

# JUAN SARDÁ Y LA POLÍTICA MONETARIA DEL PLAN DE ESTABILIZACIÓN

Rocío Sánchez Lissen (rslissen@us.es)  
Departamento de Teoría Económica y  
Economía Política (Universidad de Sevilla)

## 1) Introducción

Antes de la segunda guerra mundial, coexistían dos sistemas políticos contrapuestos, aunque iguales en cuanto a sus desfavorables efectos sobre la libertad individual y económica: el comunismo en la Unión Soviética y el nacionalsocialismo en Alemania<sup>1</sup>. La búsqueda de soluciones a esta preocupante situación hizo poner el acento en la economía de mercado como alternativa viable para contrarrestar esas dos situaciones extremas.

Desde un punto de vista ideológico, esta orientación hacia la economía de mercado estuvo apoyada, de un lado por la creación en Suiza en el verano de 1947 de la Mont Pèlerin Society<sup>2</sup> y de otro por la aparición en Alemania, en 1948, del primer anuario ORDO. Detrás de todo esto se encontraban numerosos economistas alemanes y

---

<sup>1</sup> A partir de ahora el uso del término “Alemania”, hará referencia a Alemania Occidental.

<sup>2</sup> Los antecedentes de la creación de esta sociedad se sitúan antes de la segunda guerra mundial, cuando a finales de agosto de 1938, a instancias de F. Hayek, se organizó en París un coloquio liberal llamado *Colloque Walter Lippman*, con la participación de 26 pensadores, en el que se acordó crear un Centro Internacional de Estudios para la Renovación del Liberalismo. Poco después, en enero de 1939, tuvo lugar la segunda reunión del *Colloque Walter Lippman*, cuyo ponente fue Jacques Rueff. El comienzo de la segunda guerra mundial hizo desaparecer ese Centro, si bien las ideas inspiradas por Hayek permanecieron vivas. Estas se centraban en hacer frente al colectivismo en todos los campos, dado el avance que el socialismo estaba teniendo a escala internacional. De ahí que se luchase por la creación de una Asociación y una revista internacionales. Concretamente fue Röpke quien desde Ginebra, en 1945, propuso la creación de una revista liberal internacional. Pero como la cantidad recaudada para la creación de esa revista fue insuficiente, se abandonó la idea de crearla y se empleó la cantidad de fondos obtenida en la fundación, en abril de 1947, de la Mont Pèlerin Society ([www.montpelerinociety.org](http://www.montpelerinociety.org)). Fue constituida legalmente en el estado de Illinois inicialmente por 64 miembros europeos y norteamericanos, la mayoría de ellos economistas. En cuanto a cómo debía de funcionar esta sociedad, hubo algunas discrepancias. Según Hayek se trataría de una Academia internacional de científicos de gran relevancia, pero que no intervendría en política activa, mientras que Salvador de Madariaga, otro de los padres fundadores, consideraba que debía concebirse como una internacional liberal y que debía intervenir en las elecciones y movimientos políticos de todos los países. En realidad el funcionamiento de esta sociedad discurre por otros cauces menos radicales de los que se han señalado (BELTRÁN, 1996, pp. 217-220).

austriacos así como de otros países europeos, con el objetivo de estudiar y difundir los principios de la economía de mercado. Entre los economistas pertenecientes a la Mont Pèlerin Society se encuentran, además de Hayek como su principal impulsor, otros con clara influencia tanto en el pensamiento económico europeo como en el ámbito político. Fueron los casos de Einaudi en Italia, Erhard en Alemania y Rueff en Francia. Al mismo tiempo, el anuario ORDO sirvió de inspiración a la política neoliberal que empezó a aplicarse en Alemania en 1948, defendida entre otros por Erhard, Müller-Armack, Eucken y Röpke y aglutinados algunos de ellos en torno a la llamada Escuela de Friburgo<sup>3</sup>. En Inglaterra, sin embargo, todo este movimiento a favor de la economía de mercado tuvo una menor acogida, debido fundamentalmente a la mayor influencia de Keynes en ese país. Los colaboradores de ORDO eran, por lo general, antikeynesianos al considerar incompatible el funcionamiento de la economía de mercado con el intento de alcanzar el pleno empleo a toda costa. Así explicaba Lucas Beltrán (1963, tomo I, p. 21) esa incompatibilidad: “la política presupuestaria y monetaria que pretende conseguir la ocupación total produce inflación; los gobiernos no quieren aceptar los resultados naturales de la inflación e introducen controles en la vida económica; como éstos significan obstáculos a su libre funcionamiento, para asegurar la ocupación total es necesario que la inflación continúe, probablemente que se intensifique; inflación y controles se hacen mutuamente necesarios y se estimulan; el final lógico de este proceso es la intervención total de la economía”.

En el caso de España, la influencia tanto de la Mont Pèlerin Society como de la Escuela de Friburgo a favor del fomento de la economía de mercado, se puede decir que

---

<sup>3</sup> Buena parte de la literatura neoliberal procede de la llamada “Escuela de Friburgo”, fundada en los primeros años del régimen nazi, con Walter Eucken como la figura más influyente, Fränz Böhm, que fue portavoz de los liberales en cuestiones de política antimonopolio y Hans Grossman-Doerth. Asimismo cabe señalar otro grupo de economistas liberales que no pertenecían a la Escuela de Friburgo, tales como Wilhem Röpke, Alexander Rüstow, Alfred Müller-Armack, Gunter Schmolders, Otto Veit y Ludwig Erhard. Puede verse en este sentido el excelente trabajo que sobre el neoliberalismo alemán publicó *Información Comercial Española* bajo la dirección de Fuentes Quintana, en abril de 1961.

fue determinante en el diseño del Plan de Estabilización de 1959, inspirado por Juan Sardá. Para tratar de justificar esta afirmación, debo plantear las siguientes cuestiones: ¿Qué características tenía la política económica aplicada en Alemania en 1948?, ¿y la de Rueff en Francia a finales de 1958?, ¿qué conocimiento tenía Sardá de los casos alemán y francés?, ¿cuáles fueron las medidas de política monetaria contenidas en el Plan de Estabilización español?, ¿qué similitudes había entre el Plan de Estabilización español y los aplicados en Alemania y en Francia?. El objetivo de este trabajo es, precisamente, tratar de dar respuesta a estas cuestiones.

## **2) Contenido de la reforma monetaria alemana de 1948**

Llegados a junio de 1948, la economía alemana, tras sufrir los embates de la crisis económica de los años 30 y la derrota militar en la segunda guerra mundial, había ido acumulando un conjunto de circunstancias económicas desfavorables. En tres aspectos esenciales puede resumirse esa situación: economía cerrada al exterior con escasez de oro y divisas, aumento considerable de la Deuda Pública que en 12 años (finales de 1932 hasta finales de 1944) había crecido a una media anual del 230 por ciento, así como una subida, también extraordinaria de la circulación fiduciaria, que se multiplicó por 11 entre finales de 1932 y mayo de 1945. No obstante, a pesar de los aumentos anteriores, al final de la guerra se producen dos episodios paradójicos: los precios sólo se elevaron en un 15 por ciento y la moneda alemana sufrió una fuerte depreciación.

En estas circunstancias, la cuestión monetaria pasó a jugar un papel fundamental como centro de los problemas económicos alemanes, de tal manera que a mediados de 1948, siendo Ludwig Erhard director de economía en el Consejo Económico de Francfort, Alemania se planteaba resolver, contando con la ayuda del Plan Marshall, sus

graves problemas económicos mediante la aplicación simultánea de una reforma monetaria y de otra más amplia de política económica. De nuevo otra paradoja: Alemania pretendía reconstruirse con la ayuda anglosajona, pero con ideas contrarias a las teorías anglosajonas. Estas ideas, caracterizadas de liberales y antikeynesianas, se sintetizan en el término “Economía social de mercado”. En los llamados “artículos de Dusseldorf”, publicados en forma de manifiesto económico y social por la CDU en julio de 1949, uno de sus principales inspiradores, Ludwig Erhard, definía la “economía social de mercado” como una economía que “integra el trabajo de los hombres libres y aplicados a un orden, de donde dimana un máximo de utilidad económica y de justicia social para todos. Este orden se logra... por la auténtica competencia y el control de los monopolios. Hay competencia auténtica cuando un sistema de competencia garantiza la recompensa del mejor trabajo realizado en plena libertad, en igualdad de posibilidades y en condiciones de leal competición” (PIETTRÉ, 1955, p. 165).

