

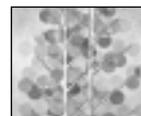
# La inflación en la España del siglo XX: teorías y hechos

JOSÉ LUIS GARCÍA RUIZ\*

*En este trabajo se aborda un primer análisis del problema de la inflación en la España del siglo XX, a través de los datos y las explicaciones que se han ofrecido, comparando su trayectoria con la de los principales países del entorno. Como se comprobará, las modernas teorías sobre la inflación tuvieron poca repercusión y fueron interpretadas con retraso en nuestro país, donde se prefirió destacar la originalidad y el particularismo del caso, impidiendo la puesta en práctica de las medidas correctoras oportunas. Desde mediados de los años setenta se apreció una mayor receptividad de las teorías acerca de la inflación, pero hubo que esperar a los noventa para que, bajo la presión del Tratado de Maastricht, se consiguiese el consenso político necesario para enfrentar con éxito el problema de la inflación. El trabajo concluye con algunas consideraciones que nos ayudan a entender la historia reciente de la «cultura inflacionista» en España.*

*Palabras clave: inflación, condiciones económicas, teoría de la inflación, índices de precios, historia económica, España, Unión Europea.*

*Clasificación JEL: E30.*



COLABORACIONES

## 1. Introducción

La inflación y sus consecuencias perniciosas sólo han resultado preocupantes después de la Segunda Guerra Mundial. Todavía en 1926 el economista ruso N.D. Kondratieff establecía la existencia de oleadas sucesivas en el capitalismo mundial con respecto a la evolución de los precios. En este sentido, las épocas de menor actividad económica coincidía con bajadas de los precios y las de mayor dinamismo económico con elevaciones (no inflacionarias) de éstos. A continuación se analizará el problema de la inflación en España, a través de los datos y las explicaciones que se han ofrecido, y se comparará su trayectoria con la seguida en los princi-

pales países del entorno. Con ello, se pretende una primera aproximación en el largo plazo a un problema que suele ser tratado sólo de forma coyuntural.

## 2. Las raíces de la «cultura inflacionista» (1900-1914)

Enrique Fuentes Quintana (1995) remonta la «cultura inflacionista» del «modelo castizo» español a la época de la Restauración y acusa entonces la carencia de tres instituciones que podrían haberla evitado: el patrón oro; un verdadero banco central; y una política presupuestaria equilibrada y financiada sin monetización directa ni indirecta. En realidad, los datos disponibles nos muestran que entre la crisis colonial y el año 1914, España no sufrió problemas graves de inflación, aunque sin duda fue inca-

\* Profesor Titular de Historia Económica. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Complutense de Madrid.

CUADRO 1  
TASAS DE VARIACION ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMO EN LOS PAISES GRANDES DE EUROPA OCCIDENTAL Y SUS PRINCIPALES FACTORES EXPLICATIVOS EN ESPAÑA (M3, SALARIOS NOMINALES). 1901-1914

	Alemania	R. Unido	Francia	Italia	España	M3	Salarios
1901.....	-0,1	-1,1	0,6	-4,1	-1,0	2,2	0,0
1902.....	0,3	0,0	-1,3	-1,9	-0,2	-5,0	0,0
1903.....	0,0	1,1	-0,3	6,9	3,5	3,9	12,6
1904.....	0,5	1,1	-1,5	-2,9	0,6	-0,7	0,9
1905.....	3,2	0,0	-0,4	1,1	3,7	-3,5	1,1
1906.....	5,5	1,1	1,6	5,4	-2,4	-0,6	0,0
1907.....	-0,5	2,2	1,3	0,0	-4,7	0,1	4,1
1908.....	-0,5	-2,1	2,3	-1,2	-1,6	-1,7	0,5
1909.....	3,2	1,0	-0,3	2,7	11,0	4,8	3,6
1910.....	4,1	2,2	11,4	6,7	-11,1	2,6	0,8
1911.....	-0,5	1,0	-8,9	2,0	-0,5	3,0	1,4
1912.....	1,5	3,0	9,5	3,0	-2,3	4,5	0,0
1913.....	0,7	2,1	-1,2	1,0	0,3	3,7	-0,2
1914.....	3,0	0,0	-0,4	-1,5	7,1	1,9	0,6
MEDIA.....	1,45	0,83	0,88	1,24	0,16	1,08	1,82
D.T.....	1,98	1,38	4,83	3,45	5,25	3,04	3,37

Notas: MEDIA = Promedio de la serie. D.T. = Desviación típica de la serie.

Fuentes: La inflación española en Ballesteros (1997) y la de otros países en Maddison (1991), cuyas cifras han sido ligeramente corregidas para asegurar la continuidad de las series. En ambos casos se ha completado hasta nuestros días con estadísticas de la OCDE, interpolando linealmente en la Guerra Civil española. M3 procede de Martín Aceña (1989), completado con los Boletines estadísticos del Banco de España. Salarios nominales, de Reher y Ballesteros (1993), completados con la Encuesta de Salarios del Instituto Nacional de Estadística.

paz de dotarse de las instituciones citadas que le hubieran sido de mucha utilidad para dar una respuesta moderna a los retos económicos y sociales que surgirían tras la Primera Guerra Mundial (1).

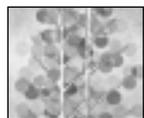
Como se aprecia en el Cuadro 1, la inflación española media (0,16 por 100) fue claramente inferior -aunque de forma inestable- no sólo a la de países inmersos en procesos de industrialización tardíos y acelerados, como Alemania (1,45) o Italia (1,24), sino también a la de aquéllos con economías más maduras como el Reino Unido (0,83) o Francia (0,88). En este contexto, la deflación del período 1906-1912 resulta estremecedora. Un análisis de correlación simple entre la evolución de los precios españoles y sus variables explicativas, pone de manifiesto que la oferta monetaria tuvo menor poder explicativo que la dinámica salarial, pues, los coeficientes respectivos son 0,12 y 0,26. En ambos casos los coeficientes son bajos, lo que nos induce a pensar en la conveniencia de utilizar modelos multivariantes donde, sin duda, habría que contemplar también el insuficiente ritmo de crecimiento de la economía real.

