

# Documentación

## La valoración de la peseta \*

F. CAMBO

### NOTA OFICIOSA DEL GOBIERNO

La Oficina de Censura de la Presidencia del Consejo de Ministros facilitó el día 23 de noviembre de 1928 la siguiente nota oficiosa:

“Acaso no sin motivos, y desde luego con prudencia y patriotismo, se viene ocupando la Prensa de estos días del problema de la valoración de la peseta, cuya importancia no está tanto en el actual tipo del cambio como en sus fluctuaciones.

Conviene no olvidar, en el estudio de este problema, que antes de la gran guerra la peseta estaba muy por bajo de las divisas oro, que la declaración de la guerra, que fue larga, costosa y difícil, hizo invertir los términos, poniéndola por encima de todas las divisas que antes la superaban, y que cinco años después de la paz, en 1923, la peseta aparece depreciada nuevamente, hasta llegar a valer una libra treinta y cinco unidades monetarias nuestras.

El advenimiento del Directorio y la política económica saneadora elevaron la peseta hasta un cambio un poco superior a veintisiete, que después se ha ido perdiendo hasta superar el de treinta, en cuyo momento el Gobierno ha creído necesaria su intervención.

Causas de esta contrariedad (pues de un modo material sería perjudicial a nuestra economía la paridad oro de la peseta) han sido las insuficientes cosechas de maíz y trigo, que han obligado a grandes importaciones, que ahora empezarán a compensarse con las exportaciones de otros frutos: el desenfreno en la adquisición de automóviles extran-

---

(\*) Conjunto de artículos elaborados en noviembre y diciembre de 1928 y publicados por M. Aguilar bajo el título “La valoración de la peseta”.

jeros y otras mercancías, ante la injustificada alarma de próxima subida en los aranceles, que ha promovido grandes compras y situación de fondos fuera de España para su pago, y, además, la quiebra de Bancos que tenían fuertes situaciones en pesetas, que han lanzado al mercado. Todo ello ha convidado a su vez a la especulación y arbitrajes, agravando el problema la difusión de noticias alarmistas sobre el orden público y situación política en el país, a que la realidad ha dado un rotundo mentís.

Pero otra causa se atribuye a la depreciación de la peseta que, por infundada, es preciso y urgente rebatir: la situación presupuestaria. Esta no puede ser mejor. El Gobierno, al darla a conocer, hace los mayores esfuerzos para reducir la cifra del superávit real, tanto en la liquidación del presupuesto en marcha como en la presentación del venidero, para contener apetitos y desmanes, e incluye y presenta en aumento de gastos cuanto corresponde a la asistencia del presupuesto extraordinario, en su doble aspecto de amortización e interés, es decir, que el presupuesto extraordinario no cuenta, no pasa fuera de los presupuestos ordinarios, sino en ellos mismos, y, no obstante su carga, que debe considerarse remuneradora, éstos se liquidan con visibles sobrantes de importancia.

Posiblemente, entre las partidas imputadas al presupuesto extraordinario, algunas no son, al parecer, remuneradoras, y otras tardarán en serlo. Entre las primeras figuran las casas-embajadas en el extranjero, la reparación de monumentos, los gastos navales y militares; y entre las segundas, algunos costosos ferrocarriles, acordados ante la penuria de comunicaciones y estrangulación del tráfico que el Directorio encontró antes de poder ser considerado en su verdadera importancia el problema de los transportes por motor, que hoy tanto preocupa al mundo.

Estas justificaciones no tienden a exculpar a la dictadura de la posibilidad de algún error, pero sí a afirmar que si lo hubo, nada manchó su pura y recta administración, y que si alguna prueba o siquiera indicio apreciable pudiera alguien alegar contra las personas que han figurado al frente del régimen, directores y ministros, harán muy mal en no presentarla, mucho más teniendo en cuenta que la mera presentación de una acusación razonada de prevaricación o inmoralidad será la mayor garantía de inmunidad para la persona que la haga, mientras se sustancie el procedimiento a que ha de dar lugar inmediatamente.

Pero esto es lo accidental. Lo importante es consignar que la economía nacional mejora en su volumen de producción y exportación, aunque las importaciones hayan sido excesivas en estos meses y la venta de pesetas

grande, lo que no es probable continúe, y que el presupuesto ofrece un posible superávit, aun figurando en él incluidas las obligaciones del extraordinario, y que, por tanto, la situación económica es francamente buena y el Gobierno se preocupa de no comprometerla y, en lo posible, de mejorarla.

No debe ser causa de preocupación el aumento gradual de las cifras del presupuesto de gastos, muy por bajo del aumento de las de ingresos, porque eso es inevitable en todos los países ante la multiplicación de los servicios de encarecimiento de la vida, cuyo extremo también preocupa al Gobierno; pero ha de meditar mucho antes de forzar la baja de precios, para evitar la perturbación consiguiente en los negocios en marcha.

Bueno será que se sepa que la intervención del Gobierno en el mercado monetario no representa, ni mucho menos, la pérdida del efectivo que en ellos se invierte, sino, en todo caso, la de las mínimas diferencias, que en ocasiones son favorables, aunque, naturalmente, el Gobierno se aparta de todo propósito de especulación."

ARTICULOS COMENTANDO LA NOTA OFICIOSA PUBLICADOS  
EN "LA VEU DE CATALUNYA", DE BARCELONA, Y EN EL  
"DEBATE" Y "EL SOL", DE MADRID

COMENTANDO UNA NOTA OFICIOSA

I

El pasado viernes publicó el Gobierno otra nota oficiosa sobre el magno problema del valor de la peseta. La nota está redactada en un tono de sinceridad y de modestia que hace posible el diálogo, al contrario de lo que ha ocurrido con notas precedentes, cuyo tono imposibilitaba toda controversia para quien sutilizase un poco en materia de dignidad personal.

Como el problema es de una importancia capital para el país, considero un deber para cuantos tienen algo que decir sobre el asunto exponerlo públicamente ahora que la actitud del Gobierno nos lo permite y nos invita a hacerlo.

Mas antes de expresar nuestra opinión nos creemos en el caso de rectificar previamente algunos errores de hecho contenidos en la nota minis-

terial, y que sin duda son debidos a erróneas informaciones suministradas a su redactor, que bien pudiera ser el propio presidente del Consejo.

La nota a que nos referimos, después de un breve preámbulo, comienza con estos párrafos:

“Conviene no olvidar en el estudio de este problema que antes de la gran guerra la peseta estaba muy por bajo de las divisas oro; que la declaración de la guerra, que fue larga, costosa y difícil, hizo invertir los términos, poniéndola por encima de todas las divisas que antes la superaban, y que cinco años después de la paz, en 1923, la peseta aparece depreciada nuevamente, hasta llegar a valer una libra 35 unidades monetarias nuestras. El advenimiento del Directorio y la política económica saneadora elevaron la peseta hasta un cambio un poco superior a 27, que después se ha ido perdiendo hasta superar el de 30, en cuyo momento el Gobierno ha creído necesaria su intervención...”

Los hechos no coinciden del todo con las afirmaciones transcritas, y es conveniente, para no extraviarse en el diálogo, determinar con toda exactitud los antecedentes y los síntomas de la enfermedad.

Antes de la guerra europea, la peseta no estaba, como afirma la nota oficiosa, muy por bajo de las divisas oro. Desde 1910, la pérdida no excedió de un 5 a un 6 por 100, y el año 1914, antes de los primeros lampezos que precedieron al estallido de la contienda, la peseta ya no perdía sino un 3 por 100.

Después, como muy bien dice la nota, la peseta se encaramó por encima de todas las demás divisas, hasta llegar a cotizarse con prima sobre el oro metal. Esto duró muy poco, y al terminar el año 1919 se inició la caída de nuestra moneda, que con rapidez vertiginosa se fue desvalorizando, aumentándose la cotización del dólar —única moneda oro en aquella fecha— hasta valer 7,83 pesetas, en lugar de las 5,18 que corresponden a la paridad. En esta situación estaba la moneda española— perdiendo más de un tercio de su valor— cuando me hice cargo de la cartera de Hacienda, en agosto de 1921. Al dejarla, en marzo de 1922, el dólar cotizaba 6,30, es decir, que la peseta no perdía sino un 18 por 100 de su valor.

Después la peseta volvió a caer, y la cotización del dólar subió hasta 7,30, precio a que estaba en el instante del advenimiento de la dictadura.

DOCUMENTACION

Al producirse este acontecimiento, la baja de la peseta se acentuó, y la cotización del dólar subió a tipos que nunca habían conseguido.

Para dejar establecido con toda exactitud el curso del valor de la peseta desde 1923 a hoy lo mejor es consignar en un cuadro la cotización media mensual del dólar en España en el referido período, y junto a ella, el tanto por ciento del valor oro que esta cotización atribuye a la peseta. Tomo el dólar como base, por ser la única divisa internacional que desde 1923 se ha mantenido estabilizada a base oro:

CAMBIO MEDIO DEL DOLAR Y VALOR ORO DE LA PESETA.—1923-1928  
*Promedio mensual*

M E S E S	Cambio del dólar	Valor oro de la peseta
1923		
Enero .....	6,39	81,06
Febrero .....	6,39	81,06
Marzo .....	6,46	80,18
Abril .....	6,52	79,45
Mayo .....	6,57	79,84
Junio .....	6,69	77,42
Julio .....	7,01	73,89
Agosto .....	7,31	70,86
Septiembre .....	7,38	70,19
Octubre .....	7,42	69,81
Noviembre .....	7,66	67,62
Diciembre .....	7,68	67,42
1924		
Enero .....	7,84	66,07
Febrero .....	7,84	66,07
Marzo .....	7,85	65,98
Abril .....	7,36	70,38
Mayo .....	7,25	71,44
Junio .....	7,43	69,71
Julio .....	7,52	68,88
Agosto .....	7,47	69,34
Septiembre .....	7,55	68,60
Octubre .....	7,46	69,43
Noviembre .....	7,35	70,47
Diciembre .....	7,18	72,14
1925		
Enero .....	7,04	73,57
Febrero .....	7,04	73,57
Marzo .....	7,03	73,68
Abril .....	7,00	74,00
Mayo .....	6,88	75,29
Junio .....	6,85	75,62
Julio .....	6,88	75,29
Agosto .....	6,93	74,74
Septiembre .....	6,95	74,53

Como se desprende del cuadro adjunto, al salvarse la crisis aguda que sufrió la peseta desde el advenimiento de la dictadura hasta el mes de abril de 1924, se fue suavemente a una estabilización de hecho, a base del dólar en torno de siete pesetas, lo que equivale a una desvalorización de 26 por 100.

Esta estabilización de hecho, que duró hasta mediados del año 1926, produjo, por razón de su duración, una cuasi estabilización de los precios interiores, en perfecta armonía con el precio exterior de la peseta.

Hasta muy avanzado el año 1926, no se inició el problema monetario español en su aspecto actual, que con tanta razón preocupa ahora al Gobierno.

Y el problema monetario español consiste hoy, principalmente, en la total desarticulación de los precios interiores en relación con el precio exterior de la peseta.

Importa insistir sobre este aspecto, que es el fundamental del actual problema monetario; mientras haya articulación y paralelismo entre el valor exterior y el interior de una moneda, las alzas y bajas en la cotización de las divisas exteriores tienen una ligerísima repercusión en la economía del país, mientras no alcancen enormes proporciones. Pero cuando ese paralelismo se destruye, las repercusiones son considerables y siempre, en definitiva, perjudiciales, como en el campo de la economía acaban por serlo todos los artificios.

¿Cómo y cuándo se produjo en España la desarticulación de los precios interiores en relación con los exteriores, dando al problema de la cotización de la peseta una repercusión en la economía española que no había tenido hasta entonces?

\* \* \*

En el mes de mayo de 1926, Abd-el-Krim quedó aplastado bajo el peso de la acción concertada de Francia y España. Esta situación tuvo una favorable repercusión en el cambio de la peseta, aunque dentro de límites prudentísimos, y fue debida tanto a repatriación de haberes propiedad de españoles, situados en el extranjero en momentos de pánico, como al comienzo de una acción de la especulación internacional.

Pero cuando se produjo, en gran escala, la intervención de la especulación internacional sobre la peseta, fue a principios de 1927. La especulación internacional sobre los cambios (base de las fortunas más grandes que

se han creado en la postguerra), vio cerrados los campos donde había operado casi a la segura a fines del año 1926. Y entonces se lanzó sobre España, donde el fin de la guerra de Marruecos, las declaraciones del Gobierno y la consolidación de la deuda del Tesoro, le permitían creer en una rápida e inminente revalorización de la peseta para ser estabilizada sobre base oro a su paridad nominal.

El negocio que se ofrecía a la especulación era espléndido: comprar pesetas con una desvalorización de 20 por 100 para venderlas a la par pocos meses después. ¡Era un negocio redondo... para los especuladores internacionales..., a costa, naturalmente, del ahorro y de la economía españoles!

¿Ignoró el Gobierno esta intervención de la especulación internacional sobre el valor de la peseta, que produjo el alza de nuestra moneda en los comienzos del año 1927? Nos cuesta creerlo, porque todo el mundo lo sabía; lo sabían especialmente los bancos donde afluían los depósitos en pesetas de bancos extranjeros; lo sabía el Banco de España, que veía cómo la banca privada aprovechaba los haberes que le aportaba la especulación para saldar sus deudas con el Banco de emisión. Pero, a pesar de todo, hay algunos hechos que inducen a creer que el ministro de Hacienda ignoraba lo que era del dominio público entre todos los banqueros, todos los bolsistas y todos los hombres de negocios en España.

Lleva a la creencia de que el ministro de Hacienda no fue informado de este hecho su inacción ante el mismo, cuando, ante casos semejantes, los ministros de Hacienda tienen señalados dos caminos: o impedir la especulación, o aprovecharse de ella.

El ministro de Hacienda, ante el alza artificiosa y especulativa de la peseta, que acentuaba la desarticulación entre el valor exterior de nuestra divisa y su poder adquisitivo en el interior (lo que había de producir, como produjo, una crisis económica y una acentuación del déficit de nuestra balanza comercial), no siguió ninguno de esos caminos y se limitó a felicitarse de lo ocurrido, estimándolo un éxito del Gobierno —especialmente de su ministro de Hacienda— y presentando el alza de la peseta como una especie de consagración internacional de su obra gubernamental.

A buen seguro, los especuladores que provocaron el alza con el propósito inmediato de ganar unos cuantos centenares de millones a costa de los españoles, y aun con el propósito menos inocente de arrebatarlos los pocos mercados exteriores que quedaban a nuestros productos industriales,

debieron sonreír muy satisfechos con las interpretaciones que oficialmente se daban al alza de la peseta y a las causas que la producían...

Y con las compras considerables de pesetas que hizo la banca extranjera con fines puramente especulativos, nuestra moneda ascendió vigorosa hacia la paridad del oro; en los primeros meses de 1927 la peseta fue subiendo y las divisas bajando, hasta que en un día del mes de abril la libra esterlina cotizó 26,80, es decir, que nuestra moneda llegó a valer más del 94 por 100 de su paridad oro, con una pérdida inferior al 6 por 100...

Pero como las leyes económicas son inexorables y no había motivo alguno de orden económico que justificase el alza de la peseta, la gravitación de los factores económicos detuvo el alza y determinó una ligera baja. Entonces la especulación se asustó; creyó suficiente el beneficio, bien apreciable, ya obtenido, o no lo quiso comprender manteniendo la jugada, e inició la retirada de los saldos que tenía en todos los bancos de España, vendiendo las pesetas compradas y readquiriendo los dólares, libras esterlinas y florines que meses atrás había vendido. Y así se produjo la nueva baja, que preocupó al Gobierno español hasta el punto de tomar la decisión de acogerse a la base séptima del artículo 1.º de la ley de Ordenación bancaria para intervenir en el cambio internacional.