Las ideas económicas anteriores ponen de manifiesto que el fomento de la competencia puede conseguir y garantizar la prosperidad, así como mantener el afán de rendimiento personal. Un aspecto importante de esta nueva política era la expansión de la oferta, lo que se conseguiría si el Estado garantizaba el mantenimiento de la libre competencia mediante la aprobación de leyes que impidan la formación de cárteles que, según Erhard, se convierten en las fundamentales de la economía. De esta manera, se pone mayor énfasis en la expansión de la producción que en su distribución, lo cual permite ofrecer mayores posibilidades de empleo, así como un posible aumento de la productividad que permita elevar los salarios.

La reforma monetaria alemana giraba en torno a la aplicación de dos tipos de deflaciones: una monetaria y otra financiera. Mediante la primera, una ley de 18 de junio de 1948 creaba una nueva unidad monetaria, el deutsche mark (DM), que sustituía

al reichmark (RM). La segunda supuso la suspensión del servicio de la deuda pública, que afectaba no sólo a la deuda del Estado sino también a las de los organismos públicos tales como los Ferrocarriles y Correos. De esta forma se asestaba un golpe a los organismos públicos o semipúblicos que habían participado en la política hitleriana y, al mismo tiempo, se empobrecía a una buena parte de las clases medias que habían entregado sus ahorros al III Reich.

En resumen, la reforma monetaria afectó de la manera siguiente:

	<u>Antes reforma(RM)</u>	<u>Después reforma(DM)</u>
1º Créditos y valores mobiliarios	100	10
2º Reservas en especie y depósitos bancarios	100	6,5
3º Títulos públicos (de particulares)	100	0
4º Salarios y rentas asimiladas	100	100
5º precios oficiales	100	100

Los valores anteriores ponen de manifiesto la situación de privilegio que se concedía a los asalariados y asimilados, que escapaban de la deflación, mientras que el capitalista que disponía de un crédito de 100 RM, sólo recibía 10DM. Por otra parte, si bien la deflación afectaba directamente a una parte del ahorro, como era el caso de los poseedores de billetes y de depósitos bancarios, no repercutía sobre los propietarios de bienes reales (tierras, inmuebles, maquinaria, etc, ). De hecho, esto supuso un cierto desequilibrio en la aplicación de la reforma, para lo que se establecieron ciertas disposiciones legales. Otro objetivo perseguido por la reforma monetaria alemana era la destrucción del mercado negro. Para conseguirlo, los precios de todas las mercancías y servicios quedaron al margen de la deflación, lo que unido a la reducción de la cantidad de dinero en circulación y los límites a la concesión de créditos, supuso de hecho el

hundimiento del mercado negro y la consiguiente afluencia de todo tipo de bienes en los establecimientos para su venta inmediata.

En definitiva, la aplicación de este conjunto de medidas económicas adecuadamente coordinadas, influyó decisivamente en lo que se ha dado en llamar el “milagro alemán”.

### **3) Contenido de la reforma monetaria francesa de 1958 (Informe Rueff)**

El 30 de septiembre de 1958 se constituyó en Francia el Comité de expertos presidido por Jacques Rueff, con objeto de diseñar las medidas necesarias para estabilizar el franco. El 8 de diciembre de ese mismo año presentaba al gobierno su plan de medidas. La base del orden social y político perseguida por esta reforma era la existencia de un orden monetario y de una estabilidad financiera firmes; de ahí que se considerase a la inflación el problema prioritario que había que resolver.

Cuando Jacques Rueff presentó el Informe al público señalaba: “El progreso económico es, fundamentalmente, una lucha entre la llamada del futuro, que exige remover y vencer los obstáculos que se le oponen, y la defensa del pasado, que intenta sostener las posiciones de privilegio. Y en esta lucha a largo plazo, el pasado nunca vence” (ICE, 1961 b, p. 81). Rueff advertía del peligro que suponía la puesta en práctica de lo que él denominaba “improvisación acrobática de Keynes”, es decir, las medidas emanadas de su teoría, que habían conducido a numerosos países a la inflación. En este sentido consideraba esencial el establecimiento de un orden social<sup>4</sup> y político basado en la estabilidad monetaria y financiera.

---

<sup>4</sup> Al respecto puede citarse su conocido y extenso libro *L'Ordre social*, que fue traducido al castellano con el título de *El orden social*, publicado en 1964 por Aguilar. Esta obra de Rueff combina el análisis de la dinámica monetaria con el estudio del funcionamiento de las sociedades humanas (una especie de teoría del orden social), atendiendo a los diversos regímenes políticos establecidos. Entre otras obras publicadas por Rueff traducidas al castellano, referidas al problema de la inflación, se encuentran *La época de la inflación* (1967) y *El pecado monetario de occidente* (1971).

El Informe Rueff aconsejaba la implantación de una estrategia de saneamiento económico que exigía, entre otras, las siguientes medidas: a) equilibrio presupuestario, b) reducción de las intervenciones económicas, c) liberalización de los intercambios comerciales y d) evitar la pérdida del poder adquisitivo de ciertas rentas, y para ello se planteaba el establecimiento de un salario mínimo interprofesional así como la indiciación de ciertos precios agrícolas.

Tras la devaluación del franco en diciembre de 1958 en un 17,5 por ciento, pasando el dólar de 420 a 493 francos y la aplicación de unas adecuadas medidas estabilizadoras, la economía francesa consiguió notables resultados tanto desde el punto de vista del equilibrio exterior como del interno. Los déficits de la balanza comercial francesa registrados entre 1956 y 1958 que alcanzaron los 3000 millones de francos anuales, se transformaron en superávit los años 1959 (2603 millones de francos) y 1960 (3000 millones). Este buen comportamiento del sector exterior, permitió elevar las reservas en Francia y sostener así la cotización del franco a su nueva paridad. Por otra parte, el ahorro interno se elevó, canalizándose hacia nuevos proyectos de inversión pública y privada, sin provocar subidas de precios. En cuanto a la inflación, el índice general de precios al por mayor se redujo considerablemente al elevarse sólo un 5 por ciento en 1959 y un 3 por ciento en 1960, mientras que en 1957, antes de aplicarse las medidas estabilizadoras, se había elevado en un 13,2 por ciento.

Poco después de la puesta en marcha de las medidas aconsejadas por Rueff, este economista proponía otras nuevas para favorecer la expansión económica francesa, que fueron estudiadas en un nuevo Comité creado en noviembre de 1959, y cuyos resultados fueron publicados en julio de 1960. En este sentido señalaba Rueff en 1959: “Hemos construido los cimientos (con las medidas estabilizadoras); sobre estos cimientos debemos erigir el edificio de la prosperidad francesa” (ICE, 1961 b, p. 79).

De forma sintética, este nuevo Informe (ICE, 1961 b) planteaba que la eliminación de los obstáculos a la expansión económica francesa debía actuar en cuatro ámbitos diferentes: a) sobre las rigideces económicas, b) eliminar todo tipo de intervencionismos sobre costes y precios, c) mejorar el uso de los recursos, especialmente de la mano de obra así como del territorio nacional, y d) remediar las deficiencias en educación e información.

