

# SABERES

Revista de estudios jurídicos, económicos y sociales

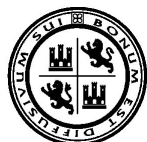
VOLUMEN 1 ~ AÑO 2003

Separata



## APORTACIONES MONETARIAS DE LUIS OLARIAGA

Isabel Cepeda González



UNIVERSIDAD ALFONSO X EL SABIO  
Facultad de Estudios Sociales  
Villanueva de la Cañada

© Isabel Cepeda González

© Universidad Alfonso X el Sabio  
Avda. de la Universidad,1  
28691 Villanueva de la Cañada (Madrid, España)

*Saberes*, vol. 1, 2003

ISSN: 1695-6311

No está permitida la reproducción total o parcial de este artículo ni su almacenamiento o transmisión, ya sea electrónico, químico, mecánico, por fotocopia u otros métodos, sin permiso previo por escrito de los titulares de los derechos.

## APORTACIONES MONETARIAS DE LUIS OLARIAGA

Isabel Cepeda González\*

**RESUMEN:** En este artículo se abordan los principales aspectos monetarios estudiados por Luis Olariaga en su obra no periodística, constituyendo su pensamiento una importante aportación a la economía monetaria y bancaria española.

**PALABRAS CLAVE:** monetario, dinero, bancario.

**SUMARIO:** 1. Introducción.– 1.1. Vida y obra.– 1.2. Formación e influencias.– 2. Concepto y fines de la política monetaria.– 3. El Banco de España: funciones.– 4. La depreciación de la peseta.– 5. La inflación.– 6. Conclusión. – 7. Bibliografía.

«El autor, aunque catedrático de profesión, tiene la manía de procurar ser útil a un país como economista.» (Olariaga, 1924: 7)

### 1. Introducción

Luis Olariaga Pujana (1885-1976) es uno de los grandes y desconocidos economistas españoles que jugó un destacado papel para intentar mejorar la sociedad española, por lo que su estudio resulta una tarea intelectual interesante y atractiva. Aunque era un buen conocedor de la Teoría Económica, la aportación de Olariaga no es destacable como contribución teórica, sino como economista político con un cierto compromiso por el progreso y desarrollo de su país; como hombre clave en la modernización de las prácticas bancarias españolas, en la formación de nuevas generaciones de economistas y como consejero en la alta política. Con estas líneas se pretende paliar el desconocimiento hasta hoy existente sobre la profundidad del pensamiento de Luis Olariaga en el terreno monetario, desconocimiento denunciado por autores de reconocido prestigio y buenos conocedores de su obra como los profesores Velarde, Castañeda, Jané, Naharro o Argandoña entre otros. Tal como afirma José Jané (en Olariaga, 1977: III), si algún autor español tiene un justo y reconocido prestigio en el campo de la economía monetaria, éste es Luis Olariaga. Según palabras de José María Naharro, en las obras económicas y, preferentemente, en las publicaciones

---

\* Doctora en Ciencias Económicas. Profesora de la Facultad de Estudios Sociales. Universidad Alfonso X el Sabio.

de Olariaga sobre temas monetarios, se advierte siempre la mano del primer especialista español en la materia (Varios Autores, 1955: 31). Antonio Argandoña describe a Olariaga como «uno de los mejores expertos de la economía española» (en Olariaga, 1987: 7).

Se trata de un autor con un pensamiento interesante en comparación con otros autores españoles de su tiempo, adelantado a su época, moderno y que en muchos aspectos no ha perdido la actualidad. Emerge como uno de los modernizadores de las prácticas bancarias españolas y cauce a través del cual fluyeron algunas de las más novedosas e importantes aportaciones de Teoría Económica en Europa, y que llegaron a España a través suyo. Su dominio del inglés y del alemán le permitieron conocer directamente la obra de los grandes economistas del momento, como Hayek y Keynes, que fueron determinantes en su formación y posicionamiento.