28 noviembre 1928.

## II

Quien suscribe estas líneas, autor de la base séptima del artículo 1.º en el proyecto de Ordenación bancaria, que ahora utiliza el Gobierno para intervenir en los cambios, no puede censurar el principio de la intervención. No creo, en efecto, que el principio de la intervención —que entonces encontró resistencia en el Consejo de Ministros y en el Parlamento— pueda censurarlo hoy nadie, pues la normalidad monetaria ha sido conseguida doquiera merced a una intervención del poder público mucho más extensa y mucho más intensa de lo que yo mismo podía suponer en 1921.

No censuro al Gobierno por haber comenzado a intervenir en 1928; lo censuro por no haber comenzado a hacerlo en 1926, cuando se inició la especulación internacional en la cotización de nuestra moneda, o, al menos, a principios del año 1928, cuando la especulación adquirió proporciones enormes.



Un Gobierno no puede consentir esa nueva modalidad de intervención extranjera, secuela de la acción del capitalista exterior sobre la moneda nacional. Si la consiente en cuanto sirve su política, corre el riesgo de ver cómo ésta fracasa al liquidarse después las posiciones especulativas. Por eso, a mi entender, el Gobierno debió intervenir para hacer fracasar el agio internacional y mantener contra la maniobra alcista el precio de la peseta en torno del 75 por 100 de su valor oro, a cuyo tipo estaba estabilizada de hecho, con muy leves variaciones, desde principios de 1925, siendo éste el período, desde 1923 hasta el presente, en que los precios interiores han guardado una mayor armonía con la cotización de la peseta, y en que la economía española ha vivido los momentos de mayor normalidad.

La intervención entonces era facilísima, y debió hacerse en sentido contrario de como se hace ahora. La especulación vendía libras, dólares, florines y francos suizos para comprar pesetas. Pues bien, el Gobierno, por medio del Banco de España, debió haber vendido pesetas, procurándose las sin alterar el cambio, antes al contrario, manteniéndolo con una formidable provisión de divisas, con lo cual habría impedido que se provocase la baja de la peseta en el momento en que la especulación exterior, visto el fracaso de sus maniobras, deshiciese la operación, vendiendo pesetas y readquiriendo las divisas.

Tal fue la acción que, en definitiva, desarrolló Poincaré, cuando, convencido de que el alza excesiva del franco era la ruina de su país, mantuvo a raya la especulación alcista, haciendo que el Banco de Francia absorbiese todas las divisas que se lanzaban sobre el mercado francés.

\* \* \*

¿Por qué no intervino el Gobierno español en 1926 o a principios de 1927? Simplemente porque el Gobierno, de acuerdo con la mayoría de la opinión y con la de un buen número de técnicos, consideraron como motivo de satisfacción y orgullo para España el alza del valor de su moneda, creyendo —a mi juicio, con notorio error— que la situación económica y financiera justificaba aquel alza.

No se detuvo a pensar en que, provocada el alza exclusivamente por la intervención de la especulación internacional, al retirar ésta los capitales invertidos en España, se produciría la crisis actual, en que el Gobierno, para mantener el valor que a la peseta ha dado la especula-

ción, ha de invertir oro propio y divisas tomadas en préstamo para absorber las posiciones especulativas que los extranjeros ahora liquidan.

La obsesión de que el prestigio de España está ligado al valor en cambio de la peseta, es lo que ha guiado hasta ahora la política monetaria del Gobierno; es lo que le aconseja una inacción —que estimo funesta— en 1926, y una intervención difícil y peligrosa en 1928.

\* \* \*

Está visto que la naturaleza humana es refractaria a sacar partido de la experiencia ajena. Y en esta materia, las lecciones de la experiencia ajena han sido en los últimos años hartamente abundantes y elocuentes. No hablaré más que de las tres últimas: las de Bélgica, Francia e Italia.

La estabilización belga fue obra de un hombre de negocios que a la vez posee una gran cultura financiera; fue obra de Franqui, director de la Société Générale, la primera banca belga, admirablemente situado, por tanto, para conocer la situación y las conveniencias de la economía de su país. Al formarse allí el Gobierno nacional, la libra esterlina cotizaba 234 francos belgas; pero inmediatamente se inició una baja. Franqui, convencido de los daños de una revalorización excesiva, intervino en los cambios, para detenerlos en el momento en que la libra esterlina cotizaba 175 francos belgas, es decir, una séptima parte de valor oro; y, con rapidez, pero con seguridad y destreza admirables, acometió la estabilización legal a ese tipo. Los precios interiores, que aun no se habían adaptado a la dramática depresión del franco belga en julio de 1926, le habrían permitido estabilizar la libra esterlina a 150; pero Franqui prefirió guardar este margen en favor de la industria belga, asegurándole un empuje en las exportaciones..., del cual siempre algo queda, cuando unos meses después los precios interiores suben hasta ponerse al nivel del precio exterior. Y Franqui no pensó nunca que maltratase el prestigio belga yendo a la estabilización del franco a un tipo inferior del que los precios interiores le permitían; haciéndolo así sirvió a su país y hoy todo el mundo le hace justicia.

Poincaré subió al poder en 1926 con la misma preocupación revalorizadora que ha guiado los actos del Gobierno español, y también con la misma idea de que el valor del franco estaba ligado al prestigio y al honor de Francia. Pero una vez en el poder, y oídas las opiniones de personas de más competencia que él en esta materia, rectificó sus con-

vicciones y luchó vigorosamente contra la corriente revalorizadora de la especulación extranjera que él había deseado —que en buena parte él mismo había provocado—, deteniendo el alza del franco en el límite en que la situación de los precios interiores y el interés de la economía francesa le aconsejaban. A buen seguro que si la nueva convicción de Poincaré se hubiera hecho algunas semanas antes, habría detenido el alza del franco cuando la libra esterlina cotizaba 150, y a ese tipo se habría estabilizado el franco francés. Por fortuna para Francia, lo que se perdía con relación a Bélgica, cuya estabilización se hizo más baja, se ganaba con relación a Italia, cuya estabilización se hizo más alta. El discurso de Poincaré en la Cámara francesa el 11 de junio último, exponiendo la rectificación de sus convicciones y de su política acerca de la valoración del franco, produjo en la burguesía francesa el mismo cambio que se había operado en su propio espíritu, y representa el momento más digno y más grande de la vida pública de aquel hombre de Estado. Yo recomiendo su lectura a los gobernantes españoles..., que supongo no dudan del patriotismo francés de Poincaré.

Mussolini, que pensaba exactamente lo mismo que Poincaré en 1926, fue más refractario que éste a escuchar los consejos de los hombres competentes y mantuvo por más tiempo la obsesión de que el alza de la lira significaba una victoria de la Italia fascista. Cuando se apercibió de su error era ya demasiado tarde y difícil dar marcha atrás. La libra ya no valía en Italia más que 89 liras, y sólo ante la evidencia de los hechos se convenció de que esta revalorización excesiva perjudicaba a la economía italiana y se decidió a intervenir en el mercado de los cambios para impedir que la lira continuase subiendo, apresurándose a estabilizar por bajo del precio de cotización.

La libra esterlina vale hoy en Bélgica 175 francos; en Francia, 124,21, y en Italia, 92,46 liras. Es decir, la moneda belga ha sido estabilizada con una pérdida de 85,59 por 100; el franco francés, con una pérdida del 79,70, y la lira, con una pérdida de 72,73 por 100. ¿Hay alguien que relacione el prestigio de Bélgica, de Francia y de Italia con el tipo de estabilización de sus monedas? El prestigio de estos países en el orden político viene determinado por factores muy diferentes de la estabilización monetaria, y en el orden económico, por los índices de su prosperidad material. Y estos índices nos dicen que Bélgica, después de la estabilización, mejoró todas las ramas de su prosperidad material; que Francia, que la vio declinar ligeramente en 1927, restablecido hoy el

equilibrio entre sus precios interiores y exteriores, vuelve a tonificarlas; que Italia, no obstante la grave crisis sufrida en 1927, sólo a fines del año actual comienza a manifestar los primeros síntomas de reacción y de mejora.

Concretaremos el parangón entre Francia e Italia, por tratarse —valga la expresión— de dos masas equivalentes.

¿Puede alguien creer que por haber Italia valorizado más alto sea su prestigio político y monetario superior a los de Francia? Porque la realidad nos dice que la situación económica de Francia es hoy muy superior a la de Italia; que los mercados que Italia tomó a Francia en 1925 y 1926 los ha recuperado Francia en 1927; que las industrias de seda artificial y de automóviles, tan prósperas en Italia antes de revalorizar, han sufrido una crisis gravísima después de su revalorización excesiva, mientras en Francia la prosperidad de esas, como la de otras industrias, se ha mantenido intacta; que en Italia se ha debido acudir a una depresión de salarios y de beneficios patronales, disminuyendo considerablemente el nivel de vida y la capacidad de consumo del pueblo italiano, única manera de evitar un desastre en la balanza comercial, que habría puesto en peligro la estabilización de la lira; y que Francia, como mercado de dinero, está tomando una formidable posición internacional, con grandes probabilidades de ser la primera de Europa, mientras en Italia el mercado monetario sufre graves dificultades y ha de acudir al crédito americano.

A nadie se le ocurrirá estimar el prestigio económico de Bélgica, Francia e Italia, que han depreciado sus monedas, por debajo del prestigio de Dinamarca y de Noruega, países convalecientes aún de los terribles estragos que les ocasionó la obsesión de volver a la paridad del oro..., por querer imitar a Suecia. No; la dignidad y el prestigio de un país es una cosa y el precio a que se estabiliza su moneda es otra. La verdadera dignidad de un país en este aspecto estriba en que el precio a que se estabilice su moneda sea determinado por su Gobierno, teniendo en cuenta únicamente los intereses nacionales y oyendo la opinión de aquellos que la puedan dar con desinterés y competencia. Pero esa dignidad es incompatible con que el valor de la moneda resulte establecido por unos especuladores extranjeros, guiados por móviles exclusivamente egoístas y casi siempre contrarios al interés del país en que desarrollan su acción.

Leyendo la serie de notas oficiosas que ha publicado el Gobierno,

desde la del 7 de agosto de 1926, en que comenzó a preocuparle el problema del valor en cambio de la peseta, hasta la que estoy comentando, se ve claramente que la única obsesión del Gobierno es impedir la baja del valor de la peseta. En todas ellas se repite constantemente la misma tocatá: "Toda baja es debida a maniobras de la especulación" (notas de 7 de mayo y 20 de agosto de 1927); "la situación política y económica del país y el estado de la Hacienda, de la Deuda y la circulación fiduciaria justifican que la peseta suba" (nota del 21 de junio de 1928); "el Gobierno no renuncia a volver a la paridad oro y no ha pensado nunca en consolidar una depreciación cualquiera de la peseta" (nota de 21 de junio de 1928); "la depreciación de la peseta es excesiva y no se ha de renunciar a la paridad oro" (nota de 26 de junio de 1928). ¡¡¡ Siempre la misma obsesión!!! Sólo en la última nota, la que comento ahora, se consigna esta frase: "pues, de un modo material sería perjudicial a nuestra economía la paridad oro de la peseta".

¿Es que la luz que iluminó a tiempo a Poincaré, que iluminó con bastante retraso a Mussolini, comienza a iluminar ya a los que gobiernan a España? Si es así, pronto tendremos una política monetaria propia, y si el Gobierno interviene, será para seguir un pensamiento suyo y no yendo a la zaga de lo que hagan los demás.

\* \* \*

Del modo cómo se ha hecho y se está haciendo aún la intervención, no quiero decir una sola palabra. Es materia delicada, en la que todo comentario, aun hecho con la mayor prudencia, podría causar un daño que yo no quiero provocar. Lo que yo pido es que el Gobierno, de una vez, determine claramente la finalidad de su intervención.

Creo que hoy la intervención ha de ir encaminada decididamente a la estabilización; somos ya el único país de cierta importancia que no ha estabilizado. Ya sé que antes de la guerra tampoco vivíamos bajo un régimen de estabilización legal; no creo, sin embargo, que hubiéramos de tener como ideal vivir en el régimen de inestabilización monetaria en que vivíamos —¡único país de Europa!— antes de la guerra.

Creo que hemos de estabilizar, y que al hacerlo no hemos de querer inventar nada, sino escoger uno de los sistemás últimamente empleados para las estabilizaciones.

A este fin, lo que importa es que el Gobierno sepa el tipo a que

quiere estabilizar. Y como hay algo más importante que la estabilización, y es hacerla de modo que se pueda mantener, precisa que el Gobierno haga un estudio completo del problema, substrayéndolo del terreno del *prestigio* (que nada tiene que ver con ello), asentándolo sobre las realidades económicas y financieras de España, examinadas fríamente, sin dejarse influir por la vanidad o el amor propio, que siempre, pero especialmente en esta materia, son los peores de todos los consejeros.

30 noviembre 1928.

### III

Quiero creer que todo estamos de acuerdo en que la peseta ha de estabilizarse legalmente, como se ha hecho con todas las monedas que cuentan en el mercado del dinero, y que no ha de quedarse en la situación excepcional en que estaba antes de la guerra.

Quiero creer igualmente que todos estamos de acuerdo en que la estabilización se ha de hacer a base de oro, con arreglo a cualquiera de los diversos procedimientos utilizados después de la guerra, y que no implican, en realidad, ni la circulación interior del oro amonerao, ni la convertibilidad del billete en oro metal sobre la base legal establecida.

Hoy, en realidad, las monedas de oro no circulan habitualmente más que entre los beduinos, que por tradición, muchas veces milenaria, no han aceptado jamás otra clase de moneda. En los pueblos civilizados, donde la convertibilidad del billete en moneda oro no tiene ninguna restricción, es rarísimo ver hoy una moneda de oro, por la sencilla razón de que el público encuentra mucho más cómodo utilizar el cheque o el billete. El sistema del *gold bullion standard*, y también el del *gold exchange standard*, en cualquiera de sus modalidades, son ampliamente suficientes para asegurar la estabilidad legal de una moneda, si no vienen ciertos factores a perturbarla. Pero estos factores, de que hablaremos más adelante, pueden quebrantar una estabilización legal, cualquiera que sea el tipo adoptado, incluso el de la más libre convertibilidad del billete en oro, régimen que nunca hemos tenido en España.

Lo más importante es determinar, no el tipo de estabilización, que es de competencia exclusiva del Gobierno, y sobre el cual sólo habrán de resultar inconvenientes si de él hablamos los demás, sino los hechos y las consideraciones en que se ha de inspirar su determinación.

En una moneda se han de tener en cuenta dos clases de aplicaciones: o puede servir para comprar víveres, abonar el alquiler de una morada, la cuenta del sastre, el salario de la criada o cualquier otro gasto a realizar dentro del propio país; o puede servir para comprar monedas extranjeras, sea para gastarlas en el país donde circulan, sea para guardarlas. Lo primero pone a prueba el valor interior de una moneda, o sea su potencia adquisitiva. Cuantas más cosas podamos comprar dentro de España con 100 pesetas, mayor será el valor de la peseta, y viceversa. El segundo es el valor exterior, llamémosle valor en cambio, que tiene una moneda.

La primera aplicación de la moneda —la que determina su valor interior— es, sin disputa, la más importante, pues para el 99 por 100 de los ciudadanos de un país la mayor parte de sus ganancias y de sus rentas se gastan dentro del propio país.

La noción de que una moneda suba o baje de precio es, en la inmensa mayoría de los habitantes de un país, un concepto sin sentido. Así como para un hombre no alterado por la cultura es espontánea la noción de que la tierra está fija y el sol y la luna giran en torno, así para la inmensa mayoría de los hombres la moneda tiene un valor fijo e invariable, y lo que cambia de precio son las cosas que con ella se adquieren, y, entre ellas..., las monedas de los demás países.

