

Precios y política monetaria en 1973-1974

Por Francisco GOMEZ CAMACHO

Si la Historia fuera reversible y existiera la posibilidad de elegir entre la situación monetaria presente y la de comienzos del 73, el nuevo Gobierno tendría una oportunidad más, que posiblemente no dejaría pasar.

En el año 1973 la economía española no fue una excepción en el conjunto europeo, y si al empezar el año se vio afectada por la crisis monetaria, la despedida del 73 y entrada en el 74 han estado presididas por una nueva crisis: la crisis del petróleo.

La economía española había heredado del año 1972 una situación claramente positiva, si se exceptúa el problema de los precios: la fase expansiva que se vivió durante ese año mantuvo su vigor en los primeros meses del 73, y sólo se ha visto gravemente amenazada con motivo de la crisis de energía de finales de año. Pero si el ritmo de actividad con que saludamos el año 73 era importante, no lo eran menos dos hechos que le acompañaban: el equilibrio exterior y la tasa de inflación.

El equilibrio exterior era un dato positivo a tener en cuenta de cara al nuevo ejercicio, pues, por primera vez en bastantes años, los excedentes de la balanza de pagos permitían un margen de maniobra que justificaba cierta esperanza en cuanto a la posibilidad de hacer compatibles el ritmo creciente de desarrollo con una disminución de las tensiones inflacionistas. Naturalmente, la tasa de inflación era un dato negativo que debería reducirse lo más posible en el nuevo año que comenzaba. Así estaban las cosas en enero de 1973. ¿Cómo evolucionaron, a medida que pasaron los meses?

En los primeros meses de 1973, el sector industrial y el de la construcción registraron una aceleración de su actividad. Lo mismo sucedió en el sector de los servicios. En general, la demanda global pulsó con fuerza suficiente para mantener el ritmo de desarrollo, con lo que el primero de los objetivos que se había propuesto la autoridad económica estaba cumplido: mantener el nivel de actividad económica. ¿Qué sucedió con las tensiones de precios?

El año 1972 había supuesto un crecimiento del índice general de precios al por mayor del 6,9 por 100 respecto de 1971. Esta presión alcista siguió manifestándose en los primeros meses de 1973: la tasa de crecimiento de dicho índice alcanzó en el primer trimestre un valor del 5,3 por 100. Si ésta era la situación en cuanto al índice de precios al por mayor, el índice del coste de la vida no ofrecía mejores perspectivas: el 8,1 por 100 de elevación media en 1972, fue sustituido, en el primer trimestre de 1973, por una tasa de variación intertrimestral del 8,2 por 100, que, tras la subida de abril, pasó a ser del 9,8 por 100 (tasa anual intertrimestral). Los cuadros I y II recogen la evolución del índice del coste de la vida (conjunto nacional) y de los precios al por mayor, para los nueve primeros meses del año 73.

CUADRO NUMERO I
Índices del coste de la vida (conjunto nacional)

Año y mes	Ind. gral.	Alim.	Vest.	Vivien.	G. grales	Diversos
1968. Año básico ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1969. Media mensl.	102,2	102,0	102,5	101,4	101,0	103,5
1970. Idem íd. ...	108,0	105,7	112,0	106,3	107,3	112,3
1971. Idem íd. ...	116,9	113,9	121,6	112,6	115,4	124,1
1972. Septiembre ...	129,6	128,6	134,3	120,2	123,5	135,8
Octubre ...	130,5	128,7	137,5	121,3	124,5	137,1
Noviembre ...	130,7	128,0	139,3	122,0	125,3	138,8
Diciembre ...	131,7	129,4	140,2	122,7	125,6	138,3
1973. Enero... ..	132,7	130,7	140,6	124,0	125,9	139,6
Febrero ...	132,9	130,1	142,3	124,8	126,6	139,8
Marzo ...	134,0	131,3	144,3	126,3	127,3	140,2
Abril... ..	135,9	133,8	146,0	127,5	127,8	141,8
Mayo... ..	137,9	136,5	147,8	129,1	129,1	143,0
Junio... ..	140,0	139,1	149,4	130,0	129,9	144,7
Julio... ..	141,5	140,9	150,0	130,9	131,3	146,5
Agosto ...	143,8	144,6	151,1	131,7	132,2	147,8
Septiembre ...	146,3	147,4	154,3	133,2	134,3	149,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