Olariaga transmitió y divulgó sus ideas, por lo que existe un nexo de unión entre su pensamiento y la evolución monetaria y bancaria española. Despierta agudamente el interés la modernidad de su pensamiento, las ideas innovadoras, la audacia en la exposición de los temas, la posición volcada en la defensa de sus argumentos, imagen de las cualidades críticas que el mismo Olariaga elogiaba en Keynes al reconocerle destellos de audacia, a veces incluso con notas insolentes provocativas.

La actividad y el magisterio de Luis Olariaga han sido y son relevantes para comprender mejor los desarrollos del pensamiento económico que han llegado hasta nuestros días gracias a los continuadores de su labor. No sólo trabajó para modernizar la actividad económica con sus publicaciones y conferencias, sino también con su vida pública, asesorando a ministros y desempeñando cargos de gestión con responsabilidad personal directa en materia monetaria y bancaria. Este cúmulo de actividades y afanes le convierten en una referencia obligada al estudiar la evolución monetaria en España.

### **1.1. *Vida y obra***

Olariaga dedicó largo tiempo a la materia económica, y fueron numerosísimas sus aportaciones críticas y descriptivas, por lo que existe un amplio terreno de estudio. Entre los numerosos temas económicos que trató resulta especialmente atractivo el terreno monetario. La importancia de la moneda, de los precios, del tipo de cambio, las variaciones del valor del dinero, las sacudidas que provocan en las familias y en la sociedad en su conjunto o los movimientos cíclicos de la actividad económica que, con su

traducción en dinero hacen oscilar el bienestar de los pueblos, son temas que no pasaron desapercibidos para Luis Olariaga, y que en su importancia y actualidad siguen siendo decisivos.

El aspecto más llamativo en la obra de Luis Olariaga es su pasión por la vida económica de España. No sólo era un estudioso, un analista gustoso por aportar innovaciones. Olariaga sentía verdadero afán por modernizar la mentalidad y la formación económica española.

El profesor mostraba un fuerte componente nacionalista, con referencias constantes a España y a la Patria, y buscaba incansablemente soluciones al problema económico español. Con el transcurso de los años adquirió conciencia de la utilidad de sus conocimientos y saberes para transformar la sociedad de su tiempo, y deseaba además intervenir en esa sugestiva tarea.

El objetivo que se propuso no era teorizar, sino influir: lograr que los políticos y las instituciones se modernizaran, que adoptaran medidas para conseguir mejorar el país y el bienestar de sus naturales. Conseguir formar una “cultura económica” en la sociedad. Y trató de influir de dos maneras: a) De forma *directa*. A través de los diferentes cargos que asumió, especialmente en la dictadura de Primo de Rivera y en la etapa franquista. b) Y de forma *indirecta*: Mediante los cauces de transmisión de sus ideas tanto dentro del ámbito docente como entre los responsables políticos. Y para ello actuó en tres direcciones:

La Primera: Divulgando sus ideas a través de prensa, revistas, comunicaciones, conferencias. Desde sus primeras colaboraciones en el periódico el Sol, en 1917, Olariaga participó en las cuestiones más vivas y polémicas de la economía nacional e internacional, y utilizó sus publicaciones en prensa para orientar la opinión pública en la dirección que él creía correcta.

La Segunda: Aconsejando a los políticos, la labor de “Consejero de Príncipes”, que diría Maquiavelo. A lo largo de toda su vida intentó ejercer influencia en la vida económica española desde los puestos de responsabilidad que asumió en la dictadura de Primo de Rivera y fundamentalmente en la etapa franquista. Participó directamente en la reconstrucción del sistema monetario y crediticio español tras la guerra civil y trabajó desde sus puestos en el Consejo Superior Bancario y en el Consejo de Administración y Consejo Ejecutivo del Banco de España en la evolución de las leyes reguladoras del sistema financiero español, con el Banco de España a la cabeza.