Cuando la crisis monetaria del franco, no se oyó a nadie decir en Francia que el franco subía o bajaba. Era la libra o el dólar los que bajaban o subían. El franco siempre era el franco, la moneda que valía veinte *sous*. Pero la libra subía, subía, empujada por el egoísmo feroz de los ingleses, que, en lugar de darla por 25 francos, pedían por ella golosamente 50, 100 y aun más de 200 francos en el verano de 1926.

Sólo más tarde pudieron los franceses percibir que cuando los *mal-ditos* ingleses subían el precio de la libra y los *usureros* norteamericanos subían el precio del dólar, no tardaba la vendedora de gallinas en aumentar el precio de los huevos y los pollos y el zapatero en doblar el del calzado y que, por el mismo estilo, los demás artículos aumentaban su precio hasta las nubes, columbrando en esta relación de aumentos vertebrados la llamada *vida cara*. Pero hubo de transcurrir mucho tiempo para que los franceses (como antes los alemanes, y los austríacos, y los rusos), se dieran cuenta de que la *vida cara* no era más que la expresión de la moneda depreciada.

Mientras el valor interior y exterior de la peseta guarden el mismo

nivel, es decir, mientras la libra y el dólar suban en la misma proporción en que dentro de España suban los huevos, y los pollos, y los vestidos, y el calzado, no hay perturbación económica; hay simplemente perturbación monetaria, porque la moneda —medida de valor— ha perdido su finalidad esencial. Pero cuando se rompe el paralelismo entre los dos valores, y se rompe en el sentido de que el valor exterior de una moneda sea superior a su valor interior, es decir, cuando no suben los precios de la libra y del dólar, pero sube el de los víveres, de los vestidos y de las demás cosas que hemos de comprar en España, entonces aparece el problema económico, mucho más grave que los problemas puramente monetarios. Entonces los españoles se sienten estimulados a convertir sus pesetas en libras y en dólares; a comprar al extranjero los productos que se han encarecido en España, pues con el solo hecho de transformar sus dólares y libras en pesetas sufrirían una disminución de la capacidad adquisitiva de sus monedas respectivas.

Tal es la situación en que nos encontramos desde fines de 1928. Desde aquella fecha, 100 pesetas, convertidas en francos, en dólares o en libras, *valen más*, tienen una mayor potencia adquisitiva, proporcionan un mayor bienestar material que gastadas en España en forma de pesetas. De modo que, por haber aumentado el valor exterior al mismo tiempo que se reducía el valor interior de la peseta, se ha estimulado la importación y se ha dificultado la exportación.

Mientras una peseta valga más en expatriarse que en nuestro propio mercado interior, no puede hacerse ilusiones el Gobierno: las pesetas emigrarán... para ser aplicadas en valores extranjeros o para volver a España trocadas en mercancías.

Hace más de dos años que coinciden en España, simultáneamente, dos políticas absolutamente incompatibles: la de la revalorización exterior de la peseta (hecha primero por la especulación y continuada después por el Gobierno) y la de la depreciación interior de la peseta, determinada por la política económica del Gobierno, que provoca con sus intervenciones un alza constante de los precios interiores.

Pueden defenderse, con argumentos de igual fuerza, cada una de estas dos políticas: la de vida cara y la de vida barata. Lo que no puede hacerse es impedir artificialmente que la política económica que se adopte tengan las repercusiones monetarias que le corresponden. Más claro aún: no se puede seguir una política monetaria en contradicción con la política económica.



Fue a principios de 1926 cuando la política interventora del Gobierno se desarrolló en gran escala. Fue mediado el mismo año cuando se inició, en absoluta divergencia con aquélla, una política revalorizadora de la peseta. Veamos los resultados que ha producido la simultaneidad de estas dos políticas en los precios interiores de España:

INDICE DE LOS PRECIOS ORO AL POR MAYOR EN DIFERENTES PAISES  
EN DICIEMBRE 1925 Y SEPTIEMBRE 1928

PAÍSES	Diciembre 1925	Septiembre 1928
	Indice 1913=100	Indice 1913=100
Alemania	140	140
Inglaterra	153	137
Bélgica	133	120
ESPAÑA	148	156
Estados Unidos	148 (1)	143
Francia	125	126
Holanda	155	145
Italia	139	132

NOTA.—El cálculo del índice oro, cuando en el año base no hay depreciación monetaria, se reduce a una sencilla regla de tres.

Cuando, como era el caso en España en 1913, el índice del año base no era índice oro, es necesario, antes de calcular el índice oro, corregir el índice papel del año base.

(1) Promedio del año 1925.

En el cuadro anterior se ve claramente cómo los índices de precios han sufrido en la mayoría de los países un fuerte movimiento de baja entre 1925 y 1928, con la sola excepción de España; cómo en 1925, antes del acentuado intervencionismo del Estado, los precios españoles eran inferiores a los precios que regían en países de moneda sana, y cómo hoy, en cambio, los precios interiores españoles son, y con mucho, los más altos de todos.

Desde 1926, el Gobierno, para atender reclamaciones (legítimas o ilegítimas, no es ahora ocasión de aclararlo) de agricultores, industriales y mineros, ha efectuado una serie de intervenciones en la economía española y ha creado una serie de organismos que se han traducido en un sensible aumento de los precios interiores. Esta política, en régimen de libre juego de las leyes económicas, habría traído una baja en la cotización de la peseta, haciendo que ésta no mantuviese para las adquisiciones en el exterior, una fuerza adquisitiva que se le disminuía en el

interior. Pero la especulación, primero, y el Gobierno, después, con su política monetaria, no han impedido esta adaptación normalizadora, y de ello proviene el exceso de importaciones de que el Gobierno se queja en la nota que comento, como de ello proviene también la depresión constante de las exportaciones de productos manufacturados, es decir, de la mejor y más apreciada de las exportaciones, porque es predominantemente exportación de trabajo.

Y de este déficit de la balanza comercial deriva, en parte principal, la ineficacia de la acción interventora en los cambios, pues, de no ponerse de acuerdo la política económica con la monetaria, fracasará ésta forzosamente, y su fracaso puede costarnos muy caro en dinero y en prestigio.

\* \* \*

Es urgente, muy urgente, que el Gobierno adopte una resolución que ponga de acuerdo su política económica con su política monetaria. Si quiere sostener el precio exterior que la peseta tiene hoy, ha de comprimir los precios interiores en un 10 por 100; si quiere revalorizar totalmente, ha de comprimir sus precios interiores en un 25 por 100.

Este es un camino y una política; los que ha seguido Mussolini. Política de baja de salarios, de baja de beneficios industriales, agrícolas, mercantiles y mineros, de baja de impuestos y tarifas, de reducción de derecho arancelarios y de estímulos de competencia, de supresión de monopolios y de intervención del Estado y estímulo a las iniciativas privadas.

Mussolini, después de revalorizar la lira, puso al servicio de esa política la máxima energía; mas el resultado no ha sido muy brillante, como lo atestigua la crisis que aún sufre la economía italiana, no obstante no haber desarrollado el *duce*, como se ha hecho en España, una política interventora que provocase el alza en los precios interiores, de manera que al forzar la baja de precios ni afectaba intereses que hubiera creado o protegido, ni rectificaba en nada su política anterior.

El Gobierno puede emprender esa política si tiene valor para hacerla triunfar, superando en energía, competencia y eficacia la acción que en Italia ha desarrollado Mussolini. Si triunfa en la empresa verá cómo la peseta sube, sin necesidad de comprometer el oro del Tesoro y el del Banco de España.

Pero antes de emprender esa política conviene que mida serenamente sus dificultades y sus riesgos, pensando que ha de iniciarla con la derogación de la casi totalidad de sus decretos interviniendo nuestra economía.

Y si no está dispuesto a seguir esa nueva política económica, que abandone una política monetaria de cuya ineficacia debe comenzar a estar convencido, pero cuyos peligros y consecuencias pueden sobrepasar considerablemente sus propias previsiones.

No olvide el Gobierno que es mucho más fácil dominar los problemas políticos, sociales, militares y diplomáticos que los problemas económicos y monetarios: frente a los primeros, una dictadura enérgica, si no tiene enfrente un pueblo con gran espíritu de ciudadanía, tiene segura la victoria; frente a los últimos, su derrota es segura si quiere contrariar las leyes eternas que los regulan y los rigen.

4 diciembre 1928.

#### IV

Al decidir el Gobierno la estabilización de la peseta, precisa, sin embargo, que haya tomado todas las garantías para que la estabilización pueda ser mantenida.

Y no es posible hacerse la ilusión de que la cantidad de oro de que dispone el Banco de España y los créditos en divisas que pudiera abrirnos la banca extranjera sean garantías suficientes. Lo son para resistir una maniobra especulativa y una crisis económica transtoria; pero no podrían resistir los efectos de una inflación provocado por déficits presentes y futuros de la Hacienda del Estado, y, sobre todo, por deficiencias importantes en la balanza de pagos, tanto si provienen de excedentes de importación como si vienen provocados por exportaciones, más o menos invisibles, de capitales.

Contra estos dos factores, todos los *stocks* oro del Banco de España y todos los créditos en divisas —que devengan interés y habrán de devolverse un día— son como una esclusa de madera ante un torrente desbordado.

\* \* \*

En la nota oficiosa se habla de la situación del presupuesto, concediéndole, con razón, la importancia que puede tener en la estimación exterior de nuestra moneda. Habla la nota —¡una vez más!— del superávit del presupuesto, *que el Gobierno se esfuerza en reducir*, e incluso, como prueba suprema de la excelente situación de la Hacienda española, consigna que los servicios de intereses y amortizaciones del presupuesto extraordinario vienen atendidos en el presupuesto ordinario.

El párrafo en que se hace esta declaración está redactado en tal forma, que la sinceridad trasciende de él por todas sus frases; quien ha redactado ese párrafo está sinceramente convencido de la verdad inconcusa de lo que afirma. Por eso es un deber de conciencia hacer lo posible para sacarle de su error, pues nada es más peligroso que una convicción sincera equivocada en quien dispone de un poder dictatorial.

El presupuesto del Estado, o no es más una palabra vana, o significa y engloba la totalidad de los ingresos y los gastos del Estado. Y no puede hablarse del equilibrio del presupuesto y de normalidad de la Hacienda pública sino cuando todos los gastos están cubiertos por el impuesto o por las rentas y productos del patrimonio estatal.

Los presupuestos extraordinarios han servido casi siempre para disimular un déficit y evitar las austeridades y restricciones en los gastos públicos de carácter voluntario que la existencia de un déficit impone a los gobernantes que merecen este nombre.

Hay un proverbio inglés que dice que para un comerciante hay algo peor que el perder dinero, y es el no apercebirse de que lo pierde. Asimismo, yo digo que hay algo peor que saldar con déficit el presupuesto, y es que el Gobierno y el país vivan en la ilusión de que ha llegado la nivelación, mientras que la realidad denuncie que la Hacienda del Estado está en déficit. Tal es el resultado que producen los presupuestos extraordinarios.

Para advertir al redactor de la nota que estoy comentando de las consecuencias que pueden ocurrir del equilibrio ilusorio de la Hacienda, obtenido merced a la creación de un presupuesto extraordinario, le recordaré lo que pasó en Francia en los seis años en que aquel país vivió bajo esa sugestión, manteniendo, junto al presupuesto ordinario, llamado presupuesto general, un presupuesto llamado de *dépenses recouvrables*, que tenía como excusa el hecho de que el Tratado de Versalles condenaba a pagar a Francia todos los gastos que en aquel presupuesto extraordinario se inscribían.

El resultado de aquella política fue que la Deuda francesa, durante los años en que el Gobierno proclamaba seriamente que el presupuesto estaba nivelado se liquidaba con *superávit*, aumentó en más de 120.000.000.000, es decir, en más lo que había gastado en Francia en todo el tiempo de la guerra. Aquella ilusión del presupuesto de *dépenses recouvrables*, que incitó a los gobernantes y al pueblo francés a mecerse en la idea de un presupuesto nivelado, fue para las finanzas francesas más perturbadora que la guerra misma. De la inflación producida por el presupuesto de *dépenses recouvrables* provino la crisis del franco, y sólo la Hacienda francesa se asentó sobre base sólida cuando desapareció la pluralidad de presupuestos y se fue, como Dios y la técnica mandan, a un solo presupuesto, cubierto íntegramente por el impuesto y las rentas del Estado, imputándose, además, una fuerte suma entre los gastos del presupuesto ordinario, *no para cubrir el interés de nuevas deudas*, sino para amortización de la deuda antigua. Eso mismo lo han hecho también Inglaterra, Suiza, Bélgica, Italia y todos los países que al estabilizar su moneda han querido suprimir las causas de las crisis pasadas y los riesgos de una crisis futura.

Los presupuestos extraordinarios, en períodos de normalidad, no han tenido más que una defensa, hasta cierto punto admisible: el consagrar su importe a gastos reproductivos, que habían de dar al presupuesto ordinario ingresos bastantes para el servicio de intereses y amortización de la deuda con que el presupuesto extraordinario habría de cubrirse.

En la nota que vengo comentando ya se habla de que "posiblemente, entre las partidas impugnadas al presupuesto extraordinario, algunas no son, al parecer, remuneradoras, y otras terminan en serlo".

Yo digo que en los 3.500.000.000 del presupuesto extraordinario no encuentro ni tan siquiera 300.000.000 de pesetas que puedan ser reproductivos.

Examinemos el presupuesto extraordinario tal como ha sido oficialmente promulgado:

## DOCUMENTACION

**PRESUPUESTO EXTRAORDINARIO DE GASTOS PARA LA EJECUCION DE  
LAS OBRAS Y SERVICIOS AUTORIZADOS POR EL ARTICULO 1.º DEL REAL  
DECRETO-LEY DE JULIO DE 1926**

CONCEPTOS	Total por servicios desde el segundo semestre de 1926 a 1936
<i>Presidencia del Consejo de Ministros:</i>	
Instituto Geográfico y Catastral. Construcciones ... ..	4.360.184,66
Posesiones españolas del Africa Occidental. Subvención de la Metrópoli a la colonia para la realización gradual de un plan extraordinario de obras públicas ... ..	22.785.000,00
Acción de España en Marruecos. Anticipo reintegrable a la Administración del Protectorado para la ejecución de un plan de obras públicas urgentes ... ..	43.735.096,79
Idem íd. Construcciones e instalación de escuelas ... ..	2.000.000,00
<i>Ministerio del Estado:</i>	
Adquisición de edificios y ampliación de la Academia de Bellas Artes en Roma ... ..	29.000.000,00
<i>Ministerio de Gracia y Justicia:</i>	
Construcción y restauración de templos parroquiales ... ..	15.000.000,00
Construcción de nuevas prisiones y reparación de la celular de Madrid ... ..	10.000.000,00
Para subvencionar la construcción de edificios destinados a Audiencias y Juzgados ... ..	5.000.000,00
<i>Ministerio de la Guerra:</i>	
Tropas (material, armamento, municiones y vestuario) ... ..	133.750.000,00
Obras de acuartelamiento ... ..	140.530.000,00
Bases navales ... ..	187.298.333,54
Aviación ... ..	160.000.000,00
Campos de instrucción y tiro ... ..	10.000.000,00
<i>Ministerio de Marina:</i>	
Nuevas construcciones navales y otras atenciones ... ..	877.629.935,31
<i>Ministerio de la Gobernación:</i>	
Beneficencia. Adquisición de terrenos y construcciones ... ..	5.400.000,00
Sanidad. Construcciones ... ..	12.000.000,00
Comunicaciones. Construcción de Correos y Telégrafos ... ..	38.000.000,00
Guardia Civil. Construcciones y adquisiciones de <i>autocares</i> para el transporte de fuerzas ... ..	10.240.000,00

## DOCUMENTACION

CONCEPTOS	Total por servicios desde el segundo semestre de 1926 a 1936
<i>Ministerio de Instrucción Pública y Bellas Artes:</i>	
Edificios. Escuelas ... ..	100.000.000,00
Otros edificios ... ..	50.000.000,00
Monumentos artísticos e históricos, excavaciones y turismo ...	50.000.000,00
<i>Ministerio de Fomento:</i>	
Obras de puertos ... ..	600.000.000,00
Obras hidráulicas ... ..	100.000.000,00
Patronato del circuito de carreteras ... ..	600.000.000,00
Carreteras ... ..	200.000.000,00
Repoblación forestal ... ..	100.000.000,00
<i>Ministerio de Hacienda:</i>	
Nuevas construcciones y obras de terminación y de reconstrucción ... ..	22.769.000,00
Carabineros. Nuevas construcciones y ampliaciones de cuarteles ... ..	9.450.000,00
<b>TOTAL ... ..</b>	<b>3.538.947.550,30</b>

Como gastos que puedan significar un ingreso al presupuesto ordinario, no veo en el extraordinario otras partidas más que los 100.000.000 que se destinan a obras hidráulicas y los 100.000.000 que se destinan a repoblación forestal. Y basta examinar lo ocurrido hasta hoy con los gastos muy cuantiosos que desde muchos años a esta parte se han hecho para esas dos aplicaciones, para comprender que con ellos no se obtiene ningún rendimiento sino al cabo de largo tiempo.