CUADRO NUMERO II
Indíces de precios al por mayor

Año y mes	Ind. geral.	Com. alim.	Com. no-alim.	Mat. prim.
1972. Enero...	226,2	261,6	187,4	204,3
Febrero ...	227,1	262,7	188,1	205,7
Marzo ...	229,8	267,0	189,0	207,8
Abril... ..	232,1	270,5	190,0	209,0
Mayo... ..	233,3	272,7	190,1	209,1
Junio	231,8	268,4	191,7	209,4
Julio	228,2	261,1	192,1	209,8
Agosto	228,6	261,0	193,1	211,9
Septiembre...	231,4	264,6	195,0	214,1
Octubre	231,1	263,1	196,0	215,0
Noviembre	233,5	266,6	197,2	214,9
Diciembre	235,6	269,8	198,1	215,4
1973. Enero...	238,3	272,1	201,2	215,8
Febrero	241,5	277,3	202,2	216,2
Marzo	245,2	283,3	204,1	218,3
Abril... ..	254,7	300,2	204,8	218,9
Mayo... ..	254,7	298,8	206,4	
Junio	253,3	294,7	207,9	
Julio	251,2	289,7	209,0	
Agosto	253,3	293,9	208,8	

Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

Al enjuiciar estos cuadros, quizá el comentario más moderado sea el que, a propósito del alza de precios experimentada en 1972, apareció en el Informe anual del Banco de España: «Cabe aceptar que un crecimiento económico rápido comporta inevitablemente y aún se ve facilitado por un cierto grado de alza de los precios; cabe admitir que los costes sociales impuestos por un intento de atajar con rapidez un proceso inflacionista pueden ser mayores que los costes sociales derivados de la inflación, y es cierto, en fin, que ni un país puede pretender aislar su economía de un proceso de inflación mundial, como el actualmente existente, ni la gravedad de una inflación nacional puede ser adecuadamente juzgada con independencia de los ritmos inflacionistas experimentados por otros países con los que se encuentra en conexión a través de la competencia internacional. Todas estas consideraciones no bastan, sin embargo, para justificar la intensidad del proceso inflacionista que está padeciendo la economía española. Dicha intensidad es muy superior a la que explicaría un rápido crecimiento económico y es tal que más bien tiende a consolidar de-

fectos estructurales de nuestra economía o a facilitar la aparición de otros adicionales» (1).

ALGUNOS RASGOS DE ESTE PROCESO EN 1973

Precios agrarios y ganaderos frente a precios industriales

El año 1972 había supuesto un cambio en la relación de estos dos grupos de precios: el sector agrario y ganadero redujo notablemente el ritmo de crecimiento de sus precios, desacelerando así el avance de los componentes alimenticios dentro del índice de precios al por mayor y del coste de la vida. Los precios de los productos industriales y servicios, por el contrario, aparecen como la componente fundamental en la explicación del alza de esos índices durante el mismo año 1972. Los precios al por mayor de los productos alimenticios saltaron de un índice cuyo valor era 261,6, en enero del 72, a un nivel de 269,8 para diciembre del mismo año. En ese mismo período, el índice de precios al por mayor de los productos no alimenticios saltó de 187,4 al 198,1.

Si el año 72 se compara con las cifras disponibles del 73, esa relación aparece cambiada: la componente alimenticia salta de 272,1, en enero del 73, a un valor de 293,9 para el mes de agosto del mismo año. También para los precios al por mayor, el índice del sector no alimenticio aumentó, en ese mismo período, de 201,2 a 208,8. Si del índice de precios al por mayor pasamos al índice del coste de la vida, el cuadro I nos permite afirmar que en 1973 dicho índice evolucionó en el mismo sentido: el índice del componente alimenticio, que en enero alcanzó un valor de 130,7, en septiembre del mismo año era de 147,4.