(1) Sobre las instituciones monetarias españolas en los albores del siglo XX, puede consultarse MARTIN ACEÑA (1993), MARTIN ACEÑA (1994), GARCIA RUIZ (1996) y TORTELLA (1999).

### 3. Los precios en una etapa turbulenta (1914-1936)

La inflación española asociada a la Primera Guerra Mundial ha sido explicada recientemente de forma perfectamente keynesiana. De esta forma, las alzas de precios de los primeros momentos se atribuyen a un *gap* inflacionista por desfase entre la demanda efectiva y la oferta de productos. Más tarde, a partir de 1917, la inflación sería de costes, pues, como reacción, se habían producido incrementos salariales que los empresarios intentaron trasladar a los precios (2). Ningún economista español contemporáneo fue capaz de plantear las cosas de este modo y, sin embargo, hubo aportaciones de interés. Así, Francisco Bernis viajó en 1919 por Europa, becado por la Junta de Ampliación de Estudios e Investigaciones Científicas, para estudiar las consecuencias económicas de la guerra. Bernis analizaría el comportamiento de la economía de España y otros países neutrales (Dinamarca, Noruega, Países Bajos, Suecia y Suiza) en relación con los beligerantes, llegando a la conclusión de que el alza de los precios en España había sido inducida por la escasez provocada por el auge exportador: «Las exportaciones españolas se han hecho a costa de la desnudez de los españoles y del ham-

(2) Véase GARCIA DELGADO (1981).



COLABORACIONES

CUADRO 2  
TASAS DE VARIACION ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMO EN LOS PAISES GRANDES DE EUROPA OCCIDENTAL Y SUS PRINCIPALES FACTORES EXPLICATIVOS EN ESPAÑA (M3, SALARIOS NOMINALES). 1915-1936

	Alemania	R. Unido	Francia	Italia	España	M3	Salarios
1915.....	24,98	24,00	20,02	9,08	7,53	10,90	0,00
1916.....	31,98	15,32	12,49	42,15	6,37	13,18	2,82
1917.....	49,11	23,08	20,74	44,53	1,19	21,98	0,00
1918.....	23,58	13,63	30,67	29,03	20,12	28,14	7,95
1919.....	32,58	9,50	25,83	14,52	13,79	13,89	11,27
1920.....	145,65	13,24	38,41	41,09	13,29	13,94	8,99
1921.....	31,42	-9,68	-10,23	0,00	-9,95	-0,78	25,08
1922.....	1.022,36	-19,20	-5,42	0,00	2,35	10,96	10,88
1923.....	-49,56	-2,76	9,20	1,92	-5,71	4,10	4,95
1924.....	-98,26	0,00	14,85	1,05	11,64	-1,19	4,52
1925.....	9,34	0,00	7,34	20,59	3,14	0,90	1,60
1926.....	0,70	-2,84	32,07	6,55	-5,00	-0,92	0,00
1927.....	5,00	-2,35	5,90	-11,48	8,69	6,33	0,00
1928.....	2,71	0,00	-1,53	-6,59	-4,56	6,66	0,00
1929.....	1,29	0,00	6,35	-1,56	4,69	7,14	0,00
1930.....	-3,88	-5,98	-0,49	-5,38	-5,09	6,45	0,00
1931.....	-8,14	-5,74	-1,45	-11,54	8,62	-2,53	1,08
1932.....	-11,02	-3,38	-10,35	-6,42	-3,49	0,88	42,83
1933.....	-2,44	0,00	-4,77	-7,85	-4,99	2,15	0,00
1934.....	2,50	0,00	-5,58	1,91	3,49	3,10	0,00
1935.....	1,69	0,00	-10,38	2,98	-1,67	3,81	-1,28
1936.....	0,80	3,49	9,10	7,34	-1,92	21,33	1,62
MEDIA.....	55,11	2,29	8,31	7,81	2,84	7,75	5,56
D.T.....	220,25	10,36	14,65	17,21	7,79	8,29	10,31

Notas: MEDIA = Promedio de la serie. D.T. = Desviación típica de la serie.

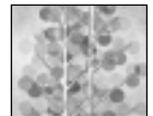
Fuentes: La inflación española en Ballesteros (1997) y la de otros países en Maddison (1991), cuyas cifras han sido ligeramente corregidas para asegurar la continuidad de las series. En ambos casos se ha completado hasta nuestros días con estadísticas de la OCDE, interpolando linealmente en la Guerra Civil española. M3 procede de Martín Aceña (1989), completado con los Boletines estadísticos del Banco de España. Salarios nominales, de Reher y Ballesteros (1993), completados con la Encuesta de Salarios del Instituto Nacional de Estadística.

bre de los españoles» (3). Habría contribuido también la «horizontalidad» del tipo de descuento del Banco de España, es decir, la falta de una política anti-inflacionista (4).

En las décadas de 1920 y 1930, el problema no fue la inflación, sino más bien todo lo contrario (Cuadro 2); y eso que España permaneció al margen del nuevo sistema monetario (el «patrón cambios oro»), dejó que la peseta se depreciase hasta 1932 y además, el Gobierno permitió la introducción de un mecanismo de monetización indirecta del déficit público potencialmente muy inflacionista: el 1 de julio de 1918 se firmó un pacto entre el Comité Central de la Banca Española (primera patronal del sector) y el Banco de España por el que éste admitiría la pignoración automática de los fondos públicos, además de condiciones especiales en el descuento de efectos. La tasa de inflación media española (2,84 por 100) volvió a ser muy inferior a la francesa, la italiana o la alemana (incluso descartando el *annus horribilis* de 1922), y quedó muy cerca de

la británica. El análisis de correlación indica que la evolución de la oferta monetaria (coeficiente = 0,45) explica mucho mejor el fenómeno que los salarios nominales (coeficiente = -0,14), probablemente porque la consolidación del sistema financiero fue progresiva e indudable y estuvo sometida a menos sobresaltos que la negociación salarial.