Estas dos partidas, como todas las demás inscritas en el presupuesto extraordinario, corresponden a servicios normales, que todos los Estados atienden constantemente. Son servicios que antes de 1926 venían dotados en España, como fuera de ella, en los presupuestos ordinarios..., tal como después del año 1936 —en que acaba la vigencia del presupuesto extraordinario— volverán a figurar entre los gastos del presupuesto ordinario.

¿Qué argumentos puede haber para que entre 1926 y 1936 vayan a un presupuesto extraordinario y se paguen con deuda los gastos que después de aquella data habrán de ir al presupuesto ordinario y cubrirse con impuestos? Fuera de la satisfacción personal del Ministerio de Hacienda en poder decir que el presupuesto está nivelado..., sin estarlo, y la satis-

facción aún mayor de los demás ministros, que pueden lucirse personalmente haciendo gastos que no les serían consentidos dentro de un presupuesto en déficit, yo no veo ningún otro argumento.

Se ha ido a la solución del presupuesto extraordinario, como se intentó ir a ella en repetidas ocasiones durante el viejo régimen con una doble finalidad: mantener la ilusión de que no se acentuaba el déficit del presupuesto y dar, durante unos años, un vivo impulso a obras y servicios que habían estado abandonados.

Yo no impugno una sola de las partidas consignadas en el presupuesto extraordinario. Yo afirmo, e invito al Gobierno para que lo compruebe, que en todos los países que tienen una Hacienda sana esas partidas figuran en el presupuesto ordinario y vienen cubiertas por el impuesto o por las rentas del patrimonio estatal.

No contradigo la conveniencia de reparar con unos años de actividad el retraso ocasionado por muchos años de pereza y de dotaciones insuficientes; pero si eso se estima indispensable y no hay manera de cubrir con el impuesto esa mayor intensidad en algunos servicios —el de obras públicas, por ejemplo— es mil veces preferible un déficit transitorio del presupuesto que disimularlo con el socorrido expediente de un presupuesto extraordinario.

La declaración del déficit será siempre un freno que obligará a hacer una selección de las obras, lo que se traducirá siempre en importantísima reducción de gastos.

No quiero, sin embargo, dejar de señalar un peligro gravísimo en la aceleración del ritmo con que algunos servicios se atiendan: el de forzar y exceder la capacidad constructiva del país. Al hacerlo, se estimula un desarrollo artificial y morbosos de las industrias de la construcción, preparando, para el momento en que se recobre el compás normal, una profunda crisis económica. Cuando advenga ese momento, todas las industrias que se hayan desarrollado artificialmente, estimuladas y aun forzadas por las demandas del Gobierno, acudirán a éste para que remedie su situación, y el Gobierno, reconociendo la responsabilidad que en buena parte tendrá en ello, se verá obligado a prestarles auxilios que, en definitiva, gravitarán o sobre el presupuesto del Estado o sobre la economía del país, provocando de nuevo alza de precios.

Al presupuesto extraordinario se le ha dado una vigencia de diez años: de 1926 a 1936. En 1937 pesarán sobre el presupuesto ordinario todos o casi todos los gastos que hasta el año 1936 habrán figurado en el



presupuesto extraordinario. Y en el propio presupuesto del año 1937 será cuando el servicio de intereses y amortización que requerirá la deuda creada para cubrir los gastos del presupuesto extraordinario, llegarán a su máximo. Hoy la cifra de ese servicio es insignificante. En 1937 ascenderá a cerca de 200.000.000. ¿Puede mirarse sin inquietud la situación que se creará para el presupuesto de 1937?

No es posible hacerse ilusiones. Si ahora, en que se está a tiempo, no se pone fin al presupuesto extraordinario, haciendo que sus partidas las reabsorba el presupuesto ordinario, al llegar a 1937 el presupuesto extraordinario será prorrogado..., si el Gobierno que en aquel entonces rija a España, y especialmente su ministro de Hacienda, no tienen vocación de mártires. Y como no tendrán ninguna culpa de la situación que les habrá caído en suerte, no se puede confiar mucho en que tengan esa vocación.

La existencia, pues, de presupuestos extraordinarios, que constituyen una inflación de duración indefinida, contradice una de las condiciones esenciales que se han cumplido doquiera se ha ido a la estabilización legal, e implica una dificultad considerable para mantener una estabilización de hecho.

No se olvide que a la inflación originada por el presupuesto extraordinario hay que añadir todas las otras fuentes de inflación y déficit de la Hacienda, que manan a pleno chorro: deuda ferroviaria, emisiones garantizadas por el Estado, política de aval y garantías de intereses.

No quiero insistir sobre estos aspectos de la política del Gobierno; he cumplido con mi deber haciendo notar su relación con la valoración de la peseta y con el problema, que considero urgente, de su estabilización.

5 diciembre 1928.

## V

Frente a los peligros de orden financiero citados en el capítulo anterior (que habrán de ser conjurados y resueltos si se quiere estabilizar sin riesgo la peseta), se ha de tener en cuenta un problema de carácter económico que de por sí puede impedir o hacer fracasar la estabilización misma. Me refiero al equilibrio total o aproximado de la balanza de pagos.

Veamos cómo se presenta el primer aspecto de este trascendental problema.

La balanza de pagos, es decir, la estimación de los pagos y cobros de un país en el exterior, viene integrada por diversos factores. He aquí los menos importantes:

*Fletes.*—Es evidente que por la decadencia —tal vez inevitable— de nuestra marina mercante, España tiene un saldo desfavorable en los fletes, es decir, que los que España paga al extranjero suben mucho más que los que España cobra del extranjero.

*Seguros.*—Cierto es también que las primas que por seguros y reaseguros abona España al extranjero ascienden a más que las primas que ingresa España del extranjero.

*Comisiones bancarias.*—Es también indudable que por no haber tenido plena aplicación el artículo 2.º de la ley de Ordenación bancaria, encaminado exclusivamente a fortalecer la banca privada española, las comisiones que España satisface a la banca extranjera suben mucho más que las comisiones que la banca española perciben de la extranjera.

*Turismo.*—Con un escrito francamente optimista podemos suponer que lo que los extranjeros dejan en España compensa lo que los españoles gastan en el extranjero.

*Envíos de emigrantes.*—Continúa España teniendo un saldo favorable de alguna importancia en este concepto, porque es partida que da entradas de dinero y que casi no produce salidas. Es, no obstante, notorio —y algunos bancos pueden informar de ello— que los envíos de emigrantes españoles han disminuido sensiblemente durante los últimos años, no sólo porque ha disminuido la cifra de los emigrantes, sino porque los nuestros, como todos los de los demás países, gastan hoy un porcentaje mucho mayor que antes de sus ingresos. Ese es un fenómeno general, y por lo tanto, el saldo favorable que obtenga España por ese concepto no llegará, ni con mucho, a compensar los déficits de los tres primeros conceptos que antes hemos comentado.

*Intereses activos y pasivos y cartera exterior.*—No dudo que los haberes propiedad de españoles en el extranjero son mucho más considerables que los haberes que hoy tienen los extranjeros en España. Los beneficios que España realizó durante la guerra se invirtieron en gran parte en la repatriación de títulos españoles y de empresas situadas en España que antes poseían extranjeros y provocaban la emigración de sumas muy importantes, que han quedado considerablemente reducidas. En

cambio, durante la guerra y después de la guerra, los españoles han adquirido fuertes cantidades de títulos extranjeros que devengan intereses a favor de nuestros compatriotas. Esta situación habría de producir un saldo muy importante en el haber de la balanza de pagos españoles. Desgraciadamente, no es así: por encontrar los títulos extranjeros, propiedad de españoles, una ventaja considerable en quedar depositados en los bancos extranjeros, la mayor parte de sus intereses y dividendos quedan también en el extranjero y son administrados por aquellos bancos donde están depositados, aplicándose corrientemente dichos intereses en la adquisición de nuevos títulos, que también permanecen fuera de España.

\* \* \*

Llegamos ahora a los dos capítulos principales de una balanza de pagos: el *saldo de la balanza comercial* y el *movimiento de capitales*. Examinemos con algún mayor detenimiento estos dos conceptos.

La balanza comercial hasta 1925, y en parte aún en 1926, resultó una gran ficción. Por el hecho de tomarse distintas bases de evaluación para las importaciones y para las exportaciones, aquéllas resultaron infladas y éstas disminuidas. Los formidables déficits que aparecieron en las estadísticas oficiales de nuestro comercio exterior, desde 1921 a 1924, fueron imaginarios. No sólo fueron de hecho muy inferiores a los restantes de las estadísticas, sino que en algunos de dichos años, probablemente el déficit no existió.

Hemos de felicitar al Consejo de la Economía Nacional por haber modificado las bases de evaluación de nuestras importaciones y exportaciones en forma que hoy los saldos que aparecen en las estadísticas oficiales, si no corresponden en absoluto a la realidad, se aproximan a ella considerablemente.

Tomemos, pues, como ciertas las últimas estadísticas publicadas. Nos dan un déficit de la balanza comercial que es de 543.000.000 para 1926 y de 688.000.000 para 1927, a pesar de que en ese año la exportación de vinos, debido a la mala cosecha francesa, alcanzó al cifra excepcional de 234.000.000 contra 81.000.000 en 1926 y 75.000.000 en 1925.

Resulta, por tanto, en el año 1927 (último a que alcanzan las estadísticas oficiales publicadas), que España compró al extranjero 688.000.000 más de pesetas de lo que le vendió. Estoy seguro que el señor Castedo y todos los técnicos de la Dirección de Aduanas reconocerán que la balan-

za comercial no habría tenido nunca un déficit tan considerable. ¡El efecto del alza artificiosa de la peseta no puede ser más elocuente!

Respecto al año en curso, no conozco ninguna estadística, mientras conozco las estadísticas oficiales hasta el mes de octubre de los principales países del mundo. Las informaciones privadas y las amargas lamentaciones contenidas en la nota que comento, quejándose del aumento de las importaciones, dan a comprender que el saldo de la balanza comercial será este año tan grande o más de lo que fue el año pasado. Y no hay razón alguna para esperar que se mejore en los años venideros, pues sin baja interior de los precios sólo el azar de malas cosechas o de perturbaciones en el exterior pueden mejorar nuestra balanza comercial.

\* \* \*

Queda, finalmente, por examinar el movimiento de capitales, es decir, el volumen de los capitales que los extranjeros sitúan en España y de los capitales que los españoles sitúan en el extranjero. Durante los años 1926 y 1927 los extranjeros habían situado en bancos españoles, a interés modestísimo, haberes que algunos hacen ascender a 1.000.000.000 de pesetas. Aquellos haberes, superando los déficits por otros conceptos de la balanza comercial, provocaron el alza de la peseta; pero como eran posiciones puramente especulativas, se han ido retirando, y hoy su retirada se ha de estimar como un nuevo elemento de déficit de nuestra balanza de pagos.

¿Fuera procedente provocar una nueva entrada de capitales extranjeros con fines puramente especulativos? Sería, a mi juicio, la mayor temeridad. La experiencia de lo que ocurre demuestra que esto no es un remedio, sino la fuente de una nueva enfermedad. Un tóxico que puede adormecer en un momento dado el dolor del paciente, pero que de hecho agrava su estado. Los saldos a la vista o a corto plazo, como son los saldos especulativos, son el mayor peligro para la estabilización monetaria, porque significan situar bajo la bandera de nuestra divisa un barril de pólvora, cuya mecha está en manos de los especuladores extranjeros.

No ofrece el mismo peligro un empréstito exterior a largo plazo. Pero ¿se ha pensado lo que significaría para España crear hoy una deuda exterior, después del esfuerzo realizado para absorber y nacionalizar la

que tenía antes de la guerra? Pueden atraerse capitales extranjeros a base de que se interesen en negocios españoles; pero esta solución significa destruir el patriótico esfuerzo hecho en los últimos años para nacionalizar los negocios que en los momentos de más crisis política y económica España había tenido que aceptar. No es, pues, solución recomendable la de buscar en las aportaciones semipermanentes de capitales extranjeros el equilibrio de nuestra balanza de pagos. Los daños definitivos que con ello se originarían superarían en mucho al ligero y transitorio alivio que con ello se obtendría. Digo transitorio, porque los capitales extranjeros que importásemos devengarían intereses o dividendos que representarían una sangría interna para la balanza de pagos futura.

Además, ¿para qué pedir el aporte oneroso de capitales extranjeros, si en España tenemos excedentes de capital? El movimiento de capitales se tornaría favorable para España y no produciría ninguno de los estragos señalados antes, de conseguir que se repatriase una parte, una tan sólo, de los haberes que los españoles tienen situados en el extranjero. No es un mal para un país tener una fuerte cartera exterior; pero sí lo es cuando esta cartera radica y es administrada en el extranjero, y cuando sus réditos, acompañados a menudo de un excedente de beneficios, se invierten asimismo en el exterior.

La causa de este mal previene en gran parte de la legislación tributaria española, que estimula la evasión de capitales. El aumento del impuesto de utilidades sobre los títulos de renta fija, decretado en 2 de enero de 1928, fue un nuevo estimulante a la situación de haberes españoles en el extranjero. Y conviene que el Gobierno evite la sola tentación de anunciar medidas represivas para impedirlo. En Alemania, cuando se inició la caída del marco, se acudió a la legislación coactiva para evitarlo. El resultado no fue otro que estimular la evasión y precipitar el hundimiento de aquella moneda. En Francia, la terrible depresión del franco en 1926 fue estimulada por la legislación coactiva contra la evasión de capitales, que trocó en torrente lo que sólo había sido un arroyuelo. Hoy, con el desarrollo portentoso de la riqueza mobiliaria, todo intento coactivo produciría resultados desastrosos. ¿Cómo consiguió Poincaré que volvieran a Francia los capitales franceses que habían emigrado en el período en que se amenazaba su salida con las más severas sanciones? Lo consiguió suprimiéndolas y autorizando libremente que los capitales pudieran salir.

Entonces los haberes franceses volvieron a su país. El dinero no se caza a cañonazos: se le caza con reclamo.