La Tercera dirección en la que actuó fue formando nuevas generaciones de economistas. Como docente, sabía que la formación de nuevas

generaciones de acuerdo con sus propias convicciones sería una forma de conseguir que su esfuerzo reformista no fuera inútil. Con sus enseñanzas y su actividad investigadora intentó inyectar en la formación de las nuevas generaciones la inquietud por la economía y sus efectos sobre la realidad social.

Además de ser en sí mismo el pensamiento de Olariaga un atractivo producto de reflexión para los economistas, no son menos importantes los cauces de transmisión de tales ideas dentro del ámbito docente y entre los responsables políticos. Su docencia consiguió influir en un grupo de destacados discípulos, que posteriormente han desempeñado y desempeñan papeles relevantes en la enseñanza, en la Administración, en la política y en las empresas, y a través de la vinculación que Olariaga estableció entre Banca y Universidad con la creación del Instituto Bancario –que después se transformaría en el CUNEF-. Sus discípulos han contribuido activamente a difundir el pensamiento de Olariaga, de forma que sus propuestas han permanecido vivas.

## **1.2. Formación e influencias**

A la hora de comprender la reflexión de Olariaga, es importante señalar que no analizaba los fenómenos económicos de forma puramente técnica, sino que los abordaba con gran amplitud de miras bajo el impulso de una especial sensibilidad, desde la que consideraba la economía como drama social. Esta impronta y perspectiva es debida fundamentalmente a su formación. En ella jugó un papel destacado Maeztu –quien le introdujo en preocupaciones económicas como el guildismo, las cuestiones sociales o la dificultad de España para ser un país influyente en el mundo occidental-.

A través de Maeztu, Olariaga entró en contacto con Ortega y Gasset y con Unamuno, quien le animó a licenciarse en Derecho. Ortega tuvo una importancia decisiva en la formación de Olariaga, ya que le convirtió en su persona de confianza para ser su contacto en las materias sociales y económicas en Alemania. Olariaga fue siempre un orteguiano, tanto que es difícil entender su mensaje sin el simultáneo mensaje de Ortega. Por todo ello, la preocupación social fue una constante en su obra, al objeto de “humanizar” la economía. Así pues, el engarce entre el pensamiento económico y la preocupación social en España tiene uno de sus cimientos en la obra de Luis Olariaga Pujana.

En cuanto a su formación como economista, el armazón intelectual de Olariaga era el mundo hayekiando y el Keynes del *Treatise on money*. Tanto

que podemos afirmar que, hasta 1931, Olariaga era un keynesiano. Tenía muy bien valorado el *Treatise*, pero se mantuvo siempre muy crítico con las propuestas de la Teoría General. Su ansia por evitar el intervencionismo le alejó del boom del keynesianismo.

Su estancia en Londres entre 1908 y 1911 fue determinante. Allí transcurrieron sus primeros años profesionales, y empezó a dirigir sus pasos desde el mundo bancario a la teoría monetaria. En su estancia londinense alcanzó a comprender con claridad ese concepto de *civil servant* que es el funcionario público. Desde entonces, consideró factor prioritario la idea de servir al interés general, que no es sólo el del Estado, sino el de la Nación y el de la Sociedad civil. Allí aprendió a valorar el sistema político inglés, el funcionamiento del Banco de Inglaterra y la comprensión de fenómenos que se alejaban de los que pueden explicarse observando el comportamiento de la mano invisible.

## 2. Concepto y fines de la política monetaria

La reflexión del autor sobre el concepto y fines de la política monetaria toma unas dimensiones especiales, ya que sobre este tema central se construye todo el edificio del pensamiento monetario de Olariaga. Su propósito fue realizar un análisis de la política monetaria mundial y de sus características generales, con énfasis en los aspectos relativos al órgano natural de ejecución e instrumentación de dicha política, el Banco Central: las funciones monetarias de los Bancos Centrales, el papel de las reservas y el proceso de estatificación de los Bancos Centrales.