La creación en 1930 del Servicio de Estudios del Banco de España constituyó un hito importante (5). En su seno se elaborarían los primeros trabajos de recopilación estadística en el ámbito macroeconómico y Olegario Fernández Baños mostraría interés por seguir la evolución de los precios, tema que había tratado por primera vez en 1928 al hilo de la polémica sobre la valoración de la peseta. En este trabajo, titulado «Dinamismo de los precios y carestía de la vida», Fernández Baños intentó realizar una aproximación científica empezando por exponer las teorías existentes y realizar un análisis de correlación entre variables representativas de los distintos modelos, pero llegó a la conclusión de que «no dan base estadís-



COLABORACIONES

(3) BERNIS (1923), p. 225.

(4) *Ibíd.*, pp. 109 y ss.

(5) Véase MARTÍN ACEÑA (2000).

tica suficiente para inferir leyes cuantitativas de carácter general en España entre los precios y los otros cinco factores económicos [circulación de billetes, reservas de oro y plata, descuento, premio del oro, indicadores del comercio exterior] (6). Fracasado el análisis empírico de los factores citados por los economistas internacionales, Fernández Baños propuso una larga lista alternativa («visión cinematográfica» la llamó el autor) de su propia cosecha, distinguiendo: 1) Causas principales: déficit de la Hacienda Pública, desequilibrio del comercio exterior, malas comunicaciones, fallos de la política monetaria, proteccionismo y atraso técnico, educativo y de las instituciones sociales; 2) Causas secundarias: especulación, exceso de intermediarios, carestía de los servicios públicos, despoblación de los campos y concentración en las urbes, huelgas y cierres patronales, conflictos entre las clases sociales y los grupos de interés, salarios por encima de la productividad, afán de enriquecimiento súbito, gastos militares y tasas aplicadas sin orden ni concierto.

*tise on Money*, que aportaba una novedosa teoría de la inflación que incidía sobre los flujos de renta y gasto, la Asociación Española de Derecho Internacional convocó un debate sobre el problema del cambio de la peseta, y dos insignes economistas de la época, Gabriel Franco y Germán Bernácer, aportarían sendas explicaciones basadas en la existencia de inflación, si no absoluta, al menos en relación con otros países. Franco se manifestaba de acuerdo con el análisis cuantitativista que había inspirado a su maestro, Antonio Flores de Lemus, a la hora de coordinar el dictamen de la Comisión del Patrón Oro (10). Era preciso, por tanto, nivelar el presupuesto, elevar el tipo de interés y también suprimir los privilegios arrancados por la banca en 1918 (11). Por su parte, Germán Bernácer, consecuente con su crítica general a los planteamientos cuantitativistas, rechazaba la conveniencia del patrón oro por razones de estructura económica: «ellos (los países que han adoptado el patrón oro) son países típicamente industriales, mientras que nosotros no; nosotros somos un país típicamente agrícola, aunque no queramos» (12). Por ello, según Bernácer, España tenía menos probabilidades de ajustar discrecionalmente su producción al ciclo económico, y no debería verse sometida a limitaciones adicionales. El desarrollo tecnológico era el único instrumento adecuado contra la inflación (13).

#### 4. Guerra, autarquía y precios (1936-1959)

La Guerra Civil cambió bruscamente el escenario dominante de estabilidad en los precios, aunque con marcadas diferencias en los dos bandos: En la «zona nacional», los precios crecerían un 40 por 100, mientras que en la «zona republicana» pudieron llegar a multiplicarse 15 veces (14). Se han señalado como causas, la mayor creación de dinero unida a una menor capacidad pro-

Hay que espigar a lo largo de la obra y, a veces, traducir las expresiones para entender lo que Fernández Baños quiere realmente decir. Más claros eran los remedios para controlar la «inflación abusiva» que proponía el autor (7): 1) Saneamiento de la Hacienda («el Estado que para fines improductivos adquiere un déficit destruye realmente una cantidad de riqueza dejando en su lugar unos trozos de papel») (8); 2) Desarrollo de las comunicaciones; 3) Aumento del progreso técnico y espiritual («inmaterial») a través de la educación; 4) Fomento de la producción nacional, mediante la inversión productiva y la racionalización del trabajo; 5) Mejora de la política monetaria; 6) Reforma arancelaria orientada a la reducción progresiva del proteccionismo (9).

En 1930, mientras Keynes publicaba *A Trea-*

(6) FERNANDEZ BAÑOS (1928), p. 36.

(7) *Ibidem*, pp. 117 y ss.

(8) *Ibidem*, p. 73.

(9) Fernández Baños volvería sobre el tema algunos años después, en 1934, pero esta vez despojado de todo arsenal teórico. Con todo, en FERNANDEZ BAÑOS y SEGURADO (1934) son interesantes sus apreciaciones sobre lo que hoy día se llama la «inflación dual», es decir, la inflación que presenta diferentes ritmos entre los sectores económicos y altera las relaciones reales de intercambio.

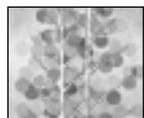
(10) FRANCO (1930), pp. 106-107. El dictamen de la Comisión del Patrón Oro, en Consejo Superior Bancario (1929).

(11) FRANCO (1930), p. 114.

(12) BERNACER (1930), p. 181.

(13) En BERNACER (1962) se insistirá sobre el tema, con pesimismo sobre las perspectivas españolas por el «carácter indolente de los pueblos orientales y meridionales» (!) (p. 311).

(14) MARTIN ACEÑA (1991), pp. 18-19.