Observaciones críticas sobre estos datos

Dos observaciones me parecen importantes a este propósito. La primera se refiere al significado que hemos de atribuir al hecho de los desfases temporales en el crecimiento de dos o más magnitudes económicas, como, por ejemplo, los precios de sectores diferentes. La segunda relaciona el aumento de los precios agrícolas que, como acabamos de ver, tuvo lugar el año pasado, con el volumen de reservas disponibles para poder frenar ese alza de precios. Empezaré por esta última.

Al estudiar la situación de la economía española ante 1973, el Instituto de Estudios Fiscales señalaba lo siguiente en cuanto al volumen de reservas que disponía el sistema español y su posible

(1) «Informe del Banco de España» (1972), págs. 74-75.

utilización racional (2). Al empezar el año 73, España disponía de un volumen de reservas con el que podía cubrir hasta nueve meses de importación, cuantía que se aproximaba al doble del nivel medio de reservas de los países de la O. C. D. E. En la medida en que los superávits de la balanza corriente siguieran incrementando ese volumen, la sociedad española estaría transfiriendo ahorro nacional al exterior, lo que no parecía aconsejable, dado el nivel de desarrollo de nuestra economía.

La O. C. D. E. contemplaba la posibilidad de atacar simultáneamente el problema de los precios y el del aumento continuo del volumen de reservas al iniciarse el año 73. Había que reconocer que la política desplegada por el Gobierno a finales del 72 para frenar el alza de precios no había dado los frutos apetecidos. Era necesario programar una política comercial que aprovechara la pausa de los precios en los primeros meses del año 73 para conseguir la máxima estabilidad posible. Como medidas concretas se recomendaban: la liberación del comercio exterior, la privatización del comercio de Estado (en que tan poco se ha hecho después de prometer tanto) y la rebaja coyuntural del arancel. La conclusión a la que llegaba el Informe del Instituto de Estudios Fiscales decía así: «La oportunidad de liberalizar el comercio, avalada con la sólida posición de la balanza de pagos y las reservas acumuladas por la previsión y el esfuerzo de nuestra política económica, conceden a la economía española—en opinión de la O. C. D. E.—una oportunidad histórica, similar a la de 1959, para ascender en el camino de su progreso. Convendría no desaprovecharla» (3).

Sobre el fondo de estas recomendaciones de la O. C. D. E., llama la atención el que, siendo el alza de los precios agrícolas y alimenticios el componente más destacado dentro del proceso inflacionista sufrido por la economía española en el año 73, la autoridad económica no intentara frenar ese alza mediante flujos de importaciones que, aumentando la oferta global, disminuyeran las tensiones de precios; el volumen de reservas disponibles así lo permitía. Si, como se suele admitir, existe una correlación inversa entre importaciones agrícolas y ritmo de incremento de los precios agrícolas y alimenticios, este hecho podía haberse utilizado más eficazmente a la hora de instrumentar una política desaceleradora de los precios. Es claro, sin embargo, que en la medida en que esas importaciones se hubieran pagado a precios más altos, debido a las alzas registradas en los mercados mundiales, el problema se habría complicado, obligando a considerar los defectos estructurales de la producción. Conviene no olvidar, en cambio, que esta dificultad—como señala el comentario del «Informe del Banco de España», reproducido más arriba—no puede aducirse como explicación del alza de precios que venimos comentando.

(2) «Economía Española 1973», Instituto de Estudios Fiscales.

(3) Op. cit., pág. 53.