Olariaga opinaba que la regulación del dinero en circulación por los Bancos de Emisión debía hacerse en tal forma que sirviera a las necesidades de circulación de la economía, buscando tres principios fundamentales:

- 1) Mantener estable la capacidad de compra del dinero y atenuar los ciclos económicos. Para Olariaga, era competencia de los Bancos de emisión evitar las variaciones de capacidad de compra del dinero producidas por causas monetarias, cuyo principal aspecto es la inflación.

Además, los Bancos de emisión debían vigilar la actividad de los bancos particulares, de forma que fuera posible conseguir la estabilidad de la capacidad de compra del dinero en el interior del país así como mitigar los ciclos económicos, a los que denominaba “El movimiento ondulatorio de la coyuntura económica”.

Olariaga era partidario de dar mayor relevancia una política monetaria activa y eficaz, instrumentada por una autoridad con grado suficiente de independencia, como fórmula para conseguir que la política monetaria lograra el objetivo de la estabilidad del nivel de precios. Consideraba que el Banco Central debía ser independiente respecto del Gobierno para garantizar la autonomía de la política monetaria.

- 2) El segundo principio que debían buscar los Bancos Centrales era el mantenimiento de la paridad en el cambio.

En opinión de Olariaga, los Bancos emisores debían velar por el mantenimiento estable de la cotización del valor exterior de la moneda, ya que la política monetaria afecta al gasto y a la producción no sólo a través de los tipos de interés, sino también del tipo de cambio.

- 3) El Tercer principio consistía en garantizar un sistema elástico de circulación. Creía que otra misión de los Bancos emisores era adaptar elásticamente las creaciones de dinero a las necesidades de las economías nacionales, que evidentemente son variables.

Para Olariaga era incuestionable que el crédito no podía ser sino factor coadyuvante para combatir una depresión, por lo que afirmaba que la propuesta keynesiana consistente en incrementar la demanda pública no podría causar otro efecto que el de una superinflación. Al igual que Hayek, Olariaga afirmaba que la “droga” de Keynes para salir de la recesión más bien impedía su solución, pues la cura inflacionaria que proponía era la fuente de una mayor recesión ulterior. Por todo ello, Olariaga rechazó la política de ocupación total y todas sus consecuencias.

Olariaga defendió que la autoridad monetaria debía estimular, difundir y regular el crédito nacional con el objetivo de activar el desarrollo del comercio y del sector productivo, siendo el órgano natural de ejecución de dicha política el Banco Central de cada país. Tuvo un total acierto Olariaga al defender que la labor en materia monetaria exigía la vigilancia y control del crédito y de la circulación en el interior, así como de los elementos que determinaban la balanza económica en las relaciones con el exterior como instrumentos para perseguir el mayor bienestar nacional.

Instaba a la autoridad monetaria para que potenciara una política monetaria activa y eficaz, instrumentada por una autoridad con grado suficiente de independencia. Olariaga propuso un Banco Central independiente respecto del Gobierno para garantizar la autonomía de la



política monetaria. Defendió por encima de todo la independencia de los Bancos Centrales, incluso aunque fueran entidades privadas. Advertimos aquí un elemento curioso en su pensamiento, evidentemente motivado por la coyuntura propia que vivió, y que con el tiempo fue matizando, hasta llegar a defender nítidamente la estatificación de los Bancos Centrales. Sin embargo, en uno u otro caso, fuera el Banco Central una entidad pública o privada, creía fundamental que se hallara sujeto a una buena legislación, lo que impediría un mal uso de su privilegio, dejando de servir objetivamente a la economía nacional.