COLABORACIONES

CUADRO 3  
TASAS DE VARIACION ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMO EN LOS PAISES GRANDES DE EUROPA OCCIDENTAL Y SUS PRINCIPALES FACTORES EXPLICATIVOS EN ESPAÑA (M3, SALARIOS NOMINALES). 1937-1959

	Alemania	R. Unido	Francia	Italia	España	M3	Salarios
1937.....	0,79	2,71	27,28	11,01	17,87	17,58	1,37
1938.....	0,79	3,29	15,56	8,59	15,16	14,95	-0,41
1939.....	0,00	3,18	8,07	4,66	13,16	12,99	0,00
1940.....	3,19	11,73	19,13	23,27	15,89	11,51	4,65
1941.....	2,33	10,50	16,84	23,89	29,89	10,32	8,41
1942.....	3,02	7,00	16,57	38,58	6,96	7,73	10,75
1943.....	0,72	0,00	27,47	60,53	-0,53	7,13	0,22
1944.....	2,14	4,67	27,57	144,84	4,19	14,24	18,08
1945.....	2,85	4,02	38,00	117,61	7,18	12,24	20,91
1946.....	8,98	4,29	63,89	36,39	31,20	23,11	4,90
1947.....	6,95	5,76	59,74	72,85	17,73	15,72	15,21
1948.....	15,41	5,45	58,52	7,25	6,72	7,12	4,23
1949.....	7,18	3,69	11,28	0,21	5,39	10,38	6,01
1950.....	-6,23	3,56	7,02	3,12	10,88	14,83	-4,83
1951.....	7,77	8,80	16,90	9,30	9,41	17,43	0,00
1952.....	2,13	9,55	11,81	4,30	-1,95	14,56	0,00
1953.....	-1,78	3,11	-1,15	2,02	1,59	10,90	0,00
1954.....	0,15	1,80	-0,31	3,01	1,21	16,29	18,57
1955.....	1,66	4,46	1,09	2,92	4,01	16,37	0,00
1956.....	2,66	4,90	2,00	3,33	5,90	17,20	113,10
1957.....	1,96	3,71	3,46	1,41	10,63	14,54	0,00
1958.....	2,25	3,10	15,07	2,79	13,56	14,59	0,00
1959.....	0,92	0,48	6,20	-0,45	7,29	6,71	0,00
MEDIA.....	2,86	4,77	19,65	25,28	10,14	13,41	9,62
D.T.....	4,24	2,98	19,08	38,99	8,52	4,04	23,66

Notas: MEDIA = Promedio de la serie. D.T. = Desviación típica de la serie.

Fuentes: La inflación española en Ballesteros (1997) y la de otros países en Maddison (1991), cuyas cifras han sido ligeramente corregidas para asegurar la continuidad de las series. En ambos casos se ha completado hasta nuestros días con estadísticas de la OCDE, interpolando linealmente en la Guerra Civil española. M3 procede de Martín Aceña (1989), completado con los Boletines estadísticos del Banco de España. Salarios nominales, de Reher y Ballesteros (1993), completados con la Encuesta de Salarios del Instituto Nacional de Estadística.

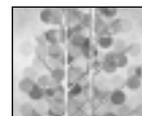
ductiva en la zona republicana, así como lo poco estrictos y eficaces que fueron aquí los controles de precios. Al finalizar el conflicto, el régimen de Franco tuvo que hacer frente a dos graves problemas monetarios: la restauración de la unidad dineraria (pues existían una «peseta nacional» y otra «republicana») y la absorción del exceso de medios de pago en manos del público, generado por las necesidades bélicas. Para solucionar el primer problema se promulgó una ley de desbloqueo y para el segundo se emitió deuda especial, que no consiguió evitar la inflación por la persistencia del déficit público y la imposición de una política de tipos de interés bajos (15) (Cuadro 3). La tasa media de crecimiento de los precios superó en España los dos dígitos (10,14 por 100) y fue muy superior a la alemana o la británica, aunque quedó todavía por debajo de la británica o la francesa, cuyas economías se vieron inmersas en fuertes procesos inflacionarios. Por el análisis de correlación, cabe atribuir la responsabilidad de esta inflación al comportamiento de las variables monetarias (coeficiente = 0,37) y no a los salarios

(15) *Ibidem*, pp. 59-68.

(coeficiente = -0,11). Estos últimos quedaron rezagados con relación al ritmo de los precios.

Escasean de nuevo los análisis contemporáneos de esta inflación (16), pero parece claro que en las décadas de 1940 y 1950 se sacrificó la estabilidad en aras de la reconstrucción y el desarrollo económico. Joan Sardà (1958) explicó con claridad que «debido a lo ambicioso del programa y a la velocidad con que se llevó a cabo, todo el proceso estuvo expuesto a generar fuertes presiones inflacionistas a la economía, fuese cual fuese la forma en que se financiara». Pero, además, una parte importante de los costes se habían cubierto con dinero nuevo, materializado en dos formas: «la primera, el método sencillo y bien conocido de recurso directo al Banco Central mediante descubiertos en la cuenta de tesorería y préstamos a instituciones oficiales; la segunda consistió en la

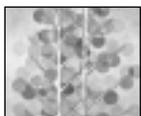
(16) Entre las pocas excepciones está el breve y poco analítico Anónimo (1940), atribuido por VELARDE (1990) a Olegario Fernández Baños, pero que en la Biblioteca del Banco de España, donde se conserva, se encuentra catalogado como escrito por Germán Bernácer. También puede verse TORRES (1956) para quien «el alza de salarios y el exceso de inversión [al disminuir la producción de bienes de consumo] son las dos causas fundamentales del alza inflacionista de los precios en tiempos de paz». La novedosa tesis del «exceso de inversión» no se argumenta.



COLABORACIONES

emisión de títulos por encima del volumen que el mercado deseaba —o era incluso capaz— de absorber [...] Cuando las nuevas emisiones se lanzaban, los bancos comerciales actuaban en cierto modo como aseguradores, adquiriendo los títulos que el mercado no había suscrito. A continuación, los bancos “monetizaban” estos títulos obteniendo préstamos del Banco de España» (17).

En 1956 la inflación se aceleró como consecuencia de los fuertes incrementos salariales propiciados por el Gobierno para hacer frente a las protestas por la carestía de la vida. Afortunadamente, a mediados de 1957, un gabinete ministerial de nuevo cuño rectificó y se adoptaron algunas medidas anti-inflacionistas, aunque de carácter muy moderado. Para Sardà (1958), estas medidas «no podían contener la inflación que se había infiltrado en la economía, pero tenían, sin embargo, un efecto psicológico muy importante» (18). Fueron el antecedente del Plan de Estabilización de 1959 —al que tanto contribuyó con su asesoramiento Joan Sardà— que permitiría crear una situación financiera capaz de llevar a la unificación del cambio exterior de la peseta (10,95 pesetas/dólar al cambio oficial y 59,39 en el mercado de Tánger) y favorecer la integración de España en la economía y los organismos internacionales del sistema de Bretton Woods.