Acorde con lo anterior, se proponían una serie de medidas concretas, entre ellas las siguientes: 1) actuar contra las prácticas monopolísticas restrictivas, 2) apertura al ejercicio libre de diversas profesiones, 3) revisión de las redes de distribución de productos del comercio interior, para lograr precios de consumo más asequibles, 4) revisión del Sistema de tarifas de transporte por ferrocarril, 5) reforma del Sistema educativo en todos sus grados, facilitando la educación de las clases rurales, 6) reforma del mercado de viviendas, descongelando los alquileres para conseguir un aprovechamiento razonable y justo de la propiedad inmueble, y 7) reconversión industrial sobre los sectores especialmente afectados.

No obstante, estas medidas de reforma estructural no fueron bien acogidas por parte de ciertos sectores de la población que veían reducidos sus privilegios, por lo que algunas de ellas quedaron sin aplicar. La economía francesa, a pesar de todo, respondió positivamente con un aumento considerable de la producción, que se vio favorecido con la integración de Francia en el Mercado Común, lo que permitió ampliar su zona de intercambios comerciales. Unos años después, en una entrevista que le hicieron a Rueff, publicada en el *Economist* en 1965, señalaba sobre las medidas estabilizadoras aplicadas en Francia que: “En 1958 –puedo decírselo con pleno conocimiento de causa- el principal mérito del plan fue su carácter global. Pero esta constatación no significa que yo esté satisfecho de lo que ocurrió después. Lo que faltó en nuestra política de

saneamiento fue un esfuerzo para mejorar nuestro sistema de crédito, que todavía era muy atrasado, así como una política de atenuación de las rigideces de nuestra economía” (RUEFF, 1971, p. 90).

#### 4) Sardá y la economía monetaria: antecedentes

##### 4.1 Su formación en economía monetaria

Tras finalizar la licenciatura de Derecho en la Universidad de Barcelona, en el verano de 1929 Sardá amplió estudios en la London School of Economics. En este centro estudió a Keynes y al mismo tiempo conoce al economista antikeynesiano T.E. Gregory<sup>5</sup>. Un año después, en 1930, obtiene una beca de la Generalitat para realizar estudios en Munich, donde recibe influencia del marginalismo, especialmente del fundador de la Escuela Austriaca (Menger) y de su discípulo Böhm Bawerk. Asimismo trabajó con Adolf Weber, quien por entonces investigaba las causas de las oscilaciones cíclicas de las economías, así como la interpretación de esas fluctuaciones. Esta influencia fue determinante en el trabajo de Sardá *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, publicado en 1948.

Por otra parte, también destacó Sardá como profesional en temas monetarios, al ser nombrado en 1935 Vicesecretario de la Asociación de Banqueros del Nordeste de España y colaborar en la revista que editaba esta Asociación, titulada *España Bancaria*. En ella publicó un conjunto de artículos<sup>6</sup> poco antes del estallido de la guerra civil española, en los que criticaba la política monetaria restrictiva que se aplicaba entonces

---

<sup>5</sup> Este economista era catedrático de Banca y Divisas desde 1926 e impartía la asignatura “Theory of Banking and the Money Market”. Como señaló Lucas Beltrán (1996, p. XXVI), “la opinión científica de Gregory sobre Keynes era tan baja que, comentando los principios más sencillos y elementales de la Ciencia Económica, solía añadir con sarcasmo que ‘podrían ser comprendidos incluso hasta por los teóricos de Cambridge’”.

<sup>6</sup> Una colección de estos artículos fue publicada en forma de libro por la editorial Bosch en 1936, con el título *La intervención monetaria y el comercio de divisas en España*. Esta obra fue reeditada en 1975 por el Servicio de Estudios de la Banca Más Sardá.

en nuestro país, de ahí que se mostrase partidario de reducir el tipo de descuento que aplicaba el Banco de emisión; asimismo sugería que se abandonase “la rigidez en la cotización de la peseta” con objeto de establecer un tipo de cambio más acorde con la paridad de precios. Pero quizás, lo más llamativo de sus propuestas en estos artículos, lo que supone un adelanto del Plan de Estabilización de 1959, es que esas medidas monetarias, según Sardá, debían ir coordinadas con otras de política económica general formando un todo coherente, para conseguir, según sus palabras “ordenación de la Hacienda pública, política comercial adecuada y política económica interior definida” (Sardá, [1936], 1975, p. 106). De esta manera, la política monetaria pasaba a jugar un papel central para reformar el sistema de intervención del cambio y el de pagos al exterior, como vía fundamental para encauzar a la economía en la dirección correcta.

#### **4.2 Sardá y sus trabajos sobre temas monetarios**

Para entender con más conocimiento de causa la participación de Sardá en la redacción de los documentos que dieron lugar al Plan de Estabilización (especialmente el Memorandum que España envió al FMI y a la OECE en junio de 1959, redactado por Sardá junto al director del Departamento de Europa del FMI, Gabriel Ferrás) (FUENTES QUINTANA, 2004, p. 381), es necesario remontarse al contenido de tres artículos suyos poco citados, publicados en los años 40, uno aparecido en 1943 y otros dos en 1949, así como su manual *Una introducción a la economía* publicado en 1950. En estos trabajos puede decirse que se encuentran las claves del programa de política económica diseñado a mediados de 1959. A continuación se resume el contenido de ellos.

##### **a) “La demanda de dinero y la política bancaria”**

En el artículo de 1943 titulado “La demanda de dinero y la política bancaria”, se distingue claramente una primera parte referida a la teoría de la demanda de dinero vigente entonces, expuesta por autores de la Escuela sueca y de la Escuela de Viena, y una segunda, en la que se aplican esos fundamentos de teoría económica a la política bancaria.

Sardá se centraba en este artículo en el problema del desequilibrio monetario, demostrando analíticamente que éste no surge de las variaciones en el volumen total del dinero, sino más bien de las que se originen en los llamados “sectores de caja” (C<sub>1</sub>, C<sub>2</sub> y C<sub>3</sub>), que corresponden respectivamente a las demandas de dinero debidas a los individuos (excluido el ahorro de éstos), empresas y ahorradores (también denominada para nuevas inversiones). Se trata en definitiva de explicar los fundamentos microeconómicos del equilibrio general en la demanda de dinero, expuestos por Sardá a la luz de la obra del economista de la Escuela sueca E. Lindahl, *Studies in the theory of money and capital* (1939)<sup>7</sup>. Del análisis anterior, Sardá deducía una importante consecuencia para la política bancaria, al convertirse la Banca en una pieza fundamental del mecanismo de distribución del dinero circulante y, por tanto, del equilibrio económico general. En este sentido, distingue entre problemas *cuantitativos* y *cualitativos* de la política bancaria. Para explicar los primeros, Sardá exponía la doctrina

---

<sup>7</sup> Mediante el siguiente sistema de ecuaciones, expresaba Sardá el equilibrio general en la demanda de dinero:

$$A-B = \text{Var. C}_1 \quad (1)$$

$$D-(E+F+G) = \text{Var. C}_2 \quad (2)$$

$$H-I = \text{Var. C}_3 \quad (3)$$

Siendo: A-B la diferencia entre ingresos y gastos del individuo; D-(E+F+G) la diferencia entre los ingresos por ventas de una empresa y la suma de sus gastos de producción, intereses y beneficios; y H-I la diferencia entre ahorro (medido por el volumen de crédito) e inversión. Var.C<sub>1</sub>, Var.C<sub>2</sub> y Var.C<sub>3</sub> son las variaciones respectivas de los sectores de caja correspondientes a individuos, empresas y ahorradores, respectivamente.

Al sumar las ecuaciones (1), (2) y (3) e introducir las simplificaciones correspondientes a una economía cerrada (B=D, A=E+F+G y H=I), se obtiene que: Var. C<sub>1</sub> + Var. C<sub>2</sub> + Var. C<sub>3</sub>=0 (4).