La segunda observación se refiere al significado de los desfases temporales en la evolución de los precios de dos sectores diferentes, en nuestro caso, el sector industrial y el sector agrícola-ganadero. Este es un aspecto del problema de los precios que, en mi opinión, requiere un tratamiento metodológico diferente del actualmente admitido como ortodoxo en la ciencia económica. Los instrumentos teóricos de que dispone el economista no parecen los más adecuados para el análisis de la variable «tiempo» y sus efectos en el mundo económico. Consecuencia de esta falta de instrumentos adecuados es la afirmación siguiente: «En una visión dinámica del movimiento de los precios, es poco adecuado acotar períodos relativamente breves para juzgar el retraso relativo de componentes particulares de los precios; resulta muy difícil precisar cuál es el antecedente y cuál el consecuente, y, desde luego, una aproximación al tema desde el criterio del mantenimiento de una paridad entre unos y otros precios sólo puede conducir a una aceleración del proceso inflacionista» (4). Si esto fuera cierto, lo lógico ante la persistente alza de precios que se observa sería concluir de esta forma: puesto que la realidad nos muestra una aceleración del proceso inflacionista, su origen—de acuerdo con el comentario anterior—estará en que los precios se fijan, en la realidad, con un criterio de mantenimiento de la paridad. Ahora bien, explícitamente se reconoce que este criterio no es considerado en la teoría económica, con lo que, en último término, se está reconociendo implícitamente que la **realidad** de la formación de los precios es algo que la teoría económica no considera..., aunque sean numerosos los tratados que se titulan «Teoría de los precios». De este tema, como en otras ocasiones he prometido, me ocuparé más despacio en un futuro no lejano.

Ante el año 1974

Prescindiendo de una consideración explícita y amplia de los precios industriales y su evolución en el año 1973 (5), sí considero importante notar lo siguiente de cara al año 1974. El año 73 supuso una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios agrícolas frente a los industriales. Para el año 74 es de prever una incidencia mayor de la crisis energética sobre los precios industriales que sobre los agrícolas. A esto se añade una seguridad casi absoluta de que el volumen de reservas disponibles se tendrá que destinar, primariamente, a satisfacer las alzas de precios de la energía, lo que planteará dificultades muy superiores a las que existieron el año anterior para frenar los precios agrícolas mediante importaciones de choque. Es cierto que el Decreto-ley de 1 de diciembre del 73 establece un tope inferior para los precios agrícolas que para los industriales, pero ¿será compatible ese nivel de

(4) «Informe del Banco de España» (1972), págs. 77-78.

(5) Véase el cuadro número II, en su componente no alimenticia.

precios oficialmente limitado con la cantidad de bienes disponibles en el mercado nacional? No olvidemos que, en la teoría admitida, precios y cantidad están íntimamente relacionados y que no es posible modificar o controlar uno de los términos sin que, por ello mismo, se vea afectado el otro.

Resumiendo, al empezar el año 73, el problema de los precios era uno de los más preocupantes en el panorama económico español. Para resolverlo o, al menos, intentar suavizarlo se contaba con unas posibilidades únicas, que la O. C. D. E. comparaba con la situación de 1959; equilibrio exterior, volumen de reservas, oferta abundante de productos energéticos...; la mayor dificultad provenía de la crisis monetaria internacional. Al terminar el año 73, las estadísticas indican que, teniendo en cuenta las dificultades propias de una política de control de precios y a pesar de las circunstancias favorables de las que se partió, la tasa de inflación no sólo no se ha dominado, sino que incluso ha aumentado. Como reacción ante esta situación, la autoridad dictó el Decreto-ley de 1 de diciembre, y, constatando la frecuencia con que se suele acudir a estos Decretos para encauzar la actividad económica, mi pregunta sería esta: ¿puede una economía que oficialmente se proclama «economía libre» solucionar sus problemas a base de Decretos-leyes?

LOS PRECIOS Y LA POLITICA MONETARIA

Sin necesidad de incurrir en teorías cuantitativas rígidas, parece sensato admitir que las magnitudes monetarias están fuertemente relacionadas con el nivel real de actividad económica y que esa relación se refleja en los precios. Ciertamente, resulta difícil valorar cuantitativamente esa relación, pero lo que sí me parece posible es señalar algunos aspectos estructurales de la misma. En esta dirección podría interpretarse la orientación del último «Informe del Banco de España», cuando, al analizar la política monetaria, distingue entre «factores autónomos» y «autoridad monetaria».