COLABORACIONES

## 5. Inflación y desarrollo acelerados (1959-1973)

En la década de los 60, las tensiones inflacionistas no cesaron (Cuadro 4), y esta vez España se situó a la cabeza de los países de su entorno, con una tasa de inflación media (6,52 por 100) muy superior a la británica (4,81), a la francesa o la italiana (4,48) y, por supuesto, a la de la República Federal Alemana (3,28), cuyas autoridades monetarias eran ahora el paradigma de la ortodoxia. El análisis de correlación nos dice que tanto el comportamiento de los salarios (coeficiente = 0,56) como el de la oferta monetaria (coeficiente = 0,41) ayudan a entender fácilmente porque el desarrollo económico español de los 60 se vio

perturbado por la presencia continua de la inflación (19).

Emilio de Figueroa, un discípulo de Bernácer, abordaría el estudio de esta inflación desde una perspectiva propia. En Figueroa (1975?), tras hacer un repaso a las teorías económicas de la inflación, se señala que sería mejor insistir en «el carácter original de la inflación española, que debe ser analizada no en función de modelos teóricos prefabricados, sino de la propia realidad económica y social» (20). Por ello, Figueroa apoyaba la oportunidad de aplicar medidas, que otros consideraban ineficaces e inapropiadas, como el control de precios y salarios e, incluso, la introducción de un impuesto especial sobre los beneficios extraordinarios derivados de detentar un poder de mercado que resultase inflacionista (21).

Contrarrestando las abundantes orientaciones heterodoxas (22), también a mediados de la década de los 70, se publicarían sendos trabajos de Julio Segura y Luis Angel Rojo que, desde distintas perspectivas, buscaban avanzar en el camino abierto por Sardà. Segura (1974) y Rojo (1974) y (1976), que suponen dos hitos en el proceso de incorporar las modernas teorías sobre la inflación al acervo de los economistas españoles. Resulta llamativo que el profesor Rojo no insistiese demasiado en la importancia de la política monetaria como instrumento en la lucha contra la inflación, cuando él era uno de los principales artífices de la introducción en el Banco de España de un esquema moderno de control monetario activo, continuo y previsor. No muchos, pero sí algunos autores españoles ya eran por entonces decididamente monetaristas, como Antonio Argandoña (1975).

(19) Perturbaciones adicionales llegaron de la mano del cambio en las relaciones de intercambio sectoriales que han sido analizadas en SANCHIS LLOPIS (1997).

(20) FIGUEROA (1975?), pp. 142-143.

(21) *Ibíd.*, pp. 105-107. La represión de la inflación *manu militari* también era defendida por los economistas de la Organización Sindical (1973) que se preguntaban: «¿Seremos capaces ahora de tratar de forma eficaz la inflación, una vez vencida ya la peste y la tuberculosis, sin correr el riesgo de una grave crisis económica o un fin trágico?» (p. 5).

(22) Véanse PRADOS ARRARTE (1974) o SAMPEDRO (1976), obras donde se detecta la influencia de François Perroux y el sociologismo francés de H. Aujac, quienes explicaban la inflación como resultado del conflicto social entre grupos económicos que desean aumentar su participación en la renta nacional.

(17) SARDA (1987 [1958]), p. 346.

(18) *Ibíd.*, p. 349.

CUADRO 4  
TASAS DE VARIACION ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMO EN LOS PAISES GRANDES DE EUROPA OCCIDENTAL Y SUS PRINCIPALES FACTORES EXPLICATIVOS EN ESPAÑA (M3, SALARIOS NOMINALES). 1960-1973

	Alemania	R. Unido	Francia	Italia	España	M3	Salarios
1960.....	1,34	1,02	3,51	2,27	1,15	15,91	0,00
1961.....	2,32	3,42	3,28	2,00	1,72	16,83	0,00
1962.....	3,08	4,34	4,90	4,79	5,97	20,53	0,00
1963.....	2,99	1,95	4,78	7,40	8,88	15,44	0,00
1964.....	2,23	3,22	3,45	5,99	6,82	20,82	13,53
1965.....	3,44	4,86	2,50	4,44	13,25	18,78	16,06
1966.....	3,53	3,89	2,72	2,33	6,36	14,16	17,60
1967.....	1,40	2,50	2,65	3,30	6,53	15,38	14,98
1968.....	2,62	4,71	4,58	1,27	4,72	18,81	8,73
1969.....	1,88	5,37	6,37	2,61	2,19	18,77	11,06
1970.....	3,41	6,39	5,26	5,03	5,72	15,07	12,95
1971.....	5,29	9,38	5,50	4,79	8,23	24,60	14,27
1972.....	5,48	7,15	5,87	5,73	8,33	22,76	15,56
1973.....	6,95	9,20	7,35	10,84	11,35	24,11	19,89
MEDIA.....	3,28	4,81	4,48	4,48	6,52	18,71	10,33
D.T.....	1,62	2,51	1,51	2,55	3,46	3,45	7,28

Notas: MEDIA = Promedio de la serie. D.T. = Desviación típica de la serie.

Fuentes: La inflación española en Ballesteros (1997) y la de otros países en Maddison (1991), cuyas cifras han sido ligeramente corregidas para asegurar la continuidad de las series. En ambos casos se ha completado hasta nuestros días con estadísticas de la OCDE, interpolando linealmente en la Guerra Civil española. M3 procede de Martín Aceña (1989), completado con los Boletines estadísticos del Banco de España. Salarios nominales, de Reher y Ballesteros (1993), completados con la Encuesta de Salarios del Instituto Nacional de Estadística.