La ecuación (4) significa que los aumentos o disminuciones en las tres cajas se compensan entre sí con independencia de la cantidad de dinero que circule.

El profesor Almenar (2002, pp. 474-475), se ha referido a este trabajo de Sardá, señalando que en él se postula una teoría del equilibrio monetario dinámico que confronta la demanda de dinero con los flujos monetarios de renta, consumo y ahorro, basándose en Lindahl y Myrdal.

del equilibrio en expansión basándose en Myrdal y Hayek<sup>8</sup> con las tres siguientes consideraciones para la política bancaria:

a) Las autoridades monetarias deben permitir a largo plazo la expansión lenta de la circulación fiduciaria o establecer una reducción de las reservas de caja de la Banca.

b) Es preciso que el tipo de interés actúe como medio para estimular a los empresarios a invertir el ahorro efectivo o potencial, si bien Sardá era consciente de la limitada eficacia del tipo de interés, al depender éste de las expectativas de rendimiento y del riesgo de las inversiones.

c) Para mantener la expansión económica que prevé la doctrina expuesta, y que no decaiga el consumo derivado de las nuevas inversiones realizadas, Sardá consideraba que a largo plazo los salarios reales debían elevarse; de esta manera aumentaría el poder adquisitivo del obrero y se mantendría su propensión al ahorro.

En cuanto a los problemas *cualitativos* de la política bancaria, considera dos tipos: los que derivan del plazo de los créditos y los que se originan por su empleo, distinguiendo dentro de estos últimos entre los créditos *productivos* (cuyo objetivo es aumentar la oferta de bienes en el mercado) y los *especulativos* (que sirven para el simple cambio de propiedad de bienes y mercancías). Sardá se detenía en advertir del riesgo de éstos últimos, ya que podían llevar a un aumento en el sector de caja para inversión a largo plazo (C<sub>3</sub>) o en el de consumo (C<sub>1</sub>), que no se compensaría con una variación adecuada en el sector de caja C<sub>2</sub>, produciéndose así un desequilibrio

---

<sup>8</sup> Esta doctrina, indicativa de un equilibrio dinámico y expansivo, tiene su origen en la parte de la producción que no se consume, lo cual constituye un ahorro real que equivale a la capitalización, igualándose ambos conceptos mediante un tipo de interés que corresponda al rendimiento real del capital. Desde el punto de vista monetario, ese ahorro equivale al aumento del “sector de caja” C<sub>3</sub>, lo que da lugar a una retirada de dinero de la circulación y, en consecuencia, una presión a la baja de los precios. Es en estos momentos cuando la Banca debe evitar esas depresiones, manteniendo en el mercado una cantidad de dinero equivalente a la que ciertos sectores están ahorrando y durante el tiempo que dura ese periodo de ahorro.

monetario. De lo anterior deducía Sardá que el empleo de los créditos bancarios era una cuestión fundamental para el mantenimiento del equilibrio económico general.

En las conclusiones planteadas por Sardá en este artículo, señalaba la importancia de la coordinación entre la autoridad monetaria y la Banca, refiriéndose a cuatro cuestiones:

1ª Para que los bancos se conviertan en colaboradores de la política de “mercado abierto”, el Banco de emisión deberá fijarles el porcentaje de reservas de caja.

2ª Dada la mayor influencia que tiene la Banca para canalizar y distribuir los fondos de los que dispone o crea, las autoridades monetarias deben fomentar el sentido de la responsabilidad y solidaridad del banquero.

3ª Ir hacia la especialización bancaria, distinguiendo entre Bancos de negocios, valores y depósitos.

4ª Dado que las medidas legislativas difícilmente se adaptan a la inmensa variedad de casos que puedan darse en la concesión de créditos, sería aconsejable que el banquero se dejara guiar, en palabras de Sardá, por “consideraciones de solvencia moral y laboriosidad del cliente”, más que por la acumulación de garantías materiales.

#### **b) “El efecto monetario”**

El contenido del artículo publicado por Sardá en 1943, fue completado a mi modo de ver con otro titulado “El efecto monetario”, aparecido en *Moneda y crédito* seis años después y que constituye una recensión del libro de O. Lange *Price flexibility and employment* (1944). Sardá explicaba en este artículo que el “efecto monetario” supone incluir al dinero en el esquema del equilibrio general, lo que implicaba examinar las relaciones de la demanda y oferta de mercancías con la demanda y oferta de dinero<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Estas relaciones se pueden sintetizar de la siguiente manera. Si la demanda de mercancías genera una oferta de dinero y la oferta de mercancías supone una demanda de dinero, la demanda de dinero para mercancías será igual al valor de las mercancías ofrecidas y la oferta de dinero se igualará al valor de las mercancías que se demanden.

De estas relaciones se deducía que el exceso de demanda de dinero se igualaba al valor del exceso de oferta de mercancías. A continuación, Sardá distinguía entre *efecto monetario positivo* y *efecto monetario negativo*, señalando que el primero tiene lugar cuando ante una variación de los precios, la cantidad de dinero lo hace en la misma proporción y sentido, mientras que si el efecto monetario es *negativo*, la cantidad de dinero aumenta o disminuye en mayor proporción que los precios, ocasionando procesos inflacionistas o deflacionistas.

Precisamente en este último efecto monetario es en el que Sardá pretende incidir, ya que a veces aún existiendo flexibilidad de precios no se puede restablecer el equilibrio económico general. Esto da pie a considerar un modelo dinámico de equilibrio, al que se incorporan dos términos nuevos debidos a O. Lange, los cuales denominó *efecto sustitución intratemporal* (es decir, adelantar las compras o lo que es lo mismo, sustituir dinero por mercancías) y *efecto sustitución intertemporal* (o sea, retrasar las compras o sustituir mercancías por dinero). A su vez, estos efectos están relacionados según Sardá con lo que Hicks denominó *elasticidad de las previsiones*, es decir, que la variación actual de un precio de lugar a que los futuros precios previstos y descontados, varíen en mayor, menor o igual proporción, de ahí que pueda distinguirse entre previsiones inelásticas y elásticas<sup>10</sup>.

De cara a una adecuada política monetaria, lo deseable era que se diese un *efecto monetario positivo* y un *efecto sustitución intertemporal*. Por tanto, concluye Sardá, cuanto mayores sean las oscilaciones de precios que prevea el público y mayor sea la

---

<sup>10</sup> Si las previsiones son inelásticas (el valor de la elasticidad es menor que 1), los aumentos o disminuciones esperados de los precios, serían menores que los ocurridos en el momento actual, de ahí que puedan darse dos situaciones:

- a) Que la disminución de un precio provoque un adelanto de las compras, por lo que se daría un *efecto sustitución intratemporal*.
- b) Que el aumento de un precio provoque un retraso en las compras, lo que daría lugar a un *efecto sustitución intertemporal*.

Ahora bien, si las previsiones fueran elásticas (el valor de la elasticidad es mayor que 1), los efectos serían los contrarios.

incertidumbre, con tanta mayor intensidad deberá reaccionar el Sistema Monetario para conseguir que se produzca el *efecto sustitución intertemporal*, con objeto de compensar un aumento o disminución de los precios. En definitiva, la principal preocupación para Sardá residía en que al abandonarse el patrón oro, con el cual se aseguraba el *efecto sustitución intertemporal* y un *efecto monetario positivo*, las economías de mercado se enfrentaban al siguiente dilema: o establecían un Sistema monetario basado en un patrón mercancía, o se basaban en un Sistema de precios intervenidos con tendencia a suprimir la libertad económica, sistema éste último que recordaba la situación económica vigente entonces en España.

### c) “Nueva dirección en el pensamiento económico alemán”

Finalmente, el artículo “Nueva dirección en el pensamiento económico alemán” aparecido en 1949 en *Anales de Economía*, da una idea del conocimiento que Sardá tenía del grupo ORDO y de sus publicaciones, al ofrecer en este artículo un amplio e interesante comentario sobre el segundo volumen del anuario ORDO (1949), dirigido por Walter Eucken y Franz Böhm<sup>11</sup>.

