectos de la Gran Guerra y las posteriores dificultades para una ordenación monetaria internacional estable. Y, por otro, la progresiva debilitación del régimen político español de los tres primeros decenios del siglo XX, considerada por el autor el obstáculo principal a la citada adopción, porque provocó la indisciplina fiscal que dificultó el control monetario.

Serrano cierra el discurso ofreciendo su opinión a la gran pregunta anticipada en la introducción: ¿cuál fue el efecto que la estrategia monetaria española de la Restauración tuvo sobre la modernización económica del país? (p. 20): “un sector público atrasado y una reorganización financiera deficiente debieron ser rémoras para el crecimiento económico de España. Desde nuestro punto de vista, aquí hubo de estar, más que en la desconexión de los mercados de capitales internacionales y un pretendido proteccionismo monetario, el pasivo principal de la no incorporación de la peseta al patrón oro —que nunca salda— durante los primeros estadios de la Restauración” (p. 165).

El autor analiza con gran claridad y riqueza de detalles la evolución de las decisiones políticas que fueron alejando a España del sistema oro. No obstante, desde mi punto de vista, un elemento oscuro queda en el eje de su tesis. Serrano argumenta que España nunca formó parte del sistema del patrón oro porque la convertibilidad fue siempre a discreción del banco (p. 45). Sin embargo, el prólogo del Real Decreto de 19 marzo 1874, que concedió el monopolio de emisión al Banco de España, asigna como función de éste, “realizar la circulación fiduciaria única, pero voluntaria garantizada siempre por reservas metálicas”. Es sabido que, en la práctica, el Banco puso retrasos al cambio en coyunturas de crisis financiera, pero esto no significa que el “racionamiento era siempre discrecional para el Banco” (p. 49). Tal y como Serrano cita: “la causa principal del descuento que sufren los billetes es el exceso que hay de ellos en circulación, exceso que impide su cambio en la forma legal establecida, que es en el acto de su presentación en las cajas del Banco” (Junta Consultiva de Moneda, Serrano, p. 51). De aquí

se infiere claramente que la convertibilidad es la forma legal establecida, tal y como se reguló en los Reales Decretos de 19 marzo 1874, 10 agosto 1875 y 1 mayo 1876. Otra cuestión diferente es que el Banco pudiese convertir el papel en oro o plata discrecionalmente, tal y como Serrano matiza cuando apunta que el Banco de España nunca tuvo obligación de convertir los billetes en oro (p. 46). Se trata de una práctica común en la época, aplicada también por el Banco de Francia en el periodo bimetálico, como puso de relieve Flandreau. Por ello, Ródenas y Bru revisan en un trabajo presentado al último congreso de la Asociación Española de Historia Económica la tesis planteada por Serrano: “proponemos una nueva interpretación [...] y es que, en 1883, al igual que antes y que después, simplemente siguió funcionando en España la práctica bancaria dentro del marco legal, o sea dentro de un sistema monetario bimetalista en el cual el Banco podía legalmente, que no arbitrariamente, canjear los billetes por numerario, o sea por oro, por plata, o por ambos”. Personalmente considero que, puesto que el Banco de España no estuvo obligado a convertir billetes y plata en oro, no podemos hablar de sistema oro. Pero esto no quiere decir que el sistema monetario fuese fiduciario porque el Gobierno no exigiese al Banco de España la garantía de conversión, tal y como propone Serrano (p. 45). Si nos ceñimos estrictamente a la cuestión de la convertibilidad, está se realizó siguiendo la práctica habitual de un sistema bimetálico, tal y como indican Ródenas y Bru. Sin embargo, no podemos definir el sistema monetario del período como sistema bimetálico estándar, ya que, puesto que el precio de la plata en el mercado internacional era muy inferior al valor legal por el que circulaba como moneda en España, sí que existe un componente de circulación fiduciaria.

Por tanto, no debemos pensar sólo en términos de convertibilidad a la hora de analizar el sistema, ya que un patrón monetario se define por la conjunción de tres elementos: acuñación, curso legal y conversión. La no coordinación de los tres para constituir un patrón oro ha generado problemas de “definición” del patrón para muchos países. Pero creo que no es tan importante poner nombre al sistema monetario como entender la interrelación de las variables que lo configuraron. Y, en este sentido, Serrano enlaza con tino la conexión de los elementos a lo largo del discurso: “Sin la desmonetización de la plata, sin la obligación de convertir, con problemas en la Hacienda y unas relaciones de ésta con el Banco que la propia ley enviaba, no podía haber patrón oro, por más que volviesen ocasionalmente las acuñaciones” (p. 80).

Juan Velarde Fuertes plantea que el discurso de Serrano “pone final a toda una serie de debates sobre el patrón oro y España” (p. 191), pero, en mi opinión, más bien lo ha reabierto. Y en este debate el texto “El oro y la restauración”, junto a dos compilaciones de escritos monetarios del periodo del propio Serrano en 2002 y en colaboración con Sabaté en 2006, son excelentes referencias para la comprensión de los fenómenos monetarios que vivió la España de la Restauración.

**Pilar Nogués Marco**

*Sciences Po, Institut d'Études Politiques, Paris*