En España aun está en vigor el decreto de Alba, promulgado en plena guerra, impidiendo la introducción y circulación de títulos extranjeros, para evitar la evasión de capitales. ¡Cuántos millones han salido de España por razón de la vigencia anacrónica de ese decreto! El día que se derogase no habría peligro de que saliese de España una peseta más. Saldrían, como hoy, todas las que quisieran salir; pero habría, en cambio, la probabilidad de reintegrar algunas, y con una modificación del régimen fiscal serían muchas las que volverían. No se olvide que España, cuando tenga estabilizada su moneda, puede ser un mercado monetario internacional de alguna importancia. La subsistencia de aquel decreto lo haría imposible.

\* \* \*

Llegamos, pues, a la conclusión de que la situación de la balanza de pagos española dificulta hoy la estabilización de la peseta, y que, al estabilizarla por medios puramente monetarios y crediticios, correría el aún más grave peligro de verse hundida si el déficit de la balanza de pagos persistía.

No fundándose en las malas cosechas o en catástrofes exteriores, la balanza de pagos no puede modificarse de manera sólida y perdurable sino modificando sustancialmente la política económica, cuyos efectos se aprecian hoy en la balanza comercial, e inspirando confianza a los capitales hoy emigrados para que retornen a España o para que al menos, retornen sus rentas.

No quiero cerrar este artículo sin decir algo que, a pesar de su aspecto político, espero respetará la censura, pues lo he visto cien veces consentido por ella. El capital español no tendrá nunca plena confianza para volver a España —ni siquiera cumpliéndose plenamente las condiciones antes indicadas— mientras el régimen actual no haya preparado su normal sustitución. Para todo hombre prudente, la pavorosa incógnita —más pavorosa cada día— de la sustitución del régimen actual, aconseja situar algo de sus capitales en el extranjero, en previsión de lo que entonces pueda ocurrir.

7 diciembre 1928.

## PALABRAS AUTORIZADAS

EL PRESIDENTE DEL CONSEJO RECOGE Y CONTESTA LOS ARTICULOS DEL SEÑOR CAMBO SOBRE LA VALORACION DE LA PESETA

“Fuera petulancia e incomprensión por mi parte negar autoridad e interés a los artículos de carácter económico publicados por don Francisco Cambó en *La Veu de Catalunya*, y no quisiera yo añadir esos defectos a la carga de los que sobre mí pesar y que, por más que me esfuerzo, no logro sacudir.

Ante todo lamento muy sinceramente que el señor Cambó haya escrito sus artículos en catalán, porque aunque tengo para ese idioma vivísima simpatía y he convivido muy amistosamente con miles de personas que lo hablan y suena a mis oídos muy gratamente, es anhelo mío, no sé si equivocado, que a él, como a los otros comarcales, se conceda su indudable valor histórico-filológico y literario, y que en tal sentido se cuide de su pureza y aun se le rinda debido homenaje en cada ocasión propicia, como una de las que fueron lenguas vivas de los pueblos que constituyen la nacionalidad española; pero en el afán de fortalecer ésta por todos los vínculos, y el del idioma común es acaso el más fuerte, pediría al pueblo catalán, como pido al vasco y al galaico, y como en caso de inversión de términos cuantitativos pedirían al castellano y al andaluz, que por todos se difunda y use el predominante como único medio eficaz de ensanchar y fortalecer la base racial y espiritual de la España grande, que el señor Cambó siente como pocos y no acaba nunca de rendirle el servicio de que es tan capaz su poderosa inteligencia.

El mundo se afana por tener un idioma común, lo que centuplicaría su grandeza, su progreso y su amor, y los españoles, que a bien poco esfuerzo lo podríamos conseguir para toda la raza, nos empeñamos en dificultar el logro de tan noble y útil aspiración, haciendo política idiomática, como la hacemos religiosa y aun, en ocasiones, deportiva.

Y esta lamentación de que estos artículos no se hayan escrito en castellano (español por preponderancia numérica, no por imposición violenta, ni menos por desdén a los otros idiomas hispanos), es tanto más sincera cuanto que el señor Cambó lo habla y lo escribe con corrección tan ejemplar que a muchos puede servirnos de enseñanza.

Hecha esta digresión, nadie esperará de mí una refutación técnica ni científica de cuanto muy sustancioso ha consignado el señor Cambó

en sus artículos de *La Veu*. Otros más autorizados se ocuparán de esto, sin que el anunciarlo así signifique jactancia ni perjuicio de que le falte la razón en buena parte de lo que dice, aunque en otras me parece que exagera bastante.

Sinceramente he de confesar que la nota oficiosa del 23 de diciembre próximo pasado, de que toma pie el señor Cambó para sus artículos, fue redactada por mí con apremios de tiempo, sin textos ni estadísticas a la vista, después de una larga conversación con el ministro de Hacienda, de que, sin duda, mi fatiga mental no me permitió conservar el preciso ni fiel recuerdo necesario para trasladarla con acierto a las cuartillas.

Ahora he de alegrarme de que así haya sido, si la tal nota ha dado ocasión al señor Cambó de intervenir en este asunto con su reconocida autoridad. He de limitarme, pues, ya que no quiero incurrir en nuevos errores económicos, a hacer algunas consideraciones, que pudiera llamar políticas, sobre los artículos del señor Cambó.

El Gobierno que presido deliberó mucho respecto a la necesidad de un presupuesto extraordinario, teniendo en cuenta en lo militar y en lo naval que las obras y material mínimamente exigidos por la defensa del país —¡ojalá desaparecieran del mundo todas las razones que aconsejan estas previsiones!— estaban sin atender; que la Aviación, medio a cuyo desarrollo acuden todos los países, era en nosotros un mero conato; que las carreteras intransitables y los caminos vecinales inexistentes tenían al país incomunicado y la falta de líneas férreas y material ferroviario producían angustiosa estrangulación del tráfico, que hacía clamar desesperados a los productores y comerciantes; que el valioso tesoro artístico español se derrumbaba con pena y vergüenza y pérdida de toda esperanza de explotarlo como base de turismo; que las casas de la Justicia y las de las Embajadas y las escuelas y las prisiones eran o estaban indecorosas; que las listas justificadas de aspirantes a ingreso en sanatorios y hospitales eran desconsoladoras; que los campos sedientos no producían ni producen aún el trigo, maíz y forrajes precisos para el consumo de los habitantes y alimentación de ganado..., y todo esto de cara a corto plazo a las grandes Exposiciones que suponemos van a traer a España un millón de extranjeros.

Y juzgó el Gobierno que era la inaplazable ocasión de hacer sin demora un presupuesto extraordinario cuya máxima gravitación sobre el ordinario en concepto de intereses y amortización no pasara de 200 millones, cantidad mínima que como normal aumento, y sin necesidad



de nuevos impuestos, cree podrá contar el Tesoro español a partir de 1936, en que se habrán invertido los 2.600 millones del presupuesto extraordinario.

Entiende el señor Cambó que llegado este día habrá que emprender nuevas obras de carácter extraordinario o se producirá, por colapso de la sobreactividad desarrollada en los ocho años que faltan, una grave crisis. Creo que no será así, porque se vigila con prudencia por los Comités reguladores el no llegar a una sobreproducción exagerada, al mismo tiempo que se procura mejorarla, para dentro de cierto tiempo obtenerla más económica. Pero voy a considerar el peor de los casos: que el año 37 tengamos sobre el presupuesto ordinario doscientos millones de carga, derivados del extraordinario actualmente en gastos y aun otros 200 de inevitables aumentos, requeridos por las progresivas atenciones normales y por la resaca que deje la liquidación del presupuesto extraordinario, que no parece probable sea preciso prorrogar ni menos producir.

¿Encuentra el señor Cambó que para tal fecha será un cálculo exagerado el de un presupuesto de ingresos aproximado a 4.000 millones de pesetas, habida cuenta del desarrollo que la riqueza del país debe tener en los ocho años que faltan?

No escribo nunca, y menos ahora, ni sobre asuntos tan delicados por defender ideas y actos propios de los que tengo siempre la menor confianza.

Yo, y como yo mis compañeros de Gobierno, todos bien capaces y celosos en el desempeño de sus carteras, deseáramos la inspiración divina, única garantía de completo acierto, para mejor servir a España, a lo que hemos adscrito nuestras vidas, y, además, estimamos en mucho la crítica razonada, que es la mejor colaboración.

Bien sé yo que esto no lo pone en duda el señor Cambó.

Sólo un aspecto del concienzudo trabajo del señor Cambó me resta por recoger para considerar cumplida mi misión en cuanto a contestarle.

Podrán los aciertos o los errores del Gobierno, tanto en su política económica general como en su intervención monetaria, haber contribuido a la relativa desvaloración de la peseta. "A mí no me parece inquietante." Ni aun a la situación propuesta que el señor Cambó juzga a la inversa que el Gobierno; pero lo que niego en absoluto pueda contribuir a esos supuestos males, es la por muy poco alegada inestabilidad de la actual situación política, que nada lógico hace pensar en que cambie ni en que

a su natural término no cuente España con una legislación y una organización de ciudadanía que la preserve de todo trastorno. Sin empeño personal de gobernar y sostenido por una fuerza potencial de opinión incoercible si se quiere, pero poderosa, lleva el régimen más de cinco años sin juicio de desgaste fuera ni dentro del país.

Al Poder moderador parece merecerle confianza la obra de su Gobierno, y con él participa del éxito. Las luchas políticas no han de quebrantarnos, porque somos apolíticos que nos hemos situado en un amplio plano de recíprocas tolerancias y consideraciones sin ambiciones ni intrigas de personas ni de grupos.

Las dificultades de todas clases que la gobernación ofrece, ni las provocamos ni las hemos rehuido, ni hemos dejado de resolverlas. Aunque la proximidad del 13 de septiembre del 23 haya impresionado a algunas mentes con la quimera execrable de intervenir en la gobernación del país por actos de fuerza, los militares discretos, que son los más, y los patriotas, que son todos, saben perfectamente que hechos de esa naturaleza no tienen justificación más que en casos extraordinarios de que la Patria, su bandera, sus fuerzas armadas, su concepto exterior, su orden social interno, sufran grave ultraje o peligro, o que los hombres que gobiernen por la prevaricación y el desenfreno, escandalicen al país, que parece que nada de eso ocurre.

¿Errores? Seguramente más que quisiéramos haber tenido. En alguna flaqueza humana de condescendencia o de falta de severidad, no dudo habremos caído, pero pecados veniales que el pueblo, con su buen sentido, perdona.

Todos, fuera y dentro, deseamos que llegue el plazo en que la normalidad política de España se establezca a base de leyes e instrumentos nuevos, en lo que las secciones de la Asamblea trabajan con ahinco simultáneamente con su actuación informativa, consultiva y crítica. No la constituimos electivamente porque no era cosa posible ni lo es aún; pero nadie a estas fechas podrá imputarle, con razón, haber buscado, para formarla, hombres sin talento, independencia o que nos estén sometidos. Algunos más ariscos aún fueron invitados a formar en ella, y no encontraron en sus partidos o en sus doctrinas "liberales" libertad para aceptar.

Creo, pues, contra la opinión del señor Cambó, que el carácter y la situación de la política en España es, a juicio de los observadores serenos e imparciales, especialmente para los situados fuera de las fronteras, una

garantía de estabilidad y orden que fortalece su crédito. Es decir, que, a igualdad de factores económicos, los coeficientes con que la actual situación los acepta, tienen signo decisivo y, por tanto, lo avaloran.

MIGUEL PRIMO DE RIVERA.”

### EL MINISTRO DE HACIENDA COMENTA LOS ARTICULOS DEL SEÑOR CAMBÓ

“El ministro de Hacienda tenía y tiene el propósito de exponer en la Asamblea las líneas generales del próximo presupuesto, examinando con ese motivo los problemas financieros enraizados en el presupuetario, singularmente el de la moneda. La publicación de los artículos del ex ministro señor Cambó lo induce a anticipar aquel propósito, siquiera sea parcialmente, porque una nota no puede recoger en detalle los variados conceptos que el señor Cambó desenvuelve.

El presupuesto extraordinario es fuente de enorme inflación; el superávit del ordinario, una ficción; la política económica del Gobierno encarece todos los precios; los que ahora rigen en España corresponden a un cambio de la peseta más desfavorable que el actual; en ningún caso nos convendría atraer capitales extranjeros; el aumento de la contribución de utilidades sobre los títulos de renta fija fue estimulante para la situación de haberes españoles en el extranjero; para todo hombre prudente, la pavorosa incógnita de la sustitución del actual régimen aconseja exportar capitales nacionales, en previsión de lo que pueda ocurrir; hoy no sería posible, sin peligro, estabilizar la peseta; la intervención es tardía, y acaso contraproducente. He aquí, en síntesis, lo que piensa el señor Cambó: un verdadero programa derrotista de la peseta, ante el que batirán palmas de gozo los especuladores que, durante el verano, intentaron depreciarla, sin lograrlo.

\* \* \*

No es exacto que el presupuesto extraordinario produzca inflación ni ésta depende de la naturaleza reproductiva o no del gasto público. Puede haber inflación con gastos reproductivos, y aunque se consigne en el pre-

supuesto ordinario. Para ello bastará que su dotación origine creación arbitraria de crédito, por superar a la capacidad normal de capitalización del país. Confunde, pues, el señor Cambó los conceptos, cuando baraja la inflación con los gastos extraordinarios.

En todo caso, era inflación, y bien temible, la que engendraban las obligaciones del Tesoro —que el señor Cambó emitió varias veces— invertidas casi siempre en fines antieconómicos. Pero el presupuesto extraordinario es otra cosa, y sus inversiones producen siempre riqueza real y tangible, bienes económicos justipreciables y duraderos; en una palabra, renta o fortuna nacional: el camino originará tráfico; el pantano, regadíos; el edificio, disminuirá alquileres; la base naval suscitará confianza. En definitiva, todo quedará a la vista del país, ya como patrimonio, ya como servicio, ya como renta, ya, en fin, como nueva base tributaria.

Además, el presupuesto extraordinario es la liquidación de un cuarto de siglo de forzosas —reconozcámoslos de buen grado— inhibiciones gubernamentales. Este Gobierno tiene que hacer en uno o dos lustros lo que no se hizo en treinta años. Los Ayuntamientos actuales tienen, de igual modo, que compensar la infecundidad antecesora. ¿Medios? El impuesto y el empréstito. El impuesto echaría sobre la generación actual una carga aplastante, por culpa de las anteriores y a beneficio de las venideras; el empréstito hace viable la carga, repartiéndola en el tiempo. El Gobierno optó por el empréstito, persuadido de que no es infinita la elasticidad de la capacidad fiscal española. Ahora bien; el señor Cambó no discute los gastos, que considera justificadísimos. Lo que impugna es que se cubran con deuda amortizable a largo plazo. Preferiría llevarlos al presupuesto ordinario, aunque éste se liquidase con déficit. Claro que entonces habría que cubrir este déficit con deuda flotante; quizá con Obligaciones del Tesoro a dos años, 5 por 100 de interés y prima de amortización de un entero. Esto sí que sería ruinoso y mortal de necesidad para el país. Se lo dice el ministro de Hacienda, que hubo de enfrentarse con una masa de cinco mil doscientos veinticinco millones de pesetas en Tesoros, y que, al consolidarla, se vio obligado a persistir en ciertos módulos crediticios, acaso inflacionistas, a que no fue ajeno el señor Cambó cuando desempeñó la cartera de Hacienda.

Para concluir sobre este aspecto: el superávit del presupuesto ordinario debe aplicarse a reducir las emisiones de deuda precisas para el extraordinario. Suponiendo que, como este año, oscile entre 70 y 80 millones en los venideros, la deuda a emitir no pasará de 2.000. El aumento

de carga presupuestaria será, en este supuesto, de ciento a ciento diez, y la total consignación para deuda no rebasaría entonces el millar de millones, o sea, un 25 por 100 del presupuesto total, que antes de 1936 llegará a 4.000 millones. El porcentaje actual de los gastos de deuda es, aproximadamente, del 25 por 100. Vea, pues, el señor Cambó que su sombría predicción queda sin base.