El planteamiento que Eucken hacía en su obra *Cuestiones fundamentales de la Economía Política*<sup>12</sup>, trataba de responder a las dos preguntas siguientes que Sardá sintetizaba así: “¿Cómo acercar la teoría económica, con toda su abstracción, a la realidad?” y “¿Cómo enlazar el desenvolvimiento histórico con la teoría abstracta?”. La respuesta a estas cuestiones pasaba por la aplicación del llamado método de los “ideal-typus” (tipos ideales), o sea, modelos o estructuras ideales o abstractas que reflejan la

---

<sup>11</sup>El primer tomo de ORDO fue publicado en 1948 con el título *Anuario para la ordenación de la economía y la sociedad*. Desde entonces se fue publicando un tomo por año, si bien el paso del tiempo fue retrasando su aparición anual.

<sup>12</sup> La primera edición española es de 1947 y la segunda de 1967, ambas publicadas por Alianza. También se dispone de otra edición en español aparecida en 1956 por la editorial Rialp.

esencia y la personalidad de un sistema económico, basándose en la ordenación de sus elementos materiales, sociales y jurídicos.

El origen de este planteamiento, según le había explicado Eucken a Sardá<sup>13</sup>, era conciliar las dos tendencias que en otro tiempo habían dividido al mundo científico germánico, es decir, “el historicismo tradicional en Berlín, frente a la especulación abstracta predominante en Viena” (p. 267).

Quizá lo más interesante del contenido de este artículo de Sardá para el objetivo de este trabajo es la exposición del programa político económico del grupo ORDO (ver esquema 1), basado en una economía de mercado e inspirado en los principios de libre iniciativa individual, libertad de precios y fomento de la competencia entre productores y consumidores, los cuales constituían las características de la denominada “Ordenación económica”. En ese programa de política económica, se distinguía entre principios *constituyentes* y *medidas regulatorias*. El núcleo de los primeros, según Sardá, consistía en mantener los precios libres, al que se añadirían otros principios para hacer efectiva esa libertad de precios: “existencia de un dinero capaz de cumplir sus funciones de medio general de intercambio, mercado abierto, en el sentido de no existir restricciones legales ni de hecho a la aparición de nuevas empresas; mantenimiento de la propiedad privada y de la libertad contractual, subordinadas a que no puedan ser empleadas para restringir la competencia; responsabilidad económica plena para los grupos dirigentes de la empresa..., constancia en las bases de la política económica con el fin de eliminar la inseguridad en las expectativas empresariales” (SARDÁ, 1949 a, p. 271). En cuanto a

---

<sup>13</sup> Según indica Sardá en este mismo artículo, Eucken fue invitado por la Universidad Internacional Menéndez Pelayo en el verano de 1949. Las conferencias pronunciadas por Eucken en Santander fueron recopiladas en un folleto editado por la propia Universidad con el título “El orden de la competencia”. Desconozco si por este motivo se produjo el primer contacto entre Sardá y Eucken, ya que podía haberse producido en un viaje que Sardá realizó a Kiel, además de a Ginebra y Bruselas, con el Instituto de Economía Mundial en los años 1948 y 1949, para elaborar su trabajo “Las uniones Aduaneras y Uniones Económicas”, que unos años después formó parte de la voluminosa obra dirigida por Larraz *Estudios sobre la unidad económica europea*, que fue publicada en nueve tomos entre 1951 y 1961. La estancia de Sardá en la Universidad de Kiel, de la que Eucken era profesor, podía haber dado lugar a ese encuentro.

las medidas regulatorias, servirían para adaptar el sistema a las circunstancias coyunturales.

### PROGRAMA POLÍTICO-ECONÓMICO DEL GRUPO ORDO

Establecimiento de una *Economía de Mercado* basada en:

#### A) ORDENACIÓN ECONÓMICA (características):

- 1) Libertad de iniciativa para individuos y empresas
- 2) Fomento de la competencia
- 3) Mantenimiento del Sistema de precios libres, control del monopolio, defensa de los económicamente débiles.
- 4) Autolimitación de la intervención del Estado para no interferir con la libre iniciativa, es decir, intervención sólo para mantener la competencia.

La competencia es “una planta delicada que hay que proteger para evitar su destrucción”.

#### B) PROGRAMA DE POLÍTICA ECONÓMICA:

- 1) Principios *constituyentes*:
  - 1.1 muestran el objetivo del Sistema económico
  - 1.2 aplicados con independencia de la coyuntura
  - 1.3 forman el marco institucional económico
- 2) Medidas *regulatorias*:
  - 2.1 sirven para adaptar el Sistema a la coyuntura
  - 2.2 subordinadas a los principios fundamentales

### ESQUEMA 1

En definitiva, Sardá ofrecía en este artículo una síntesis del pensamiento económico del grupo ORDO, ensalzando especialmente la figura del profesor Eucken y su obra citada *Cuestiones fundamentales de la Economía Política*. Lo trascendental y quizá también lo más llamativo para Sardá era que Eucken se planteaba cómo acercar la teoría económica a la realidad y cómo enlazar el desenvolvimiento histórico con la teoría abstracta, cuestiones esenciales para un economista como Sardá, preocupado por mejorar la situación económica de su país.

#### **d) *Una introducción a la economía***

El análisis anterior, referido a los tres artículos de Sardá, debe ser completado con el comentario del último capítulo de su manual ya citado *Una introducción a la economía*, que lleva por título “Política de estabilización y de ocupación”. Este manual se convirtió en el primero de un economista español que contenía la teoría keynesiana<sup>14</sup>.

En esta última parte de su manual, Sardá defendía un Sistema Económico entendido como “Economía de mercado monetaria”, caracterizada ésta por una amplia libertad económica individual, aunque admitiendo una cierta intervención del Estado con objeto de conseguir el máximo bienestar social, que se traducía en el logro de la mayor estabilización económica posible y del pleno empleo de los recursos económicos. Esta opción de Sardá por una economía mixta le lleva, de un lado, a sacar a relucir la crítica del grupo ORDO y de otros autores monetaristas como Friedman, a la compatibilidad entre una política de pleno empleo y un sistema económico de libre mercado; y de otro, a alabar ciertas virtudes de la política fiscal. De esta manera, Sardá concibe esa política de plena ocupación con un límite fundamental: que no provoque, según sus palabras, una “inflación monetaria y por ello sea compatible con el funcionamiento de la economía de mercado” (SARDÁ, 1950, p. 223).

Ante este planteamiento, Sardá consideraba preocupantes las fluctuaciones en la demanda de dinero (preferencia de liquidez) que originaban problemas de inflación, de ahí que ofrezca también posibles soluciones. Las reflexiones de Sardá, recuerdan al contenido de los artículos de 1943 y 1949 ya comentados, al señalar que una situación

---

<sup>14</sup> Este manual, que prácticamente no tuvo difusión en nuestro país, alcanzó un gran éxito de ventas en Venezuela, al ser utilizado por Sardá para la docencia en la Universidad Central de Caracas. Bajo los epígrafes de “La Renta y la Contabilidad Nacional”, “La economía de mercado” y “La ocupación y el dinero”, Sardá distribuía su contenido, de manera novedosa para España, en tres partes: Renta, Microeconomía y Macroeconomía, como ya lo había hecho Samuelson en su *Curso de Economía moderna*, publicado en Estados Unidos en 1948. Por otra parte, como es sabido, entre 1951 y 1956, Sardá simultaneó en Caracas la labor docente con la de asesor del Banco Central de Venezuela, en el que además de tratar problemas monetarios, mantuvo contactos con expertos que trabajaban en Organismos Económicos Internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (MARTÍNEZ VELA, 2000, pp. 38-39).