## 6. La inflación en la España de la democracia recuperada (1973-1998)

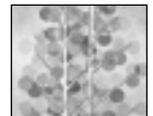
Se ha dicho que la verdadera inflación del siglo XX, la inflación con mayúsculas, empezó a mediados de los años setenta, con la crisis del petróleo. Sin embargo, el éxito de las políticas anti-inflacionistas ha permitido en Occidente reconducir ese fenómeno y, en términos medios, resulta que el último cuarto del siglo XX no ha sido tan destacadamente inflacionario. En España, la evolución de los precios durante este período ha seguido una pauta muy similar a la de los países del entorno. Las mayores cotas de inflación se alcanzaron al principio, en torno a 1977, y, como ha señalado Gabriel Tortella, puede resultar paradójico que ello ocurriera precisamente cuando la política monetaria española empezaba a alcanzar su mayoría de edad (23). La explicación, prosigue Tortella, se debe a la conjunción de la crisis industrial desatada por la subida de los precios energéticos, la endeblez del sistema bancario y la necesidad de dar prioridad a los problemas de la transición política sobre los de la coyuntura económica. Afortunadamente, se repitió la reacción de 1959 y, bajo la inspiración de Enrique Fuentes Quintana, a la sazón vicepresidente del Gobierno, los Pactos de la Moncloa consiguieron frenar la escalada de los precios hacia la hiperinflación.

(23) TORTELLA (1994), p. 366.

Para Fuentes, el proceso inflacionista español había tenido su origen en un crecimiento desmesurado de los costes, como consecuencia de la conjunción del importante descenso de la productividad y los intensos crecimientos en los salarios monetarios y las contribuciones a la Seguridad Social. Por ello, propuso y logró ver aceptada una política de rentas, con el argumento de que la inflación era, en estos momentos, el factor básico en la generación de desempleo (24).

De este modo, se evitó la hiperinflación, pero no la persistencia de tasas elevadas en los años siguientes, por encima de las vigentes en los países de la Comunidad Económica Europea (CEE) con los que España aspiraba a integrarse comercial y monetariamente. Por ello, en los años ochenta y noventa han proseguido los debates, aunque quizás no con la intensidad y profundidad que requiere la cuestión. El problema inflacionista se vio agravado con la presencia simultánea de las tasas de paro más altas de toda la OCDE. El dilema paro-inflación adquirirá en la España de las dos últimas décadas un carácter dramático, y esto nos ayuda a enten-

(24) Véase FUENTES QUINTANA (1997), donde se aprecia la preocupación también actual de este autor por la inflación de costes: «el crecimiento de los salarios no guarda relación alguna con la caída [reciente] de la inflación de la economía» nos advierte (p. XXXIX). El análisis de correlación simple de los datos del Cuadro 5 indica que en la evolución de los precios durante las últimas décadas ha tenido tanta importancia el crecimiento de la oferta monetaria como el de los salarios: coeficientes de 0,83 y 0,92, respectivamente.



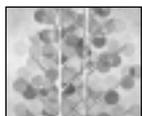
COLABORACIONES

CUADRO 5  
TASAS DE VARIACION ANUAL DE LOS PRECIOS AL CONSUMO EN LOS PAISES GRANDES DE EUROPA OCCIDENTAL Y SUS PRINCIPALES FACTORES EXPLICATIVOS EN ESPAÑA (M3, SALARIOS NOMINALES). 1974-1998

	Alemania	R. Unido	Francia	Italia	España	M3	Salarios
1974.....	7,0	16,0	13,7	19,1	15,7	19,0	24,9
1975.....	6,0	24,2	11,6	16,9	16,9	18,5	28,9
1976.....	4,5	16,6	9,6	16,8	17,7	21,5	30,4
1977.....	4,0	15,8	9,4	18,4	24,5	19,2	39,4
1978.....	2,6	8,3	9,1	12,2	19,8	20,0	18,6
1979.....	4,5	12,2	10,8	14,8	15,7	18,6	23,6
1980.....	5,5	18,0	13,6	21,2	15,6	16,5	17,3
1981.....	6,3	11,9	13,4	17,8	14,6	15,9	22,6
1982.....	5,3	8,6	11,8	16,5	14,4	14,0	15,8
1983.....	3,3	4,6	9,6	14,6	12,2	12,9	15,1
1984.....	2,4	5,0	7,4	10,8	11,3	21,6	6,5
1985.....	2,2	6,1	5,8	9,2	8,8	11,9	17,3
1986.....	-0,2	3,4	2,7	6,1	8,8	10,8	11,1
1987.....	0,0	4,2	3,1	4,6	5,3	12,3	7,4
1988.....	1,3	4,9	2,7	5,0	4,8	12,8	6,4
1989.....	2,8	7,8	3,6	6,6	6,8	14,3	7,3
1990.....	2,7	9,5	3,4	6,5	6,7	13,2	8,8
1991.....	3,5	5,9	3,1	6,4	5,9	9,5	8,2
1992.....	4,0	3,7	2,6	5,2	5,9	4,3	7,7
1993.....	4,1	1,6	2,1	4,3	4,6	8,3	6,8
1994.....	2,7	2,4	1,6	4,0	4,7	8,2	4,5
1995.....	1,8	3,4	1,7	5,2	4,7	10,8	4,8
1996.....	1,4	2,4	2,0	3,9	3,6	4,2	5,3
1997.....	1,7	3,1	1,2	2,0	2,0	3,5	4,1
1998.....	0,9	3,4	0,8	1,7	1,8	(*)	2,8
MEDIA.....	3,2	8,1	6,3	10,0	10,1	13,4	13,8
D.T.....	1,9	6,0	4,5	6,2	6,2	5,4	9,8

(\*) A partir de 1998 ha cambiado la metodología para calcular M3. Ver Cuadro 1.  
Notas: MEDIA = Promedio de la serie. D.T. = Desviación típica de la serie.