El problema de la política monetaria española en el año 1973 puede expresarse en función de dos objetivos que, al parecer, son incompatibles: la estabilidad de los precios y el crecimiento económico. Para estabilizar los precios, dadas las tensiones inflacionistas, la política monetaria habría de actuar contractivamente; para activar la economía, esa misma política debería ser expansiva. ¿Cómo concebir e instrumentar una política monetaria que siendo contractiva, a la vez fuera expansiva? Este era el dilema planteado a la autoridad monetaria a comienzos del 73; las primeras medidas adoptadas por la misma autoridad se orientaron de esta forma:

En enero se produce la crisis monetaria internacional y, como consecuencia de los movimientos de capital que la crisis alentó, el sector exterior inyectó en dos meses a la economía española más de 25.000 millones de pesetas, que suponían un notable aumento de la base monetaria del sistema. A este aumento hemos de añadir la cantidad de efectivo que, por reflujo estacional, pasa a comienzos de año de manos del público a los depósitos bancarios. Si a estos dos factores añadimos el impacto expansivo del sector público en los tres primeros meses, tendremos suficientemente explicado que el coeficiente de liquidez de la Banca pasara del 9 por 100, en noviembre del 72, al 10,5 por 100 a mediados de marzo del 73.

Si la falta de liquidez puede paralizar la economía de un país, el exceso de ella predispone para tensiones monetarias y alzas de precios no menos peligrosas. La autoridad era consciente de ello y se propuso evitarlo. ¿Cómo absorber el exceso de liquidez reflejado en las cifras anteriores, sin originar con ello una crisis por falta de crédito?

El primer dato a despejar era temporal. ¿Se fijaría un volumen de liquidez que fuera adecuado para el equilibrio a corto plazo o habría de considerarse una perspectiva más dilatada en el tiempo? En una fase expansiva como la que estaba atravesando la economía española, reducir bruscamente las disponibilidades líquidas por falta de una visión amplia de futuro puede ser grave para la economía; pero prescindir de un cierto control inmediato, por miedo a deshacer planes más ambiciosos en el tiempo, podría originar un caos económico difícil de encauzar. La autoridad monetaria española decidió actuar dentro de los límites que proporciona una visión a medio plazo: intentaría conseguir que la tasa de crecimiento de las disponibilidades líquidas se mantuviesen entre un 18 y un 20 por 100. Con este fin adoptó una serie de medidas cuyo objetivo era el de reducir el volumen de liquidez existente en el sistema.

El día 1 de marzo, una Orden del Ministerio de Hacienda obligaba a la Banca y Cajas de Ahorro a cumplir **diariamente** el coeficiente de caja. Esto equivalía a elevar el coeficiente en 0,8 puntos, aproximadamente, y a bloquear unos 15.000 millones de pesetas de liquidez.

Otro de los instrumentos utilizados con este fin fueron los bonos del Tesoro, una de las innovaciones recientes en el sistema monetario español, que permite una mayor flexibilidad a la actuación de la autoridad. A partir del 8 de marzo, el Banco de España inició la venta de bonos en mercado abierto, y en los tres meses siguientes la cifra de bonos colocada alcanzaba los siguientes valores: marzo, 450 millones de pesetas; abril, 1.735 millones; el 18 de mayo, 4.000 millones de pesetas.

Por último, el 16 de marzo introduce el nuevo sistema de pesetas convertibles, iniciando así una nueva forma de erosión del capital. En conjunto y entre febrero y marzo, las autoridades monetarias drenaron liquidez por un importe efectivo no inferior a los 24.000 millones de pesetas, y el 30 de abril, cuando el Banco de España redujo en 5.000 millones de pesetas las líneas de redescuento ordinario de la Banca, el coeficiente de liquidez de ésta se situaba en un 9,24 por 100.

Es evidente que uno de los objetivos pretendidos con esta disminución de la liquidez bancaria era el control de los precios y la creación de condiciones económicas que suavizasen las posibles tensiones monetarias. No sería razonable esperar una estabilidad de precios si las magnitudes monetarias se abandonan a su libre albedrío. Podemos decir, por tanto, que en los primeros meses de 1973 el alza de precios se vio «frenada» por esta disminución de las disposiciones líquidas de la economía. ¿Qué valor supuso este «frenazo»?