sin apenas fluctuaciones en la demanda de dinero, significa que el público tiene confianza en el valor del dinero tanto en el momento actual como en el futuro. De este modo “las expectativas son inelásticas y no tiene ninguna tendencia a acelerar ni a retrasar sus compras sobre el ritmo planeado inicialmente” (p. 224). Ahora bien, continúa explicando Sardá, teniendo en cuenta que la preferencia de liquidez responde elásticamente a las variaciones del tipo de interés, “cualquier tendencia a aumentar la preferencia de liquidez podría ser contrarrestada rebajando el tipo de interés, haciendo el dinero más barato, con el fin de incitar a los empresarios a acelerar sus inversiones, mientras que cualquier tendencia a rebajar la caja líquida, se podría compensar con un aumento del tipo de interés (dinero caro) con el fin de que los empresarios retrasaran sus inversiones” (p. 225). Por el contrario, si la preferencia de liquidez respondiese inelásticamente a las variaciones del tipo de interés, el público perdería su confianza en la capacidad de compra futura del dinero y dominarían las tendencias especulativas, bien al alza o a la baja. En esta situación, por tanto, el tipo de interés como instrumento monetario perdería buena parte de su eficacia. Esta justificada desconfianza sobre el tipo de interés, llevaba a Sardá a plantear otras medidas monetarias que actuaran directamente sobre la cantidad de dinero en circulación, las cuales sintetizaba así: “la política de mercado abierto o compra y venta directa de títulos de la Deuda Pública en Bolsa por el Banco de emisión, o bien la política de fijación directa de la conducta de la Banca, estableciendo los porcentajes mayores o menores de caja líquida que debe tener respecto a sus cuentas, o la mayor o menor proporción de ciertas inversiones, respecto a sus operaciones pasivas” (p. 225).

En cuanto a la política fiscal, Sardá hacía especial hincapié en el riesgo de incurrir en inflación derivado del aumento de la Renta nacional monetaria provocado por el Estado (efecto multiplicador), al no corresponderse éste con una variación en el

mismo sentido de la Renta real. En este apartado, se detenía en explicar el fenómeno de la *inflación desbordada*<sup>15</sup>, según el cual, si el público tiende a creer que los precios van a continuar subiendo a un ritmo creciente (las expectativas del público se hacen más elásticas), existirá una tendencia a acelerar las compras, lo que reduciría el efectivo en caja del público y agravaría el fenómeno.

Como puede apreciarse, Sardá manifestaba con contundencia el peligro de que la política económica provocase inflación, considerando a ésta un desequilibrio económico grave y con devastadoras consecuencias sobre el poder adquisitivo del público, la capacidad de producción y la distribución de la renta. En este sentido, Sardá señalaba que “reduce la capacidad económica y por tanto el nivel de vida de ciertas clases sociales que tienen ingresos fijos o poco adaptables a la marcha de los precios (obreros, empleados con sueldos fijos, rentistas, etc) mientras que otras clases con ingresos variables (industriales, agricultores, comerciantes, etc.) aumentan sus ingresos porque venden artículos que se van encareciendo” (SARDÁ, 1950, p. 233).

### **5) Sardá y las medidas estabilizadoras**

Además de los antecedentes expuestos sobre Sardá, referidos a su formación en temas monetarios, estancias en el extranjero -especialmente en Alemania-, su dominio de la teoría monetaria vigente demostrado a través de sus publicaciones, así como su labor de asesoramiento en el Banco Central de Venezuela durante la primera mitad de los años 50, hay que añadir su condición de director del Servicio de estudios del Banco de España, cargo para el que fue nombrado en 1956. En este centro, uno de los

---

<sup>15</sup> Este término había sido empleado por Röpke en dos trabajos suyos publicados en la revista *kyklos* en 1947, para referirse a una situación en la que un aumento extraordinario de la cantidad de dinero era debido a los persistentes déficit fiscales. Las medidas que el gobierno debía aplicar para corregir esta situación llevaban, según explicaba Sardá, a “suprimir completamente la libertad en las transacciones de divisas, implantar controles y tasas de precios interiores, intervenir el comercio y racionar el consumo, dirigir las inversiones y utilizar sobre todo la amenaza fiscal para que no aparezcan los aumentos de valor en los activos reales de individuos y empresas” (SARDÁ, 1950, p. 232).

escenarios claves para entender la puesta en marcha del Plan de Estabilización, Juan Sardá elaboró la estadística de flujos monetarios con objeto de calcular la oferta monetaria en nuestro país. De esta manera introdujo el moderno análisis monetario, basado en la sectorización de los balances públicos y privados del sistema financiero, labor que por primera vez se realizaba en nuestro país, constituyendo a su vez una aportación original de Sardá. Asimismo, este economista simultaneaba su labor en el Banco de España con la docencia en la Facultad de Económicas de Madrid. En 1959, se publicaba traducido al español, un libro de George N. Halm con el título *Economía del dinero y de la Banca*, con prólogo de Juan Sardá, que sirvió de manual en esa Facultad. La importancia de la publicación de este libro reside básicamente en que a partir de ésta, se generalizó en nuestro país el uso de algunos términos monetarios que hasta entonces no habían aparecido impresos en ninguna obra. Eran los casos de “dinero bancario” (*deposit money*); “depósitos a la vista” (*demand deposit*) en lugar de la expresión más tradicional en España de “cuentas corrientes a la vista”; “dinero de pleno contenido” (*full bodied money*) y “fondos prestables” (*loanable funds*). Asimismo el término “sistema financiero”, que aparece por primera vez en los Informes sobre la economía española elaborados en el Servicio de Estudios del Banco de España bajo la dirección de Sardá, había sido acuñado por él mismo.

Por otra parte, para confirmar el conocimiento que Sardá tenía sobre las reformas monetarias alemana y francesa previas al Plan de Estabilización español, recurro al testimonio de dos destacados catedráticos que le conocieron personal y académicamente. Uno es Lucas Beltrán, compañero y amigo de Sardá desde que ambos estudiaban la carrera de Derecho en la Universidad de Barcelona. Según señaló el profesor Beltrán (1996, p. 281), “Sardá conocía el precedente de la reforma monetaria alemana de 1948 de Ludwig Erhard que había sentado las bases del milagro alemán. Y

las reformas similares que habían hechos los Estados que habían suprimido inflaciones y habían permitido eliminar cambios múltiples”. El otro catedrático es Juan Velarde, gran conocedor de su obra académica y director de una tesis doctoral sobre la figura de Juan Sardá, que fue publicada en el año 2000<sup>16</sup>. En este sentido, Velarde nos ha desvelado algunas de las claves del Plan de Estabilización español, al señalar la importancia de “ciertas aportaciones de Sardá en *Moneda y Crédito* y, muy especialmente, su trabajo *Nueva dirección del pensamiento económico alemán*. Ahí se palpaba una orientación clara hacia la Escuela de Viena, así como su simpatía hacia los economistas de *Kyklos* y su admiración por la figura de Jacques Rueff. Todo esto es lo que sirve para explicar su participación, desde el Servicio de Estudios del Banco de España, en el Plan de Estabilización de 1959” (VELARDE, 1999, p. 59; 2001, p. 181).

### **5.1 El Memorandum que el gobierno español dirigió al FMI y a la OECE.**

Este documento (ICE, 1959, pp. 33-40) que lleva fecha de 30 de junio de 1959, y que como ya se ha señalado fue redactado por Gabriel Ferrás y Juan Sardá, constituyó el primer paso firme para la aplicación de las medidas estabilizadoras.

En el borrador previo al Memorandum, según indica Enrique Fuentes (2004, pp. 381-382), las medidas propuestas se distribuían en tres secciones y un apéndice: “Política monetaria y comercial exterior”, “Política monetaria y financiera internas” y “Política de capitales extranjeros”, siendo el título del apéndice “Apoyos financieros”, en el que se preveía un fondo de 200 millones de dólares para hacer frente a la operación estabilizadora. Asimismo, en caso de realizar con éxito esa operación, se preveía un posterior apoyo consistente en recibir del Banco Mundial créditos a largo plazo.