Fuentes: La inflación española en Ballesteros (1997) y la de otros países en Maddison (1991), cuyas cifras han sido ligeramente corregidas para asegurar la continuidad de las series. En ambos casos se ha completado hasta nuestros días con estadísticas de la OCDE, interpolando linealmente en la Guerra Civil española. M3 procede de Martín Aceña (1989), completado con los Boletines estadísticos del Banco de España. Salarios nominales, de Reher y Ballesteros (1993), completados con la Encuesta de Salarios del Instituto Nacional de Estadística.



**COLABORACIONES**

der que hasta un economista tan liberal y neoclásico como Lucas Beltrán apuntase que una inflación «abierta, inesperada, pequeña y de cierta duración» puede estimular la actividad económica (25).

Finalmente, el 7 de febrero de 1992, se firmó en Maastricht el Tratado de la Unión Europea, que sentaba cátedra sobre este tema al crear una nueva doctrina económica pues, como se ha señalado, la teoría económica tradicional relativa a las condiciones que deben satisfacer los países aspirantes a formar uniones monetarias (la «teoría de las áreas óptimas») no incluye ninguna de las condiciones macroeconómicas requeridas por el Tratado de Maastricht (26). Una de esas condiciones era que la inflación no superase en 1,5 puntos la media de los tres mejores estados miembros; algo exigido por Alemania que, lógicamente, no estaba dispuesta a sacrificar la reputación del marco por un euro débil. A partir de ese momento, se conseguiría una unanimidad no recordada

(25) Véase BELTRAN (1988).  
(26) Véase DE GRAUWE (1994).

sobre la necesidad de reducir la inflación. El éxito alcanzado, que ha permitido a España aprobar en mayo de 1998 la llamada «prueba de convergencia», parece deberse a la conjunción de una serie de políticas y factores, entre los que no cabe excluir el azar de un cambio de ciclo que ha resultado favorable y que, sin embargo, está empezando a moverse en dirección contraria (27).

**6. Consideraciones finales**

Hemos podido comprobar que las modernas teorías sobre la inflación han tenido poca repercusión y han sido interpretadas con retraso en nuestro país, donde se ha preferido destacar la originalidad y el particularismo del caso, impidiendo la puesta en práctica de las medidas correctoras

(27) Véase una panorámica general en AA.VV. (1998). La contribución de la política monetaria se destaca en AA.VV. (1997). Sin embargo, en AA.VV. (1995), el Instituto de Estudios Económicos, vinculado a las organizaciones patronales, advierte contra los peligros de los altos tipos de interés para la economía real e insiste en la política fiscal restrictiva, la contención salarial y las reformas estructurales liberalizadoras.

oportunas: los controles de precios fueron el instrumento preferido del franquismo para hacer frente a los episodios inflacionistas. A mediados de la década de 1970, algunos pioneros (J. Segura y L.A. Rojo) mostraron una mayor receptividad a las modernas teorías, pero sólo las exigencias del Tratado de Maastricht parecen haber conseguido el consenso necesario para considerar urgente atajar el problema de la inflación.

Para entender adecuadamente la resistencia histórica al abandono de la «cultura inflacionista» cabe aducir dos consideraciones: 1) A la vista de los datos disponibles, cabe decir que España sólo ha sido un país manifiestamente inflacionista después de la Guerra Civil y, en el conjunto del siglo XX, no tan inflacionista como Francia o Italia (28); 2) Desde finales de la década de 1970, el desempleo ha sido masivo, y resulta comprensible que se haya dedicado mucho tiempo y esfuerzo a combatir este problema. Lucas Beltrán dijo que «en 1983 murió el profesor A.W. Phillips y parece que con él murió también su curva (el conocido *trade-off* entre paro e inflación)» (29), pero, sin embargo, abundan los trabajos que siguen razonado en esos términos.

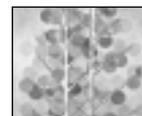
¿Cómo explicar que España haya sido más inflacionista con sistemas de tipos de cambio fijos, implantados en diversas modalidades después de la Guerra Civil, que con los tipos flotantes anteriores? Quizás la razón se encuentre en una vieja idea de W.M. Corden (1977), para quien habría que distinguir entre países propensos a la inflación y países temerosos de la inflación. Un tipo de cambio flexible sería inflacionista para los primeros, pero anti-inflacionista para los segundos, porque exarcebaría el miedo al alza de precios, y viceversa en el caso de los tipos de cambio fijos. Es muy posible que la España anterior a la Guerra Civil temiera la inflación más que la España franquista y la de la democracia recuperada. Por ello, la reducción de la inflación se vio muy favorecida por las exigentes condiciones de convergencia del Tratado de Maastricht.

(28) En este sentido, resulta muy parcial el trabajo de RUIZ (1995), que compara a España con Alemania, Estados Unidos y Japón, pero «olvida» a Francia e Italia, y concluye que «históricamente» España siente una atracción fatal por la inflación.

(29) BELTRAN (1988), p. 8.