En este punto se observa cómo Olariaga se está adelantando a su época, abogando por una independencia en materia monetaria que se reafirmaría años más tarde en la Ley de Autonomía del Banco de España de 1994. De igual forma, el Estatuto del SEBC y del BCE establece que ni el Banco Central Europeo, ni los bancos centrales nacionales, ni ningún otro miembro de sus órganos rectores recabarán ni aceptarán instrucciones procedentes de ningún organismo externo cuando desempeñen funciones relacionadas con el Eurosistema. Y el Estatuto va incluso más lejos, ya que indica que las instituciones y organismos comunitarios, así como los Gobiernos de los Estados miembros, no deberán tratar de influir sobre los miembros de los órganos rectores del BCE o de los bancos centrales nacionales en el ejercicio de sus funciones (Véase «Organización del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)», *Documentos Oficiales del BCE*).

La política monetaria y la regulación y funciones de los Bancos centrales sufrieron una fuerte evolución al término de la Segunda Guerra mundial, evolución que Olariaga estudió minuciosamente.

Creía que el influjo de las orientaciones socialistas fue determinante en este proceso. Olariaga, que admiraba enormemente a Keynes, temía las aplicaciones que los keynesianos vulgares podrían hacer de sus postulados, y algunas simplificaciones que pudieran extraerse con daño general de las enseñanzas de Keynes para intentar resolver problemas concretos. Por ese motivo criticó la interpretación dada a la teoría de la ocupación total, al entender que contribuyó a que los gobernantes perdieran el respeto al incremento de los gastos públicos y a las limitaciones que imponía el ahorro voluntario, proporcionando el pretexto para dar sentido a la estatificación bancaria. Creía que la propuesta keynesiana de ocupación total y de dinero barato difícilmente podía mantenerse de manera indefinida sin la intensificación de intervenciones coactivas del Estado que conducen a un régimen económico socialista. El posicionamiento liberal y antiintervencionista de Olariaga le hicieron rechazar este postulado

Keynesiano. Creía que si la alternativa a la libertad de ahorro e inversión había de ser una política inflacionista de los Gobiernos, este sería un camino incompatible con la existencia y el desarrollo del régimen de empresa privada y ahorro voluntario. Advirtió que esta política implicaba emprender una senda socialista que iría arrancando de manos del capitalismo las instituciones básicas del crédito, y que pondría en manos de los Gobiernos la regulación de la producción mediante aumentos o disminuciones de los gastos públicos, que se acoplarían a las diversas fases del ciclo económico. Y para garantizar la regularidad de las inversiones y de la producción previó que el Estado se vería obligado a dirigir discrecionalmente el Banco Central y las Bolsas de valores en tanto que fueran los órganos de control del mercado de dinero y del mercado de capitales. Olariaga concluía que esta injerencia del Estado necesitaba convertir la política monetaria y de crédito en un instrumento de la política de inversiones de los Gobiernos, situando a los Bancos Centrales en condiciones de crear dinero para inversiones a largo plazo y desapareciendo, en consecuencia, el criterio restrictivo por el que los Bancos emisores limitaban la creación de dinero para impedir la inflación y mitigar los ciclos.

### **3. El Banco de España: funciones**

Otro tema muy destacado es su análisis sobre las funciones y responsabilidades asumidas por el Banco de España, así como la evolución de sus leyes reguladoras en el periodo que abarca desde 1874 (año en que el Banco de España adquiere carácter de institución única emisora) hasta la reorganización monetaria internacional con Bretton Woods.

Olariaga realizó un amargo recorrido por la evolución del Banco de España y las consecuencias de su actuación sobre los distintos aspectos del devenir económico nacional. Con las críticas a su constitución y funcionamiento pretendió enjuiciar un sistema de Banco emisor inadecuado desde el punto de vista de las necesidades bancarias, distanciándose así de la ortodoxia de la época, puesto que durante este periodo «la política monetaria tendió a ocupar una posición secundaria en casi todos los países» (Rojo y Pérez, 1977: 7).