---

<sup>16</sup> Me refiero al libro de Carmen Martínez Vela *Joan Sardá: economista*, varias veces citado en este trabajo.

En el Memorandum, se recogieron las medidas estabilizadoras propuestas en el borrador, ordenándose en cuatro líneas de actuación:

- I) En el sector público, el objetivo era el de equilibrar sus gastos totales con las fuentes de financiación no inflacionistas. Para ello se establecían medidas que limitaban el gasto público total (evitar anticipos directos del Banco de España a empresas públicas, limitar los saldos negativos del Tesoro y de los organismos públicos en el Banco de España), con la excepción del crédito del Banco de España al Servicio Nacional del trigo. Por otro lado, se establecían medidas que elevaban la recaudación por impuestos (gasolina y nuevos derechos de aduanas).
- II) En política monetaria, el objetivo era impedir aumentos importantes de la oferta monetaria, proponiendo para ello lo siguiente: uso de instrumentos tradicionales de política monetaria (recomendar a los bancos que no concedan créditos especulativos, así como límites al redescuento en el Banco de España), otras medidas de política monetaria (limitación del volumen de crédito al sector privado, control de las operaciones de descuento y de crédito de los Bancos Comerciales, prohibición de emitir fondos públicos con garantía pignoraticia, y establecimiento de un depósito previo sobre importaciones del 25 por ciento como medio transitorio para esterilizar dinero).
- III) Respecto a la flexibilidad de la economía, las propuestas se distribuían en tres ámbitos: permitir elevaciones de salarios sólo en caso de aumento de la productividad, reducir la intervención del Estado en los distintos sectores de la economía y eliminar rigideces de la legislación laboral y las que se originan en las restricciones a la competencia.

IV) En el Sector exterior, se pretendía establecer una relación adecuada entre precios exteriores e interiores. Para ello, había que actuar sobre el sistema de cambios (eliminando cambios especiales y estableciendo una nueva paridad de la peseta según exigía el FMI), sobre la liberalización del comercio y de los pagos (eliminando progresivamente las restricciones a las importaciones, accediendo a un Sistema multilateral de pagos, y para reducir el impacto sobre los precios interiores de las medidas propuestas, se concederían subsidios a ciertos productos importados, que serían compensados con ciertos gravámenes sobre las exportaciones) y para contribuir al desarrollo económico del país y mejorar el saldo de la Balanza de Pagos, se estimularía la inversión extranjera y la repatriación de capitales.

Con este conjunto de medidas de política económica propuestas, se pretendía lograr la estabilidad monetaria interior y exterior, estimular el ahorro real, así como elevar la capacidad productiva del país.

## **5.2 El Decreto-Ley sobre ordenación económica y sus aspectos monetarios**

Buena parte de las medidas propuestas en el Memorandum se recogieron en el Decreto-Ley sobre Ordenación Económica de 21 de julio de 1959, con el que entró en vigor el Plan de Estabilización, que consta de 16 artículos y tres Anexos referentes a los aranceles de aduanas, lo que se conoce con el nombre de “arancelito”, ya que sólo estuvo en vigor hasta la aprobación de la nueva ley arancelaria en 1960. Unos días antes de entrar en vigor el Plan de Estabilización, mediante el Decreto de 17 de julio, se había fijado la nueva paridad de la peseta con el oro (0,0148112 gramos) y con el dólar (60 pesetas), tal y como exigían las normas del FMI, organismo en el que España había ingresado en 1958. El título del Decreto-Ley, recordaba los términos utilizados en el

Programa Político-económico del grupo ORDO (ver Esquema 1) cuyo principal objetivo era establecer una Economía de mercado.

Con la aplicación conjunta y no parcial de esas medidas aprobadas a mediados de 1959, se pretendían abordar los dos graves problemas económicos de entonces: una elevada inflación y un acusado déficit de la Balanza de Pagos, que se agravaba con la crítica situación de nuestras reservas internacionales (a principios de julio de 1959, el saldo negativo del IEME se elevaba a 76,3 millones de dólares).

Juan Sardá se ha referido con amplio detalle a cómo se gestó el Plan de Estabilización español en dos trabajos suyos, uno publicado en 1960 y otro aparecido en 1970<sup>17</sup>. Para resolver los problemas de desequilibrio interno y exterior de nuestra economía, se articulaba una política monetaria a corto plazo con las siguientes características:

a) Respecto al desequilibrio interno, era prioritario reducir la tasa de inflación, por lo que se estableció que el crecimiento porcentual de la oferta monetaria no excediese del correspondiente a la renta nacional real. Como esta última había aumentado en torno al 5 por ciento anual durante varios años anteriores al del Plan de Estabilización, se consideró admisible que la oferta monetaria pudiera elevarse como máximo hasta ese porcentaje en 1959. Al mismo tiempo, había que tener en cuenta los movimientos expansivos y contractivos que afectaban a la evolución de la oferta monetaria, como fueron entre otros, los pagos exteriores, los ingresos de la ayuda americana, el depósito previo del 25 por ciento sobre las importaciones y el crédito al Servicio Nacional del Trigo. Los instrumentos monetarios utilizados para controlar la oferta monetaria de los que disponía entonces nuestro país eran aún rudimentarios y

---

<sup>17</sup> Me refiero a “Aspectos monetarios de la Estabilización” (1960) y “El Banco de España, 1931-1962” (1970).

carecían de la suficiente flexibilidad para canalizar adecuadamente el crédito<sup>18</sup>. Así, de un lado, para influir directamente sobre la liquidez, se utilizó el sistema de “techos” al crédito (plaffonds) de la siguiente forma: “techo” al recurso del sector público al sistema bancario, al crédito bancario y al crédito al Servicio Nacional del Trigo. De otro lado, la acción indirecta sobre la liquidez se realizó mediante elevaciones en los tipos de interés, que se concretaron en un aumento del tipo de descuento del 5 a 6,25 por ciento, del redescuento bancario al pasar del 4 al 5 por ciento, así como los de pignoración de Fondos públicos al elevarse 0,5 puntos porcentuales, lo que se hacía por primera vez desde su creación en 1917.

b) Respecto al desequilibrio exterior, lo más urgente era reducir el déficit de la Balanza de Pagos, y para ello en el Decreto-Ley se estableció la liberalización progresiva del comercio exterior, así como la convertibilidad de nuestra moneda y la regulación del mercado de divisas. Una de las decisiones clave en este sentido fue la fijación de un tipo de cambio único y realista de nuestra moneda en 60 pesetas el dólar, ya que los efectos fueron inmediatos: las importaciones de 1959 se redujeron en un 22 por ciento respecto a las de 1958 (306 millones de dólares frente a 396) y las exportaciones se elevaron considerablemente de un año a otro (189,6 millones de dólares en 1958 y 248,1 millones en 1959, es decir, un 30 por ciento más). Además, ese nuevo tipo de cambio favoreció una mayor entrada de divisas gracias al turismo, a lo que se unió la repatriación de capitales. Como consecuencia de lo anterior cambió favorablemente el signo de nuestro saldo exterior.

Las medidas monetarias establecidas no constituían sólo una operación coyuntural para corregir los desequilibrios interno y exterior de nuestra economía a

---

<sup>18</sup> El profesor Sardá conocía perfectamente los instrumentos monetarios disponibles en aquellos momentos. Buena prueba de ello son dos trabajos suyos de 1959 realizados con carácter interno en el Servicio de Estudios del Banco de España, uno sobre *El control monetario* y otro sobre *El control del crédito*. Ambos fueron recogidos en la obra *Escritos (1948-1980)*.

corto plazo, sino que también perseguían efectos estructurales. De este modo, España pasaría de ser una economía cerrada a otra mucho más abierta, con un comercio exterior liberalizado y una mayor flexibilidad en el sistema de precios internos.