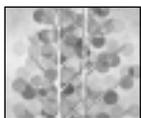
## Bibliografía

1. AA.VV. (1930): *El problema del cambio*, Madrid: Ruiz Hermanos.
2. AA.VV. (1995): «El problema de la inflación en España», en *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, número especial.
3. AA.VV. (1997): *La política monetaria y la inflación en España*, Madrid: Alianza.
4. AA.VV. (1998): «España en el euro», en *Economistas*, número 78, número especial.
5. ANONIMO (1940): *Cómo se produce la inflación*, texto mecanografiado depositado en la Biblioteca del Banco de España.
6. ARGANDOÑA, A. (1975): «Inflación, hoy, aquí, ahora», en AA.VV., *La empresa ante la crisis económica. Fuentes de energía, inflación y aspectos monetarios del comercio internacional*, Barcelona: DOPE-SA, páginas 91-124.
7. BALLESTEROS, E. (1997): «Una estimación del coste de la vida en España, 1861-1936», en *Revista de Historia Económica*, número 2, páginas 363-395.
8. BELTRAN, L. (1988): «Desarrollo e inflación», en *Moneda y Crédito*, número 185, páginas 3-11.
9. BERNACER, G. (1930): «Fisiología del dinero», en AA.VV., páginas 129-191.
10. BERNACER, G. (1962): «De la inflación crónica a la guerra social», en *Anales de Economía*, número 70, páginas 289-313.
11. BERNIS, F. (1923): *Consecuencias económicas de la guerra*, Madrid: Imprenta de Estanislao Maestre.
12. BORDO, M. D. y CAPIE, F. (eds.) (1993): *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge University Press.
13. CONSEJO SUPERIOR BANCARIO (1929): *Dictamen de la Comisión nombrada por real orden de 9 de enero de 1929 para el estudio de la implantación del patrón oro*, Madrid: Imprenta de Samarán y Cía. Existe reedición en *Información Comercial Española*, febrero de 1960, páginas 51-83.
14. CORDEN, W. M. (1977): *Inflation, Exchange Rates and the World Economy: Lectures on International Monetary Economics*, Oxford: Clarendon Press.
15. DE GRAUWE, P. (1994): *Teoría de la integración monetaria*, Madrid: Colegio de Economistas de Madrid/Celeste Ediciones.
16. FERNANDEZ BAÑOS, O. (1928): *Dinamismo de los precios y carestía de la vida*, Madrid: Industrial Gráfica.
17. FERNANDEZ BAÑOS, O. y SEGURADO, A. (1935): «Estructura y dinámica de los precios en España desde 1913 hasta 1934», en *Economía Española*, número 32, páginas 1-66.
18. FIGUEROA, E. de (1975?): *La inflación española: análisis y política*, texto manuscrito conservado en la Biblioteca del Banco de España.
19. FRANCO, G. (1930): «Inflación y estabilización del cambio», en AA.VV., páginas 101-128.



COLABORACIONES

20. FUENTES QUINTANA, E. (1995): *El modelo de economía abierta y el modelo castizo en el desarrollo económico de la España de los años 90*, Zaragoza: Pressas Universitarias de Zaragoza.
21. FUENTES QUINTANA, E. (1997): «Introducción», a J.M. Serrano Sanz (coord.), *La política monetaria y la inflación en España*, Madrid: Real Academia de Ciencias Morales y Políticas (Tribuna de Lectores).
22. GARCIA DELGADO, J. L. (1981): «La economía española entre 1900 y 1923», en M. Tuñón de Lara (dir.), *Historia de España*, Tomo VIII, páginas 407-458.
23. GARCIA RUIZ, J. L. (1996): «Moneda y finanzas en España, 1845-1921», en J. Hernández Andreu (coord.), *Historia monetaria y financiera de España*, Madrid: Síntesis, páginas 123-187.
24. MADDISON, A. (1991): *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*, Barcelona: Ariel.
25. MARTIN ACEÑA, P. (1989): «Sistema financiero», en A. Carreras (coord.), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX y XX*, Madrid: Fundación Banco Exterior, páginas 363-394.
26. MARTIN ACEÑA, P. (1991): «Los problemas monetarios al término de la Guerra Civil», en *Papeles de Trabajo Historia Contemporánea*, número 0191, Madrid: Instituto Universitario Ortega y Gasset.
27. MARTIN ACEÑA, P. (1993): «Spain during the Classical Gold Standard Years, 1880-1914», en M. Bordo y F. Capie (eds.).
28. MARTIN ACEÑA, P. (1994): «El Banco de España y las funciones de un banco central (1914-1935)», en P. Tedde y C. Marichal (coords.), *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*, vol. 1, Madrid: Banco de España, páginas 121-129.
29. MARTIN ACEÑA, P. (2000): *El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930/2000*, Madrid: Banco de España.
30. MINISTERIO DE HACIENDA (1921): *Ordenación bancaria de España*, 2 vols., Madrid: Gráficas Reunidas.
31. OLARIAGA, L. (1933): *La política monetaria en España*, Madrid: Librería de Victoriano Suárez.
32. ORGANIZACION SINDICAL (1973): *La inflación*, Madrid.
33. PRADOS ARRARTE, J. (1974): *La inflación*, Madrid: Guadiana de Publicaciones.
34. REHER, D. S. y BALLESTEROS, E. (1993): «Precios y salarios en Castilla la Nueva: la construcción de un índice de salarios reales, 1509-1991», en *Revista de Historia Económica*, número 1, páginas 101-151.
35. ROJO, L. A. (1974): *Renta, precios y balanza de pagos*, Madrid: Alianza.
36. ROJO, L. A. (1976): *Inflación y crisis en la economía mundial (hechos y teorías)*, Madrid.
37. RUIZ, J. J. (1995): «España y la inflación: atracción fatal», en AA.VV., páginas 367-387.
38. SAMPEDRO, J. L. (1976): *La inflación en versión completa*, Barcelona: Planeta.
39. SANCHIS LLOPIS, M. T. (1997): «Relaciones de intercambio sectoriales y desarrollo industrial. España, 1954-1972», en *Revista de Historia Industrial*, número 11, páginas 149-174.
40. SARDA, J. (1987 [1958]): «La política económica en España», en J. Sardá, *Escritos (1948-1980)*, Madrid: Banco de España, páginas 345-353.
41. SEGURA, J. (1974): «El grado de sustituibilidad entre inflación y paro», en J. Segura (ed.), *Inflación, paro y mercado de trabajo*, Madrid: Ediciones de la Revista de Trabajo, páginas 9-42.
42. TORRES, M. de (1956): «Prólogo» a A. Tuñón Cruz, *Política económica de la inflación (estudio del tiempo bélico)*, Madrid: Aguilar, páginas XIII-XXII.
43. TORTELLA, G. (1994): *El desarrollo de la España contemporánea. Historia económica de los siglos XIX y XX*, Madrid: Alianza.
44. TORTELLA, G. (1999): «The Role of Banks and Government in Spanish Economic Development, 1850-1935», en R. Sylla, R. Tilly y G. Tortella (eds.), *The State, the Financial System and Economic Modernization*, Cambridge: Cambridge University Press, páginas 158-181.
45. VELARDE, J. (1990): *Economistas españoles contemporáneos. Primeros maestros*, Madrid: Espasa Calpe.



**COLABORACIONES**