\* \* \*

Reconozco gustoso la alta autoridad del señor Cambó en finanzas, especialmente en las internacionales. Esto mismo hace más grave algunos de sus juicios formulados, sin recordar que el capital es eminentemente tímido y receloso. ¡Ojalá no causen estragos sus no disimuladas incitaciones a la exportación de la peseta! ¡Habría de ser exacta la "pavorosa incógnita" a que alude y debiera silenciarla. Afortunadamente, el país ve, siente y comprende perfectamente que la derivación futura de este régimen será cuando sea y deba ser; pero será, desde luego, con orden y normalidad. Menciona el señor Cambó un decreto que elevó el impuesto de utilidades sobre los títulos de renta fija! ¡Menguada causa para tamaño efecto! Ni afecta a la parte principal de la riqueza mobiliaria, sino sólo a la de renta fija; ni supuso otra cosa que levisimos retoques, pues llegó a tributar del 6 al 7,5 por 100, lo que ya tributaba del 5 al 5,75 por 100; ni produjo baja en la cotización de los valores gravados, la mayoría de los cuales acusa alza después del Real decreto; ni alcanzó los tipos fiscales vigentes en otros países, que llegan con suma facilidad al 20 por 100.

Más nocivo es el desnudo positivismo con que se afirma que el problema de la valoración de la peseta es meramente utilitario, sin que nada roce al prestigio del país. El Gobierno contradice y desautoriza de lleno esa tesis. La valoración de la peseta ha de ser exponente de realidades económicas, desde luego, pero también resultante de posibilidades morales, presentes y futuras, y de capacidades raciales incompatibles con una depreciación fulminante y arbitraria de nuestro signo monetario. A estas horas, superadas prácticamente las dificultades acumuladas por una serie de circunstancias adversas —por eso precisamente se intervino—, no puede hablarse por ningún concepto de desvalorizar más la peseta, y ha de pensarse decididamente en el patrón oro, implantado en momento, forma y condiciones sobre los que se pedirá dictamen a una comisión de técnicos para que el tránsito no dañe a la economía nacional.

Y no se alegue la política de precios. La doctrina de la paridad adquisitiva del dinero no es aplicable a España, por tener nuestro país una economía inorgánica y dispersa, y constituirse gran parte de su exportación a base de artículos en que comercia casi en régimen de monopolio. Por ello puede prolongarse mucho en el tiempo y en la intensidad la discordancia entre los precios interiores y exteriores de España, sin que el cambio sufra atracción sensible. De otro lado, es inexacto que la política del Gobierno conduzca sistemáticamente a precios caros. Las coordinaciones industriales pueden organizarse libremente por los productores, y entonces se dirigen contra el consumidor; o directamente por el Estado, y entonces se encaminan a favorecer tanto al que produce como al que consume. Las primeras son origen de precios caros; las segundas, de precio justo. Pero lo que puede pesar más duramente sobre el costo de la vida es el Arancel, señor Cambó. Sin embargo, de lo uno como de lo otro, de los *trusts* encarecedores a veces hasta de servicios públicos y de los aranceles extremado, ¿qué podríamos decir de nuevo al señor Cambó?

Concluamos. La intervención se inició cuando la libra llegó a treinta cero tres. Hoy la libra continúa a este cambio. Ha luchado con toda clase de adversidades: las malas cosechas, la falta de exportación, los rumores de complots y algaradas, abultados en el extranjero; la especulación bajista, la compra en gran escala de valores extranjeros, especialmente de una sociedad cuyos negocios radican fuera de España; el temor a los nuevos aranceles, la quiebra de algunos Bancos extranjeros, etc. Tendrá que luchar ahora con el efecto encarecedor que fuera de España causan las palabras del señor Cambó. No importa. Vencerá ésta, como superó las otras dificultades, y, al salvar el escollo grave, aunque eventual, en que la economía patria se encontró últimamente, quedará el problema en fase de planteamiento y resolución. Porque entonces podrá pensar España en abandonar el bimetalismo que nadie en el mundo conserva ya, de hecho, e instaurar un patrón oro que nos garantice una moneda estable y solvente. Pero esto no puede abordarse con un bagaje de pesimismo y recelos, sino con el corazón lleno de fe y el ánimo bien templado."

#### REPLICA AL SEÑOR PRESIDENTE DEL CONSEJO

El señor presidente del Consejo, en medio de las agobiantes tareas que sobre él pesan, ha encontrado tiempo para escribir un largo artículo

dedicado a contestar los que yo he publicado en *La Veu de Catalunya*, comentando la última nota del Gobierno sobre la valoración de la peseta. El solo hecho de consagrar su tiempo a contestar mis artículos sería ya motivo de agradecimiento; lo es más aún el tono caballeresco y cortés con que su respuesta está escrita.

Comienza el señor presidente lamentando que yo haya usado la lengua catalana en mis artículos, y no puedo menos de expresar mi sorpresa por tal lamentación, porque, aun colocándose en el terreno de las convicciones, tan conocidas del señor marqués de Estella, se da ahora el caso de que mis artículos han sido publicados simultáneamente en las lenguas catalana y castellana.

La queja se apoya en el supuesto de que ahora el "mundo se afana por tener un idioma común, lo que centuplicaría su grandeza, su progreso y su amor"; y quiero llamar la atención de mi ilustre impugnador sobre las consecuencias a que nos llevaría esto que él presenta en la frase transcrita como un gran ideal de la Humanidad.

El día en que todos los pueblos, menos uno, sacrificasen su lengua vernácula y no se hablase en todo el mundo más que un solo idioma, no niego que se obtendrían algunas ventajas de orden material, que el viajar y el comerciar serían más fáciles y cómodos; pero la vida espiritual de la Humanidad sufriría un inmenso retraso, porque sólo en la propia lengua llega el espíritu humano a su expresión perfecta. La tiranía que sobre el mundo ejercería el pueblo cuya lengua adoptasen los demás sería la más terrible de las tiranías nunca vista, porque se ejercería sobre el pensamiento y el alma misma de la mayor parte de los hombres. Y no olvide el señor presidente que si el caso llegara, los españoles, todos los españoles, nos quedaríamos sin poder expresar las vibraciones más excelsas y exquisitas de nuestro espíritu. Si fuera tan sólo Europa la que adoptase un idioma común, y éste, según la teoría del señor presidente, fuese escogido en razón del número de seres humanos que lo hablasen, el idioma escogido sería el alemán o el ruso, según se considerase a Rusia como potencia asiática o europea. Y si el idioma común afectase a la Humanidad entera, ésta, por razón de su extensión, habría de escoger entre el inglés o el chino, ya que no se sabe aún exactamente cuál de estos dos idiomas abarca mayor extensión, si bien es cierto que cada uno de ellos supera en muchos millones de habitantes a todos los demás. Por fortuna, la Humanidad no tiende, contra lo que quiere el señor presidente, a la unificación idiomática, sino que sigue el camino contrario. En lo que

va de siglo hemos visto en Europa cómo el idioma finlandés, que hasta hace pocos años sólo era hablado por masas incultas, se ha erigido casi simultáneamente en idioma oficial y literario; y cómo el irlandés, que treinta años atrás era una curiosidad filológica, se habla hoy por todo un pueblo europeo, también como idioma oficial y literario.

Quisiera que de una vez se convenciera el señor presidente del Consejo que la adhesión, cada día mayor y más ferviente, que sienten los catalanes por su lengua, no constituye ningún menosprecio de la lengua castellana, trocada por hechos históricos incontestables en la lengua hegemónica de todos los pueblos hispánicos. Llamo también su atención sobre algunos hechos que son de su personal conocimiento. Los únicos escritores catalanes que pueden colaborar decorosamente en la prensa castellana son aquellos que cultivan habitualmente la lengua catalana y sustentan el ideal catalanista; los únicos escritores catalanes a quienes se puede reconocer una producción literaria, en castellano, de alguna estima, han sido los que han escrito habitualmente en catalán y han profesado el mismo ideal catalanista; puedo citar, entre los contemporáneos, ya desaparecidos, a Maragall, Horera, Oliver y Alcover. Por el contrario, el señor presidente debe recordar también los tiempos no muy lejanos de su estancia en Barcelona, haciendo en ella vida de sociedad, y cómo aquellas familias catalanas pseudoaristocráticas, que por *snobismo* hablan habitualmente castellano, se producen en un *argot* deplorable, que constituye un verdadero agravio a la excelsa lengua castellana. No; en esta materia no puedo reconocer autoridad al señor presidente del Consejo, y creo no se ofenderá de que la reconozca muy superior a Menéndez y Pelayo, que sobre este problema idiomático que ha planteado el presidente manifestó su opinión en estas expresivas palabras, dirigidas a una reina de España:

“Esta lengua, retoño generoso del tronco latino, yacía no hace aún medio siglo en triste y vergonzosa postración; hasta su nombre propio y genuino se le negaba, ni ¿quién había de conocerla bajo el disfraz de aquellas peregrinas denominaciones de “lemosina” y “provenzal” con que solían designarla los pocos eruditos que se dignaban acordarse de ella, aunque fuera para darla por muerta y relegarla desdeñosamente a algún museo de antigüedades? Es cierto que en los labios del pueblo la lengua continuaba viviendo, pero ¡qué diferente de aquel “bell catalanesc” que Muntaner hablaba!

”Rota la tradición, cadena de oro de las edades triunfantes, por todas partes el neologismo silencioso, el habla de las musas, a no ser en pocos



y alguna veces gentiles cantos de oro, como fuegos fatuos que hacían aún más visible la oscuridad y negrura de la noche, sólo un milagro patente podía salvar el habla catalana de su ruina y afanosa descomposición y del envilecimiento en que por fuerza ha de caer la lengua que, abdicando la corona imperial de la ciencia y de la poesía, se resigna al uso de trivial e informe dialecto.

"Y este milagro quiso Dios que se cumpliera. Dios, que hace curables los individuos y los pueblos, y que los vuelve la memoria cuando les hace más falta, consintió que la "muerta" se levantase de su sepulcro y comenzara a hablar como si fuera viva.

"Y aquí la tenéis, señora, lanzando de sus labios el manantial de la palabra armoniosa y eterna. Es la misma lengua deslumbrante que un día resonó por todos los contornos del Mediterráneo, la que oyera sometido el Etna humeante, la gentil sirena del Pausilppo, la que hizo estremecer las ruinas de la sagrada Acrópolis ateniense y las cañadas solitarias de Armenia; la lengua que como anillo nupcial dejó el rey Conquistador a Mallorca y Valencia; la lengua en que dictaban sus leyes y escribían sus gestas, todas gloriosas, príncipes de la Casa de Aragón, cuya corona reposa sobre la frente de vuestro hijo, amigablemente enlazada con la corona de Alfonso el Sabio.

"Y por esto, señora, habéis venido a escuchar amorosamente los acentos de esta lengua, no forastera ni exótica, sino española y limpia de toda mancha de bastardía. Vuestro generoso y magnánimo espíritu comprende que la unidad de los pueblos es unidad orgánica y viva y no puede ser esta unidad ficticia, verdadera unidad de la muerte, y comprende también que las lenguas, signo y prenda de razón, no se forman caprichosamente, ni se imponen por la ley, ni se dejan ni se toman por voluntad, pues que nada hay inviolable y más santo en la conciencia humana que el nexus secreto en que viven la palabra y el pensamiento. No hay mayor sacrilegio, y al mismo tiempo más inútil, que pretender encadenar lo que Dios ha hecho espiritual y libre: el verbo humano, resplandor débil y medio borrado, pero resplandor al fin, de la palabra divina. La Historia nos dice que en el larguísimo período de más de tres centurias en que los catalanes dejaron de cultivar su idioma patrio, en el larguísimo pasado que va de Boscán a Piferrer, ni un solo poeta de primer orden y a duras penas de segundo nacieron en esta tierra catalana, y, por el contrario, así que renació la lengua rebrotó con ella el sentimiento poético tal como

es propio de los boscajes de pájaros cantores al tibio y amoroso aliento de la primavera.”

Dejo este tema, no porque no tenga más que decir, y no me sienta con un vivo deseo de hacerlo; pero conozco el criterio del señor presidente y sé que, llevado por una convicción, que yo estimo equivocada, pero que sé sincera, no me consentiría ni una palabra más de las necesarias para recoger y contestar sus censuras.

Por igual motivo, no hago ningún comentario a la alusión que me dirige con esta frase: “La España grande que el señor Cambó siente como poco y no acaba nunca de rendirle el sacrificio...” Me limito sólo a decir al señor presidente que yo siento y busco la grandeza de España de otra manera y por otro camino que mi ilustre impugnador, con el convencimiento firme, no sólo basado en el sentimiento, sino en el estudio de la historia de España, de que las lecciones que ésta nos da no consagran su opinión, sino la mía.

\* \* \*

Entrando ahora en el tema a que se concretaron mis artículos, he de decir al señor presidente del Consejo que es excesiva su modestia cuando habla de la nota que los motivó, pues si en ella se contenían algunas informaciones equivocadas —cuya culpa corresponde exclusivamente a quien las suministró—, había, en cambio, en la nota de referencia una afirmación trascendental, prueba de un buen sentido, que a menudo no aparece en otras notas más pretenciosas: la de que el retorno de la peseta a su paridad oro puede ser funesto para la economía española.

El señor presidente defiende el establecimiento de un presupuesto extraordinario junto al presupuesto ordinario, y los argumentos que da en apoyo de ese criterio son la expresión del deseo que han sentido todos los que han pasado por el Gobierno: el deseo de hacer muchas cosas que en España están por hacer. Deseo natural, humanísimo, que se confunde con el deseo eterno que han sentido los hombres de subir de nivel, de elevar su condición. Los griegos, que inventaron un mito para expresar cada sentimiento y cada deseo del hombre, concretaron en el mito de Icaro este deseo eterno de la humanidad; pero al crear el mito expresaron sus peligros. Y los inconvenientes y peligros que nos hicieron renunciar a la solución comodísima del presupuesto extraordinario a quienes al pasar por el Gobierno sentimos los mismos deseos que el Gobierno ac-

tual, están concretados en el cuarto de mis artículos, y no siento necesidad de añadirle ahora nada más. Lo haré, en todo caso, cuando aparezca la refutación "técnica y científica" que me anuncia el señor presidente del Consejo. Hoy sólo le recordaré que en el período en que con más entusiasmo intervine en el gobierno de España ocupaba yo el Ministerio de Fomento, que es el Ministerio tentador por excelencia. Deduzca, pues, la firmeza de mi convicción cuando no propuse entonces la solución de tan fácil acceso y tan penoso desenlace de un presupuesto extraordinario.

\* \* \*

No quiero discutir las afirmaciones que sobre la solidez y el prestigio de la situación actual hace su presidente. Para la fuerza de mis argumentos, esto no tiene importancia. Quiero admitir que el Gobierno actual tenga, no la fuerza y el prestigio que él le atribuye, sino cien veces más. El problema de la sustitución continuaría siendo un problema profundamente inquietante. Todos los regímenes han buscado siempre la manera de asegurar su sustitución normal, porque si la naturaleza tiene el horror al vacío, los pueblos sienten horror por la incertidumbre sobre su próximo porvenir.