El Plan de Estabilización español se planteó de esta manera, con similares características a las reformas económicas llevadas a cabo con anterioridad en Alemania y Francia:

- a) Se trataba de aplicar de forma coordinada, medidas de política monetaria junto a otras de política económica, y que todas se dirigiesen al mismo fin.
- b) La política monetaria se situaba en primera línea entre las medidas estabilizadoras, convirtiéndose así en instrumento vertebrador del conjunto de las medidas adoptadas.
- c) El Plan de Estabilización debía ser objeto de una aplicación conjunta, en ningún caso parcial, de sus medidas.
- d) Se concedía especial relevancia al modelo del orden del mercado de Eucken mediante el fomento de la competencia, para que se incidiese más en elevar la producción que en distribuir el producto social<sup>19</sup>.
- e) Se consideraba esencial para estabilizar la economía en el interior, la eliminación de las situaciones de privilegio y monopolio.
- f) Incorporación del capital extranjero como medio para contribuir al desarrollo económico.

Por otra parte, Juan Sardá, en una entrevista realizada en 1994, se refería a otros tres aspectos relevantes del Plan de Estabilización español. En primer lugar, la expresión “Plan de Estabilización y Liberalización”, describe mejor lo que entonces se

---

<sup>19</sup> En este sentido señalaba Erhard (1957, pp. 25-26) que “Es muchísimo más fácil dar a cada uno un trozo mayor de una tarta cada vez más grande que pretender sacar beneficio alguno discutiendo sobre el reparto de una tarta pequeña, pues de esta última manera cada ventaja se paga forzosamente con un perjuicio”.

hizo, ya que no sólo fue importante el componente de la “estabilización”, sino el de la “liberalización” que afectaba tanto a las importaciones necesarias para aumentar la eficacia productiva, como a la eliminación de intervencionismos innecesarios que entorpecían el funcionamiento del mercado interior. En segundo lugar, el Plan ayudó a eliminar las expectativas inflacionistas que afectaban a los planes de producción y consumo, por lo que de no haberse quebrado tales expectativas, el Plan hubiera fracasado totalmente. Por último, una de las medidas clave adoptadas fue el establecimiento de un tipo de cambio único y sostenible de la peseta, que repercutió favorablemente en la credibilidad de la política económica adoptada. De no haberse aplicado esas medidas realistas, los préstamos recibidos como respaldo al Plan posiblemente hubieran sido insuficientes.

## **6) Consideraciones finales**

A lo largo de este trabajo se ha prestado especial atención a la figura de Juan Sardá como principal inspirador e impulsor del Plan de Estabilización español, para lo cual ha sido necesario ahondar en tres aspectos de su personalidad científica: su formación en temas monetarios, sus publicaciones también en este ámbito, así como sus contactos con organismos económicos internacionales, especialmente el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

El Plan de Estabilización español, puede decirse que formó parte de una corriente de reformas monetarias llevadas a cabo en Europa tras la segunda guerra mundial, con el objetivo fundamental de implantar en esos países Economías de Mercado. De hecho, la aplicación de esas reformas cambió la dirección que habían tomado esas economías, con graves problemas de inflación, desequilibrio exterior, mercado negro y presiones especulativas, hacia otra caracterizada entre otros aspectos,

por una mayor estabilidad monetaria y financiera, flexibilidad de precios y salarios y liberalización de los intercambios comerciales.

La política monetaria constituyó la pieza clave de esas reformas económicas a través de la cual no sólo se pretendía mejorar la coyuntura económica, sino también preparar el camino para las reformas estructurales.

Afortunadamente para nuestro país, en 1959 se implantaron las bases de una Economía de mercado que propició el gran desarrollo económico de décadas posteriores, así como una mayor integración de España en Europa, de cuyos beneficios disfrutamos hoy.

### BIBLIOGRAFÍA

- ALMENAR PALAU, S.(2002): “La recepción e influencia de Keynes y del keynesianismo en España: después de la *Teoría General*”. En Fuentes Quintana, E.: *Economía y economistas españoles*. Vol. VII, Galaxia Gutenberg- Círculo de Lectores, Barcelona, pp. 409- 523.
- BELTRÁN, L. (1963): Prólogo a la obra *Economía de Mercado*, 2 volúmenes. Sociedad de Estudios y Publicaciones, Madrid.
- Decreto-Ley sobre Ordenación Económica. *Información Comercial Española*, julio, 1959, pp. 62-68.
- ERHARD, L.(1957): *Bienestar para todos*. Prólogo de Jesús Prados Arrarte. Omega, Barcelona.
- EUCKEN, W. (1967): *Cuestiones fundamentales de la Economía Política*. Alianza, Madrid.

- FUENTES QUINTANA, E. (2004): “Los economistas españoles ante los problemas de la economía española”. *Papeles de Economía española*, nº 100, pp. 373-404.
- INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (1959 a): *Comoción económica en Europa*. Enero, pp. 7-27.
- (1959 b): *Los textos de las medidas económicas francesas*. Enero, pp. 29-41.
- (1961 a): *El neoliberalismo alemán*. Abril, pp. 9-21.
- (1961 b): *El análisis del Comité Rueff*. Septiembre, pp. 79-99.
- LINDHAL, E. (1939): *Studies in the theory of money and capital*. George Allen & Unwin, London.
- MARTÍN ACEÑA, P. (2000): *El Servicio de Estudios del Banco de España: 1930-2000*. Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.
- MARTÍNEZ VELA, C.(2000): *Joan Sardá: economista*. Editorial AC, Madrid.
- Memorandum que el gobierno español dirige al FMI y a la OECE. *Información Comercial Española*, julio, 1959, pp. 33-38.
- PIETTRÉ, A. (1955): *La economía alemana contemporánea (Alemania Occidental), 1945-1952*. Aguilar, Madrid.
- RUEFF, J. (1964): *El orden social*. Aguilar, Madrid.
- (1967): *La época de la inflación*. Guadarrama, Madrid.
- (1971): *El pecado monetario de occidente*. Dopesa, Barcelona.
- SARDÁ DEXEUS, J. (1943): “La demanda de dinero y la política bancaria”. *Anales de Economía*, nº 9, pp. 73-91.
- (1949 a): “Nueva dirección en el pensamiento económico alemán”. *Anales de Economía*, nº 35, pp. 265-273.
- (1949 b): “El efecto monetario”. *Moneda y Crédito*, nº 28, pp. 3-9.
- (1950): *Una introducción a la economía*. Bosch, Barcelona.

- (1959): Introducción y revisión de la obra de George N. Halm: *Economía del dinero y de la Banca*. Bosch, Barcelona.
- (1960): “Aspectos monetarios de la Estabilización”. En *La Estabilización en España*. Facultad de Derecho de la Universidad de Madrid. Cátedra Luis Olariaga, pp. 29-45.
- (1970): “El Banco de España, 1931-1962”. En *El Banco de España: una historia económica*. Banco de España, Madrid.
- (1987): *Escritos (1948-1980)*. Edición de Raimundo Ortega e introducción de Enrique Fuentes Quintana. Banco de España, Madrid.
- (1994): “Conversación con el profesor Sardá”. En Varela, M. (dir.): *El Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y la economía española*. Pirámide, Madrid, pp. 467- 474.
- VELARDE FUERTES, J. (1999): *Los economistas de la Escuela de Madrid y la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*. Discurso en el solemne acto de apertura de curso de las Reales Academias del Instituto de España bajo la presidencia de Sus Majestades los Reyes de España. Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid.
- (2001): “Una nota sobre los setenta años del Servicio de Estudios del Banco de España”. *Revista de Historia Económica*, nº 1, pp. 173-185.