Olariaga señaló al Banco de España como origen mismo de la mayoría de los problemas económicos que afectaban al país, y el culpable de muchos de los problemas económicos sufridos en España durante las primeras décadas del siglo XX. La combinación de la ausencia de reglas precisas, de criterios teóricos y de voluntad política, junto con el sometimiento del

Banco de España a las necesidades de financiación del sector público, fueron un lastre para el Banco de España desde los comienzos. El Banco emisor español debía asumir ineludiblemente algunas funciones que en el periodo analizado, objeto de nuestro estudio nunca asumió, como velar por la estabilidad valutaria y favorecer el interés nacional por encima del interés de sus accionistas.

Realizó una crítica intensa a lo que él consideraba grandes irregularidades que dañaban las posibilidades de fortalecimiento económico del país. Consideraba que su funcionamiento como Banco Emisor era inadecuado desde el punto de vista de las necesidades bancarias de España. Entre las prioridades del Banco no figuraban el beneficio de la nación y la estabilidad económica del país. Como cualquier empresa privada, lo que intentaba el Banco era aumentar sus beneficios e incrementar los intereses cobrados por los accionistas. Una muestra evidente de cómo el Banco Emisor anteponía sus intereses como particular a los de España la encontramos en que era la propia institución emisora la que difundía la idea de cuán conveniente era que el oro permaneciera guardado en grandes cantidades en las reservas del Banco, a pesar del daño que desencadenaba en el cambio de la peseta.

Olariaga estaba dispuesto a destruir ese “fetichismo” del oro, ya que pensaba, como Hume, que el dinero no era la base del comercio ni de la riqueza, sino sólo un instrumento que ayudaba a conseguir esa riqueza.

Para erradicar los males provocados por el Banco de España Olariaga instó a la realización de una Reforma de la legislación del Instituto Emisor que regulara su funcionamiento de forma que se garantizara la independencia entre el Banco de España y el Tesoro Público, así como la estatificación del Banco, supeditando todo el mecanismo del crédito a una dirección unitaria y superior dictada por una política económica que persiguiera el interés nacional. Además, el Banco emisor debía asumir las funciones de Banco de Bancos y la defensa del valor interior y exterior de la moneda., siendo el eje técnico de toda la política bancaria nacional. Además, la evolución bancaria debía ser un mecanismo para conseguir el desarrollo eficaz del capitalismo español. Para Olariaga, los grandes grupos financieros, de propiedad privada, eran irremplazables e imprescindibles en el sistema económico, como de hecho lo son en la actualidad. Aunque veía que el principio de una banca universal tenía peligros, afirmaba que podían controlarse con una política monetaria rigurosa.

En 1946 Olariaga perdió la ocasión de que se realizara una reforma definitiva -dadas las presiones recibidas por el entonces Ministro de

Hacienda, Joaquín Benjumea Burín-. Pero la independencia del Banco Emisor, la lucha contra la inflación y las medidas para estabilizar el cambio exterior fueron funciones plenamente asumidas por el Banco de España a partir de la ley de ordenación bancaria de 1962. En particular, con la Ley de órganos Rectores del Banco de España (1980) y con la Ley de Autonomía del Banco de España (1994) se garantiza gran libertad y flexibilidad en la instrumentación de sus funciones, y muy especialmente en lo que se refiere a la política monetaria, ya que en la ley de Autonomía del Banco se proclama su independencia, siendo su principal objetivo la estabilidad de precios y teniendo como función esencial el mantenimiento de la estabilidad del cambio exterior.

Los postulados defendidos por el profesor son una realidad que trasciende las fronteras nacionales, ya que actualmente el SEBC y, por tanto, el Eurosistema gozan de un grado importante de independencia institucional, aún cuando está sujeto a amplias obligaciones de transparencia y rendición de cuentas.

Por todo ello, se puede considerar a Olariaga precursor del Banco de España moderno, ya que la Reforma por él propuesta se ha visto recogida, con el paso de los años, en las leyes reguladoras del Banco Emisor español.