En tiempo de las monarquías absolutas había un cuerpo electivo que aseguraba la sucesión normal, interrumpida a menudo por el asesinato o la revolución. En la monarquías hereditarias, mientras el rey tuvo el poder absoluto, el problema no existió, como no existe en los países donde funcionan normalmente las constituciones democráticas. Mas donde el problema no tiene solución es en el régimen de dictadura, tal como hoy día se entiende y se practica, que nada tiene que ver con la dictadura romana, con dictador nombrado por el Senado por un tiempo fijo, misión concreta y rendición de cuentas delante del propio Senado. La dictadura, según hoy se entiende y la tenemos en España, dure un año o dure un cuarto de siglo, no puede tener una sustitución normal sin dejar de ser dictadura, porque se basa sobre una cosa tan poco eterna como es la vida, la voluntad y la energía de un hombre. Y a medida que pasan los años y que los viejos partidos se liquidan, y no pueden surgir nuevos, porque falta el estímulo de la controversia, el problema se hace más grave, porque todos los hombres de algún valor concentran sus actividades al recinto confortable y egoísta de la vida privada, quedando en la política...

los que no son aptos para otra cosa. El ejemplo lo vimos en Méjico, después de treinta años de la mejor de las dictaduras. El mismo Mussolini, joven aún y lleno de energía, ha querido dar a la dictadura italiana una solución en este aspecto esencialmente insoluble, y bajo la influencia del ambiente ha querido copiar el régimen que para su gobierno supremo tiene establecida la Iglesia Católica, creando a tal efecto un Consejo Supremo fascista, que absorbe las funciones esenciales del Parlamento y casi todas las funciones de la realeza. Mussolini nombra los miembros de aquel Consejo y éstos, cuando falte Mussolini, elegirán su sucesor. ¿No veis proyectarse sobre esta institución fascista la sombra del Vaticano? El Papa nombra los cardenales y los cardenales al Papa..., y así durante centurias y centurias. ¿Hay alguien que, sin embargo, crea que se hablará del Gran Consejo fascista un semana después de haber desaparecido Mussolini. Pero la creación del Consejo Superior fascista nos dice hasta qué punto es un problema, un problema de solución difícilísima, la sustitución normal de un poder dictatorial, con toda independencia de su fuerza y de los grados de adhesión con que pueda contar en el país. Y esto se lo dice al presidente del Gobierno dictatorial de España quien, si pensara tan sólo en su propio interés y en su personal comodidad, habría de desear que el Gobierno actual durase, al menos, lo que pueda durar toda su vida.

París, 8 diciembre 1928.

#### REPLICA AL SEÑOR MINISTRO DE HACIENDA

He leído con el mayor detenimiento la nota del ministro de Hacienda, que supongo debe ser la "refutación técnica y científica" anunciada por el señor presidente del Consejo. Y debo confesar, después de su lectura, que no encuentro en ella ni un dato ni un argumento que contradiga los datos y argumentos de mis artículos. Hay, eso sí, en la nota del ministro de Hacienda algunas consideraciones de orden político que parecen querer reforzar lo que en su artículo consigna el señor presidente, y una profusión de alusiones personales y de insinuaciones inspiradas en el viejo sistema político del *más eres tú*, que hacen revivir el recuerdo del más puro bizantinismo de las añejas discusiones parlamentarias. No es mi propósito seguir al ministro de Hacienda por esos caminos, que hace ya

mucho tiempo no frecuente; las consideraciones que mis lectores me merecen, y la que me tengo a mí mismo, me lo impedirían, aun cuando sintiera la tentación de hacerlo.

Principia el señor Calvo Sotelo por hacer un resumen de mis artículos. Cuantos los hayan leído juzgarán de la exactitud de ese resumen. Por mi parte, me abstengo también de añadir el más leve comentario.

Sirve, no obstante, ese resumen para declarar que mi pensamiento es un programa derrotista. La acusación se repite constantemente en la nota del ministro de Hacienda, de la cual entresaco estas afirmaciones: "Los artículos del señor Cambó entusiasmarán a los especuladores que el verano pasado quisieron depreciar la peseta"; "los artículos del señor Cambó son una incitación a la exportación de la peseta"; "la estabilización de la peseta habrá de luchar ahora con el efecto que produzcan fuera de España las palabras del señor Cambó".

Por razones obvias comprenderán mis lectores que no pueda pasar en silencio tales aseveraciones y que me crea en el caso de manifestar mi sorpresa por el hecho de que el señor Calvo Sotelo, pensando así, no haya ejercido su reconocida autoridad cerca del presidente del Consejo para impedir, o la publicación total de mis artículos, o la de todo aquello que podía producir al interés público cualquiera de los daños señalados en las frases transcritas.

Si realmente el ministro de Hacienda pensaba lo que ha escrito en su nota, no tenía derecho a consentir pasivamente que esos daños se produjesen; era en él un deber impedirlo y hacer de esto una cuestión irreducible cerca del presidente del Consejo. Será difícil encontrar mayor justificación a la censura que la de impedir daños semejantes.

El hecho de que el ministro de Hacienda no haya impedido la publicación de mis artículos quiere decir sencillamente que los daños y los temores que señala en su nota no tienen más que una realidad puramente polémica, debida, sin duda, a que el señor Calvo Sotelo, ni siquiera con el tiempo que lleva en el Ministerio de Hacienda, pueda dejar de sentirse abogado antes que todo.

No; el señalar los peligros que la estabilización suscita, indicando al propio tiempo el camino para salvarlos, no le da derecho al señor Calvo Sotelo, desde el lugar que ocupa, para formular aquellas acusaciones, ni tan siquiera como argucia polémica, pues ante ellas podría sentir la tentación de recordarle el refrán castellano que habla de la cara y el espejo.

Defiende el ministro de Hacienda la existencia del presupuesto extra-

ordinario. Lo defiende con los mismos argumentos enumerados en mi artículo cuarto y que han servido en España y fuera de España para defender todos los intentos semejantes. En mi réplica al señor presidente del Consejo hube de recordar cómo siendo ministro de Fomento en el Gobierno nacional de 1918, supe resistir la fácil tentación del presupuesto extraordinario y buscar por otros caminos la satisfacción de los mismos anhelos que quiere servir el señor Calvo Sotelo. Recordaré hoy que en 1922, y desde el Ministerio de Hacienda, encontrándome ante la situación más difícil por que haya atravesado la Hacienda española desde las guerras coloniales, no quise acudir al comodísimo recurso del presupuesto extraordinario y preferí seguir el camino mucho más duro y más antipático de ir a una reforma fiscal, que aun con todos los recortes del señor Bergamín ha creado las fuentes más substanciosas de los aumentos de ingresos actuales.

Ni una sola de mis argumentaciones contra el sistema del presupuesto extraordinario han sido impugnadas por el ministro de Hacienda, y ante su insistencia en seguir ese camino, que estimo funesto para la Hacienda pública, me limitaré a recordarle una vez más la vía que siguen los países que quieren asentar sus finanzas sobre base sólida.

El ministro de Hacienda expone en su nota dos descubrimientos que acaba de hacer: el primero es que la acción arbitraria del crédito puede ser causa de inflación; el segundo es que el bimetalismo está pasado de moda, y que cuando la peseta se estabilice se habrá de prescindir de él, adoptando el patrón oro. Me permito aconsejar al señor Calvo Sotelo que no pida patente de ninguno de esos dos descubrimientos; hasta la de introducción no tendría valor alguno, porque hace ya muchos años que esta verdad circula libremente por España.

Me atribuye el señor Calvo Sotelo que yo no impugno del presupuesto extraordinario sino el hecho de que se cubran sus gastos con deuda amortizable a largo plazo, y añade que mi preferencia porque se mantuviesen todos los gastos en el presupuesto ordinario, aun cuando se hubiera de liquidar éste con déficit, traería como consecuencia fatal que el déficit se habría de cubrir con deuda flotante o con obligaciones del Tesoro.

En cuanto a la primera afirmación, la contesto en mi artículo cuarto, en el que podrá ver el ministro de Hacienda que los inconvenientes por mí señalados en la existencia del presupuesto extraordinario no son precisamente los que me atribuye. En cambio, la segunda de dichas dos afirmaciones debo confesar que constituye una novedad indiscutible. ¿Dónde

habrá aprendido el señor ministro de Hacienda que el déficit del presupuesto ordinario tenga que cubrirse forzosamente con deuda flotante o con obligaciones del Tesoro?

\* \* \*

En la nota que contesto hay algunas acusaciones (emisión de obligaciones del Tesoro, inflación crediticia, aranceles) que se refieren a mi gestión como ministro de Hacienda. No me quejo de ellas, porque habiendo hecho política en período de libre discusión, los ataques contra mis actos de gobierno los considero cosa lícita y conveniente. Por eso invito al señor Calvo Sotelo, ahora que ocupa el Ministerio y tiene a mano todas las intimidades de mi gestión ministerial, me señale todos los errores en que crea incurrió, y para que su lección sea más eficaz quisiera pedirle me indicara lo que él habría hecho en lugar de aquellos errores, de encontrarse en mi lugar entre agosto de 1921 y marzo de 1922.

De lo que debo quejarme es de que cuando yo cometía las faltas que el señor Calvo Sotelo hoy señala, continuase sirviendo al Gobierno que las encubría y aprobaba, en lugar de abandonar el cargo que aquel Gobierno le había confiado, para poder evitar los errores de mi gestión, cuando era tiempo de impedirlos o enmendarlos desde el Parlamento y la Prensa, ya que entonces había Prensa y Parlamento para atacar libremente a los ministros.

\* \* \*

Otro descubrimiento verdaderamente trascendental ha hecho el señor Calvo Sotelo: el de que en España la discordancia entre los precios interior y exterior no tiene ninguna influencia en el cambio de la peseta. No; no es que yo lo invente; veamos lo que dice textualmente la nota del ministro de Hacienda: "... Y no se alegue la política de precios. La doctrina de la paridad adquisitiva del dinero no es aplicable a España, por tener nuestro país una economía inorgánica y dispersa al constituirse en gran parte de su exportación a base de artículos que comercian casi en régimen de monopolio. Por ello puede prolongarse mucho tiempo y con intensidad de discordancia entre los precios interior y exterior de España sin que el cambio sufra alteración sensible."

Si eso es exacto, reconozco que uno de los puntos fundamentales de

mis argumentaciones, uno de los motivos de mayor preocupación para mí, cae por tierra. Para afirmar el ministro de Hacienda que no tiene aplicación en España una ley económica, en todas partes considerada como fundamental, olvida el pequeño detalle de que en España tenemos industrias que exportar, cuya fuerza expansiva conviene estimular y a las cuales los efectos de esta ley las afectan de lleno. Y en lo concerniente a las producciones agrícolas y mineras (a las cuales evidentemente se refiere el señor Calvo Sotelo, considerando que son las únicas que pueden producir exportaciones), le aconsejo procure informarse cerca de los interesados y verá cómo se equivoca de medio a medio al suponer que en España la discordancia entre los precios interior y exterior no perturba su exportación. ¿Olvida el señor ministro de Hacienda que hasta la crisis del plomo y del carbón están en buena parte determinadas por la discordancia entre los precios interior y exterior?

\* \* \*

Niega el ministro de Hacienda que la política de intervención del Gobierno haya influido en el alza de los precios interiores, y señala como elementos de esa alza —la que no puede negar— los *trusts* y los aranceles, añadiendo después, con la más benévola intención, este párrafo: “... Sin embargo, de lo uno como de lo otro, de los *trusts* encarecedores, a veces hasta de servicio públicos, y los aranceles extremados, ¿qué podríamos decir de nuevo al señor Cambó?”

Hablemos de los *trusts encarecedores* y de los *aranceles extremados*, ya que así lo quiere el señor ministro de Hacienda.

En cuanto a lo primero, he de proclamar la excesiva modestia del señor Calvo Sotelo. De aquella clase de *trusts* tengo yo un conocimiento parcial, por tanto, incompleto. Sé de ellos lo que todos los demás que han estudiado esas materias; lo que he demostrado en mis artículos, combatiéndolos y señalándolos como un peligro; el conocimiento directo y parcial que me ha procurado mi acción, impidiendo que alguno llegase a constituirse. En los períodos en que goberné no se constituyó ni uno solo, y eso me priva de un elemento de conocimiento importantísimo. En cambio, el señor Calvo Sotelo tiene a buen seguro ese conocimiento que a mí me falta, y podría, por tanto, ilustrarnos a todos. A mí, sin duda alguna.

En cuanto a los “aranceles extremados”, he de suponer que el señor Calvo Sotelo se refiere a los aranceles de 1922, que yo tramité y que sa-



lieron en la *Gaceta* con mi firma en el tiempo en que el señor Calvo Sotelo prestaba solícitamente sus valiosos servicios al Gobierno que los aprobó.

Con la mayor humildad me confieso culpable de todas las faltas que tengan aquellos aranceles, excepto de aquellas debidas a una información equivocada de los funcionarios de Hacienda y de las que procedan de los retoques que introdujo después el señor Bergamín y los que sustituyeron a éste en el Ministerio de Hacienda. Pero en su conjunto y en la orientación que señalan, dichos aranceles son obra mía y soy de ella el único responsable porque —lo declaro— al tramitarlos escuché a todo el mundo, pero fui yo quien tomé la resolución definitiva. La Junta de Aranceles votó casi siempre mis propuestas, y cuando no lo hizo y creí que su voto estaba equivocado, el Consejo de Ministros, con poquísimas excepciones, aceptó mis enmiendas, restableciendo mis propuestas.

Quisiera que el ministro de Hacienda dijera con toda claridad si estima que aquellos aranceles, hoy en vigor aún (con el margen del 20 por 100 de rebaja por bajo la segunda columna que un proyecto de ley complementario autorizaba), son "aranceles extremados". Una declaración pública y solemne del ministro de Hacienda sobre el margen de protección establecido en mis aranceles sería interesantísima ahora que el Gobierno acaba de aplazar su revisión y de afirmar que, al hacerlo, dentro de poco, será la voz del Gobierno la que marcará una orientación y dirá la última palabra. Por mi parte, aseguro desde ahora que el 95 por 100 de las modificaciones que se hagan a mis aranceles serán en alza.

Creo que aquellos aranceles, no obstante las deformaciones que han sufrido después, *casi siempre en alza*, no deben ser del todo malos. Me afirma en esta opinión el hecho de que el señor Calvo Sotelo, que debía hacer unos nuevos para comenzar a regir en 1927, los haya mantenido en vigencia todo este año 1928, y el hecho aún más reciente de que el Gobierno de que forma parte el señor Calvo Sotelo, y en materia sobre la cual el voto de éste es preeminente por razones de su cargo, haya decidido prorrogarlos aún durante todo el año 1929, por considerarlos menos "extremados" de los que se han preparado bajo su dirección.

\* \* \*

El señor ministro de Hacienda termina su nota diciendo que se ha de ir a la estabilización a base de oro sin pesimismo, "sino con el alma

llena de fe y el ánimo bien templado". Yo felicito al señor ministro de Hacienda por esta disposición de espíritu, indispensable para el éxito de todas las empresas. Sólo le recuerdo que esta disposición de espíritu no excusa la reflexión y el estudio sereno de las dificultades reales que se presentan y del procedimiento más seguro para dominarlas y para dominarlas de manera definitiva. Sin este acompañamiento, aquel estado de espíritu podría merecer el calificativo de imprudencia temeraria.