Es imposible conocer el alza de precios y del coste de la vida que se hubiera producido si las magnitudes monetarias no hubieran sido controladas mediante la reducción de su liquidez. Sí sabemos, en cambio, cuáles fueron los valores alcanzados por dichos índices a pesar del control por parte de la autoridad. Los cuadros I y II recogen la evolución de esos índices para los nueve primeros meses. Si para el mes de septiembre el índice del coste de vida había supuesto un aumento de casi un 13 por 100 sobre el mismo mes del año anterior, no parece sean exagerados los cálculos que señalan un aumento cercano al 15 por 100 para finales del 73. ¡¡Un 14,20 por 100 oficial, al que se ha llegado en un año en el que las autoridades económicas no tenían planteados problemas de energía y, además, disponían de reservas que les permitían márgenes amplios de actuación discrecional sin peligro de crear tensiones graves en el sistema!! ¿Qué sucederá en el año 74, cuando los márgenes son más reducidos (aunque el volumen de reservas ha aumentado) y la crisis de energía parece añadir nuevos problemas? Si la historia fuera reversible y existiera la posibilidad de elegir entre la situación presente y la de comienzos del 73, el nuevo Gobierno tendría una oportunidad más, que, posiblemente, no dejaría pasar. Desgraciadamente, esta elección, como otras muchas, ya no es posible.

Aunque brevemente, acabamos de ver la evolución de la política monetaria en los primeros meses de 1973. ¿Cuál es la situación al empezar el año 74? De la erosión de liquidez que se juzgó necesaria a comienzos del año 73 hemos pasado a una política expansiva, instrumentada con medidas de tipo fiscal y monetario. El miedo a las consecuencias que puedan derivarse de la entrada en la fase recesiva del ciclo; los problemas planteados por la crisis del petróleo, entre los que no puede olvidarse el que afec-

tará a los trabajadores españoles en el extranjero, y el deseo de mantener una situación de euforia económica, a la que ya nos habíamos acostumbrado en una fase expansiva del ciclo más larga de lo normal, parecen justificar esa política. Naturalmente, la pregunta que da miedo formularse es la que trata de esclarecer la repercusión que esta política tendrá sobre los precios.

De la amplia gama de medidas dictadas por la autoridad, el Decreto-ley de 1 de diciembre es, sin duda, el exponente más significativo de la situación económica al terminar el año 73. Habiéndome ocupado ya de las líneas fundamentales que constituyen la estructura básica del Decreto (6), me limito aquí a señalar algunas de las medidas de política monetaria más recientes.

Con el fin de aumentar las posibilidades crediticias del sistema, el coeficiente de caja se redujo al 6,75 por 100 (anteriormente era del 7,5). Junto con esto y a partir del 7 de diciembre de 1973, quedaba sin efecto el número tercero de la Orden de 21-XII-71, dejando de computarse como recursos ajenos para el cálculo de los coeficientes de caja e inversión los saldos que en los balances bancarios mantuvieran a su favor las Cajas de Ahorro. Esos saldos se considerarían como si fuesen saldos interbancarios. Con esta medida quedaban liberadas disponibilidades líquidas por valor aproximado de 20.000 millones de pesetas.

Esta política expansiva por parte de la autoridad monetaria no supone un olvido de los problemas a que puede dar lugar y, consciente de ello, la autoridad aprobó a comienzos del 74 una nueva emisión de bonos del Tesoro con los que poder operar en mercado abierto, compensando así movimientos que pudieran ser perjudiciales para la estabilidad de la economía.

Aunque no estrictamente monetarias, otras medidas de comienzo de año pretenden también una ayuda a la expansión. A partir del 1 de enero se modifica el coeficiente de inversión de la Banca privada. Desde su posición anterior, del 21 por 100, pasa a ser del 22 por 100. Pero lo más importante es el cambio de su estructura, al disponerse que el cómputo de fondos públicos, establecido en el 14 por 100, pase al 13 por 100, y los efectos de bienes de equipo pasen del 7 al 9 por 100. Es evidente que con esta medida se pretende garantizar el mantenimiento de la actividad inversora privada y, a través de ella, la demanda global que permita un grado de desarrollo en línea con el de los años anteriores.