No quiero hablar —lo anuncié ya en mis artículos— de cómo se ha hecho hasta hoy la intervención en los cambios. Hay, sin embargo, un hecho que, por ser del dominio público, no me parece arriesgado recordar y señalar. Me refiero a los créditos que el Gobierno, por medio del Banco de España, ha pedido a las Repúblicas de Chile y Argentina para atender, sin necesidad de vender pesetas, al pago de determinadas importaciones. Creyendo conocer bien aquellas Repúblicas, he de decir al ministro de Hacienda que el hecho de que España les pida dinero en préstamo, en el preciso momento en que Mr. Hoover las visita para ofrecerles el concurso financiero de los Estados Unidos, no es la mejor manera de afirmar el prestigio español en aquellas naciones de raza hispánica y de lengua castellana. Tenga en cuenta que ahora se prepara el máximo esfuerzo de Norteamérica para sustraerlas de toda influencia hispánica y aun latina e ir las incorporando a un panamericanismo a base de la hegemonía norteamericana. Cuando supe que se había pedido a Chile un crédito de un millón de dólares, sentí una inmensa tristeza. ¡Dar España, por un triste millón de dólares, una impresión de pobreza a la República de Chile! Recordé entonces que habiendo concertado en nombre de una empresa española la adquisición a un grupo inglés de importantes negocios situados en Chile, el grupo inglés pasó por la humillación de tener que faltar al honor de su firma porque el Gobierno, prevenido por su embajador en Chile, le anunció que aquella venta disminuiría el prestigio inglés en aquella República.

No; si el ministro de Hacienda quiere ir a la estabilización a base de crédito extranjero, pida a todo el mundo menos a las Repúblicas de raza hispánica, y, ¡por Dios!, no pida en parte alguna un millón de dólares, que para el prestigio de un Estado significa lo mismo que para el prestigio de un particular pedir 25 pesetas.

\* \* \*

Y para probar al ministro de Hacienda que quiera devolver bien por mal, me permitiré darle un consejo en materia en que mi mayor experiencia me autoriza a dárselo.

Si cuando deje el Ministerio dedica sus aptitudes al campo de los negocios privados, y la fortuna, que de todo corazón le deseo, le lleva a dirigir una gran empresa industrial, le aconsejo que no intente aplicar en ella el criterio y la política con que rige la Hacienda pública. Tenga presente que en las empresas industriales —igual que en los Estados— los gastos de primer establecimiento no tienen nunca fin en un negocio próspero. Por eso, si en cualquier empresa que rigiese un día tomase a crédito los gastos de primer establecimiento y aun una buena parte de los gastos generales— como lo hace con el presupuesto extraordinario—, el crédito de la empresa disminuiría rápidamente y no tardaría en sobrevenir la quiebra.

Y del fracaso en la gestión de una empresa privada, su gestor no se levanta tan fácilmente como del fracaso en la gestión de los intereses públicos; como el fracaso es más rápido y los accionistas son más exigentes que los ciudadanos, no cabe la esperanza de poder endosar las responsabilidades al sustituto, sino sufrir el desprestigio por el fracaso de la propia gestión.

París, 9 diciembre 1928.

## EPILOGO

Al terminar, conviene recoger los términos esenciales del debate y examinar cómo se ha ido precisando la posición de los que han intervenido en él con miras elevadas y con finalidad objetiva. Dejo de lado, porque no quiero ni puedo entrar en su terreno, las impugnaciones de carácter puramente personal y difamatorio y aquellas que, con ignorancia absoluta del tema, han intentado servir finalidades que le son totalmente ajenas.

Las afirmaciones básicas de mis artículos, las que expresan toda su finalidad, son las siguientes:

Primera. *Al fijar el valor de una moneda que se halla en período de inestabilidad deben tenerse en cuenta los intereses económicos que la valoración monetaria afecta, y no un supuesto prestigio nacional enlazado con el tipo de estabilización.*—La inmensa mayoría de los comentaristas han coincidido en esta afirmación, y el texto del decreto nombrando la Comisión asesora demuestra que el Gobierno comparte, total y parcialmente, mi afirmación.

Segunda. *La política monetaria del Gobierno, en cuanto persigue una revaloración monetaria, está en contradicción con su política económica en cuanto ésta produce la elevación de los precios interiores.*—Esta afirmación ha obtenido general asentimiento, aun de aquellos que han afirmado, como el señor ministro de Hacienda, que la economía española tiene una estructura tal que la hace menos sensible que otras economías a la disparidad entre los cambios y los precios.

Tercera. *No se puede revalorizar y mantener estable la revaloración sin comprimir los precios interiores, modificando, en lo preciso, la política del Gobierno que se oponga a la compresión de precios.*—El asentimiento a esta afirmación ha sido casi unánime entre los comentaristas.

Cuarta. *La existencia de un presupuesto extraordinario, incluyendo*

*gastos que no acrecientan el patrimonio del Estado y otros que, aun acrecentándole, no son de segura ni próxima remuneración, no significa otra cosa que un expediente para ocultar el déficit de la Hacienda pública.—* Esta afirmación ha obtenido igualmente un asentimiento casi unánime.

Quinta. *La balanza española de pagos no podrá adquirir un aspecto permanentemente satisfactorio sin una radical modificación de la política económica española (reducción del presupuesto, tendencia a la baja de los precios, estímulo de las iniciativas particulares y de la competencia, fomento de la exportación, etc.) y sin una solución clara y definitiva de los factores políticos de incertidumbre que, al alterar la confianza en el porvenir económico de España, provocan constantes movimientos de capitales hacia el exterior y moderan la intensidad de inversión de capitales en el interior.—* La inmensa mayoría de los comentaristas llegan, por diversos caminos, a las mismas conclusiones.

\* \* \*

Muchas de las impugnaciones a mis artículos están contestadas en el texto íntegro de los mismos tal como aparecen en este libro y en los anexos que figuran al final de este volumen.

Bien quisiera yo recoger, una por una, las impugnaciones que, hombres cuya competencia y cuya lealtad en la discusión me complazco en proclamar, han formulado. Pero como ello no es posible sin enzarzarse en una polémica profusa, difusa y mareadora, al margen del debate fundamental, me limitaré a recoger algunas afirmaciones deslizadas en los brillantes artículos aparecidos en *El Sol*, suscritos por mi amigo e inteligente ex colaborador don Agustín Viñuelas, sin que ello signifique desatención para los demás impugnadores, sino el deseo de rectificar algunas afirmaciones totalmente inexactas, sobre las cuales se asientan sus principales impugnaciones.

Dejo, por ello, de lado su teoría sobre la repercusión de los fletes en la balanza de pagos, basada en una estimación incompleta de los factores que en el concepto de fletes deben incluirse, y aquella otra en que supone que las estadísticas de balanza comercial para los años 26 y 27 son tan inexactas como las anteriores: las terminantes declaraciones del señor ministro de Hacienda (que ordenó el cambio de sistema en la formación de las estadísticas aduaneras) confirmando mi afirmación, y las informaciones que pueden darle los que cumplieron las órdenes del

ministro, podrán convencerle de su error, que aparece ya notorio si, al lado de las estadísticas de valores, coloca y examina los pesos y unidades de productos importados y exportados.

Lo que me interesa rectificar son las afirmaciones siguientes:

*Primera. Que yo creyese en 1922 que Inglaterra no iría a la revaloración total de su moneda*, cuando precisamente yo opiné, desde que se inició la anarquía monetaria, que Inglaterra era el único de los países de moneda depreciada que no tenía opción, sino que estaba obligada a volver a la paridad oro, aun resignándose a las gravísimas repercusiones que tal medida debía tener para sus industrias. Esta idea mía está ya indicada en la conferencia que di en la Residencia de Estudiantes en 10 de mayo de 1922, y está extensamente desarrollada en mis artículos sobre la crisis económica inglesa, publicados en *La Veu* y en *El Debate*, en 1924, y editados en forma de folleto en catalán, en castellano y en francés.

*Segunda. Que yo sostengo hoy que deben rebajarse considerablemente las tarifas aduaneras de 1922.* Ni en mis artículos sobre valoración de la peseta, ni en otra ocasión ni lugar alguno, he formulado yo la afirmación que el señor Viñuales me atribuye. Siempre he creído y siempre he afirmado que, mientras subsista la corriente proteccionista actual, la protección a los productos españoles contenida en el arancel de 1922, es el mínimo que pueda establecerse, habiendo expresado en uno de mis últimos artículos la sospecha de que cuando se haga una revisión parcial o total de aquel arancel, veremos aumentar el margen protector en la mayoría de sus tarifas.

*Tercera y principal.* Para justificar su propuesta de revaloración total de la peseta, afirma el señor Viñuales que el hecho de consolidar una desvaloración cualquiera de nuestra moneda implicaría una injusta expoliación para los tenedores de la Deuda Pública, que pagaron los títulos que la representan en *buenas onzas de oro*. Y esta afirmación que, por distracción, sin duda, se deslizó de la pluma del señor Viñuales, no corresponde precisamente a la realidad. Este argumento, que pudo esgrimirse con razón para pedir la revaloración completa de la moneda francesa, italiana y belga (sin que fuera tenido en cuenta ante la evidencia del enorme desastre que la revaloración de aquellas monedas implicaría para la economía de los países respectivos) no tiene aplicación en España, porque aquí, precisamente, la Deuda del Estado —como la de las corporaciones locales y la de las empresas privadas— se ha contraído, en su ma-

yor parte, en moneda depreciada, y depreciada en proporción mayor a la actual. Las dos terceras partes de la Deuda del Estado se han contraído en épocas de mayor depreciación que la actual, de suerte que si el Estado revalorizara totalmente, no haría un acto de justicia con los rentistas, sino que inferiría un perjuicio notorio a todos los contribuyentes y un daño considerable a los productores para hacer un regalo injustificado a los rentistas. Y no olvide que el tercio de la Deuda, que fue realmente contraída en *buenas onzas de oro*, lo fue antes de 1870, es decir, que desde entonces se han sucedido tres generaciones y se han hecho en la Deuda tantas reformas y conversiones y los títulos emitidos antes de 1870 han sufrido tantos trasiegos, que bien puede asegurarse que muy raros serán los títulos emitidos entonces que continúan en manos de los herederos de quienes los suscribieron.

\* \* \*

Antes de terminar debo recoger el argumento de más fuerza que se ha formulado por los partidarios de la revaloración total de nuestra moneda y de su estabilización a la paridad oro. Consiste este argumento en la afirmación de que todos los pueblos cuya depreciación monetaria se ha mantenido en los límites de la que ha sufrido la peseta, han revalorizado totalmente, restableciendo la paridad oro de sus monedas.

El hecho es rigurosamente exacto, y yo reconozco la fuerza dialéctica que tiene este hecho... si se prescinde de otros hechos, igualmente indiscutibles, que destruyen toda paridad entre la situación de España y la de los países con los cuales se la quiere comparar.

Y estos hechos son los siguientes:

*Primero.* Que los países que se quieren comparar con España (Suecia, Noruega, Dinamarca, Suiza) vivían antes de la guerra en régimen legal y real de la paridad oro de sus monedas, mientras que España, desde 1868, había abandonado legalmente el patrón oro, y desde 1870 su moneda estaba, en la realidad, depreciada. Es decir, que para los demás países a que se refiere el argumento, el retorno a la paridad oro no ha significado otra cosa que la liquidación de la perturbación monetaria provocada por la guerra, mientras que para España significaría la instauración de un nuevo régimen distinto y contrario de aquel en que han vivido siempre los españoles que no alcanzan una excepcional longevidad.

*Segundo.* Los países cuyo ejemplo pretenden algunos que España siga, tenían, al revalorizar, una Deuda pública muy inferior a la de España, tanto en su monto absoluto como en la relación de su servicio de intereses con el total presupuesto de gastos del Estado. Pero, además, una parte importantísima de la Deuda de aquellos países era Deuda exterior, cuyo servicio de intereses y amortización se pagaba en oro en todo caso. En Dinamarca, el servicio de su Deuda pública no absorbía el 13 por 100 de su presupuesto de gastos, y de este importe, la mitad, aproximadamente, corresponde a la Deuda exterior, de suerte que sólo una mitad, alrededor de un 6,5 por 100 del presupuesto de gastos, ha visto aumentar su peso específico con motivo de la revalorización total. En Suecia, el servicio de su Deuda pública representaba un tanto por ciento aún menor (un 7 por 100), y más de una quinta parte correspondía al servicio de Deuda exterior, que tampoco vióse afectado por la revalorización. En Noruega, donde el servicio de la Deuda pública representaba, en relación con el presupuesto de gastos, una carga un poco menos pesada que en España, la mitad de esta carga correspondía a la Deuda exterior.

En España, en cambio, el servicio de interés de la Deuda pública es de un 24 por 100, aproximadamente, del presupuesto de gastos, y la deuda exterior estampillada, la que se paga en oro, representa una cifra tan insignificante que no vale la pena de tenerla en cuenta.

Y no hago la comparación con Suiza, porque la estructura federal de este país me llevaría a comparar realidades heterogéneas, que, con razón, podría justificar una seria impugnación de mi cálculo.

*Tercero.* Los países a que me vengo refiriendo tienen una organización económica mucho más perfecta que la nuestra y unas organizaciones obreras y patronales más habituadas que las españolas a discutir, sin apasionamientos, las divergencias que entre los intereses que ellas representan se producen. Ello permite que los precios y salarios y los beneficios patronales se adapten más fácilmente a las consecuencias obligadas de una revalorización total. Mas a pesar de las diferencias fundamentales que acabo de señalar, que significan disminución de los trastornos de la revalorización y perfección mayor en los recortes para evitar sus daños, los estragos que sufrieron en su vida económica y las perturbaciones sociales que tuvieron que padecer, fueron considerables. En Suecia y en Suiza ocurrió lo mismo.

\* \* \*



En España, la revaloración total, además de ocasionar los daños y perturbaciones en el orden económico y social que sufrieron aquellos países, produciría una crisis gravísima en la Hacienda del Estado.

El servicio de interés y amortización de nuestra Deuda pública importa actualmente 854 millones de pesetas. Al revalorizar totalmente el importe efectivo —el valor oro— del servicio de nuestra Deuda, aumentaría en un 18 por 100, es decir, en 153,7 millones de pesetas. En cambio, nuestro presupuesto de ingresos, si quisiera adaptarse exactamente a la nueva situación monetaria, debería reducirse en proporción, o sea en 507 millones de pesetas; los impuestos y rentas que no se redujeran proporcionalmente a la revaloración de nuestra moneda, vendrían, en realidad, aumentados en dicha proporción, y todos estimamos ya excesivo y antieconómico el esfuerzo tributario que hoy se exige a España. Los ingresos por Aduanas se reducirían automáticamente, al desaparecer la prima oro con que hoy se cobran, y otros muchos impuestos (la tarifa 3.ª de Utilidades, por ejemplo) verían reducido su rendimiento, aunque se mantuvieran las tarifas actuales, por razón de la crisis económica que se produciría.

Y en las corporaciones públicas y en las grandes empresas que tienen emitidas obligaciones, se produciría la misma perturbación que en la Hacienda del Estado: aumento efectivo del costo de su servicio financiero y disminución efectiva en sus ingresos.

Y toda esta enorme perturbación, ¿para qué? Si descartamos, como es opinión general que así debe hacerse, el argumento del prestigio, todo se traduciría en un aumento injustificado de la renta y en un gravamen injusto y demoledor de la producción y del trabajo. Es decir, en daño positivo de la economía española y en debilitación considerable de sus fuerzas económicas activas, las únicas que pueden crearle un brillante porvenir.

\* \* \*

Y conste, finalmente, que yo no soy un adversario *a priori* de la revalorización total; que yo no tengo ninguna cuestión personal con la peseta que me incline a impugnar, por principio, la restauración integral de su patrón oro. El día en que alguien me pruebe que, sin considerable estrago, se pueden modificar las realidades económicas que hoy se oponen

#### DOCUMENTACION

a una mayor revaloración, yo las aceptaré sin dificultad, pero también sin entusiasmo alguno, por entender que la estabilización ideal, la que todos hemos de desear, es aquella que se establezca sin que nadie se perciba de que se ha establecido, y todos, rentistas y fabricantes, obreros y funcionarios, potentados y menestrales, se encuentren, al día siguiente de la estabilización, como se encontraban el día antes de establecerse.