DEMANDA BANCARIA DE EXCEDENTES DE LIQUIDEZ

Al empezar el análisis de la política monetaria en el año 1973 hice alusión a la posibilidad de explicitar determinados problemas

(6) «Mundo Social», enero 1974: «¿Qué esperar de un Decreto-ley?»

cualitativos o estructurales, uno de ellos es el que se relaciona con la demanda bancaria de excedentes de liquidez.

La dificultad de este problema radica en el hecho de que las disponibilidades líquidas del sistema económico español, como todo bien que concurre al mercado, son objeto de atención por parte de dos sujetos económicos diferentes: la autoridad monetaria y la Banca. La autoridad monetaria, instrumentando la política monetaria, pretende ofrecer el volumen de liquidez que considera adecuado a las circunstancias económicas; la Banca, por su parte, en función de esas mismas circunstancias, demanda un volumen de liquidez que juzga adecuado con sus planes y necesidades. ¿Podemos suponer razonablemente que la liquidez ofrecida por la autoridad monetaria coincida con la demandada por la Banca? La experiencia española demuestra que no es realista suponerlo y que, evidentemente, ahí reside el problema. ¿Qué hacer ante la diferente valoración económica que refleja esa discrepancia? ¿Conseguirá la autoridad ganarse la voluntad de la Banca para que ésta renuncie a sus criterios y acepte los que la autoridad considera socialmente admisibles o, por el contrario, será la Banca la que saldrá vencedora, consiguiendo que la autoridad se doblegue y renuncie a sus objetivos sociales en favor de los de la Banca? Ante esta alternativa, también la experiencia parece confirmar lo segundo.

Posiblemente sea ésta una de las dificultades mayores con las que tropieza una política monetaria que, tendiendo a formularse cada vez con mayor precisión en términos de un ritmo moderado de crecimiento de las magnitudes monetarias básicas, se concibe a su vez como política monetaria compensatoria. El problema no es fácil de resolver, pues, como puede apreciarse, plantea las dificultades propias de las relaciones entre autoridad y libertad, planificación y libre iniciativa en el sistema económico y en la sociedad. ¿Qué autoridad tiene un Gobierno cuya misión es **compensar** las posibles equivocaciones de la iniciativa privada? ¿Qué libertad existe en una sociedad en la que la autoridad **impone** su criterio, anulando la iniciativa privada, para evitar posibles equivocaciones?

REFLEXION FINAL

Sin necesidad de exponer aquí otras medidas de apoyo a la inversión—como son las renovadas facilidades para regularización de balances, ayudas fiscales...—, es evidente que la autoridad económica parece más interesada en el mantenimiento del crecimiento económico que en el control de los precios. Sin duda alguna, esto se debe a que las tensiones sociales creadas por una desaceleración del crecimiento son más agudas y de mayores con-

secuencias a corto plazo que las originadas por un alza de los precios. Sin embargo, no sería sensato ignorar la mayor sensibilidad con que la sociedad española está aprendiendo a reaccionar ante las continuas subidas de precios. No conviene olvidar que la estabilidad económica no es compatible con una tasa de inflación cuyos niveles alcanzan y superan valores del 10 por 100 anual. Tampoco debería olvidarse que, sin estabilidad económica, la estabilidad social no es fácil de mantener. Recordando los primeros cursos de bachillerato, cuando se nos enseñaba que el equilibrio de un cuerpo podría ser estable, inestable e indiferente, pienso que algo parecido sucede en la sociedad, y en concreto en la sociedad española: políticamente, la indiferencia mayor o menor de un pueblo puede llegar a convertirse en estabilidad social por la fuerza de un solo hombre; económicamente, los hombres no suelen ser indiferentes y reaccionan más duramente cuanto mayor es la inestabilidad de su dinero. Coquetear con la inestabilidad económica a la que conduce el alza continua de precios puede ser una excelente manera de ir minando, aunque sea ocultamente, los cimientos de la estabilidad social, a la vez que se fomenta una carrera despiadada de lucha por librarse de esa inestabilidad monetaria.