#### **4. La depreciación de la peseta**

El siguiente aspecto abordado es el análisis de Olariaga sobre la evolución del tipo de cambio de la peseta en las tres primeras décadas del siglo XX. Como la política monetaria señalaba quién debía tomar las decisiones en torno al mantenimiento del cambio exterior de la moneda, el Banco de España, como banco emisor, tenía una clara responsabilidad al respecto

Olariaga mostró una profunda preocupación por la depreciación de la peseta, sus causas, consecuencias y posibles soluciones. Analizó exhaustivamente los motivos que llevaron a la depreciación de la peseta en 1928, teniendo en cuenta tanto los acontecimientos nacionales como los internacionales, los factores de influencia coyunturales y estructurales.

El factor fundamental de la depreciación de la peseta al que apuntó fue la internacionalización del capital bancario. Pero éste no fue un fenómeno que sólo se diera en España, y sin embargo en otros países no tuvo consecuencias tan catastróficas. Por lo que concluyó que la causa última de la depreciación de la peseta fue la pasividad del Banco de España y de las fuerzas políticas, fundamentalmente la actitud inhibicionista del Banco de

España, por ser a quien competía velar por la estabilidad del valor de cambio de la moneda.

Al carecer entonces España de un verdadero Banco Central, no hubo un soporte de la peseta en los mercados internacionales como hubiese sido deseable. Olariaga era muy crítico con la política monetaria tradicional de España, consistente en dejar abandonado al destino el porvenir de la unidad monetaria española. Este inhibicionismo lo calificó Olariaga de nocivo y falsario. Y creía que era tan grave el desconocimiento sobre la materia, que ni siquiera los financieros españoles estaban convencidos de la necesidad de defender la moneda nacional.

Con la trayectoria de la política monetaria seguida en España se consiguió que la moneda española quedara abandonada al destino. El inhibicionismo de la autoridad monetaria durante las tres primeras décadas del siglo XX provocó grandes desastres para una economía debilitada y que sin el apoyo firme y decidido del Banco de España por defender el valor de la peseta tendría serias dificultades para remontar la crisis. Con el detonante de la internacionalización del capital bancario, la causa última de la depreciación de la peseta fue el absentismo en materia de cambios, que permitió que el valor exterior de la peseta se desplomara.

## **5. La inflación**

El último aspecto analizado tiene como objetivo el pensamiento de Olariaga acerca de la Inflación. Olariaga se consideraba a sí mismo como el “importador” del concepto de inflación, según afirmó en 1971. Fue también el primero en usar el término “Desinflación”, frente al habitualmente empleado de Deflación.

Para él, inflación no era la elevación de precios en general, sino un tipo de elevación de precios motivada por un incremento importante y sistemático de los medios de pago. Olariaga defendió que, dado que los precios pueden subir o bajar por causas independientes de las variaciones del dinero, no toda elevación de precios podía ser considerada inflación, y no toda disminución de precios podía considerarse desinflación.

Debemos criticar estas afirmaciones de Olariaga, ya que se estaba refiriendo a variaciones en los precios relativos, mientras que la inflación es necesariamente la tasa de crecimiento del nivel general de precios.

Además inflación es la tasa de crecimiento del nivel general de precios motivado por cualquier incremento en la cantidad de dinero en circulación. No siendo preciso que ese incremento sea importante y sistemático.

Olariaga compartía la propuesta de Hayek que, en contra de la postura mecanicista, opinaba que la teoría de la existencia de una relación directa entre la masa de dinero y el nivel de precios debía abandonarse. En sustitución, Olariaga propugnaba la investigación de las causas que determinan los cambios en los precios relativos de las mercancías particulares y de sus efectos sobre la producción, si bien a medio y largo plazo sí estaba de acuerdo en el planteamiento de la neutralidad del dinero.

Olariaga defendió que la política monetaria debía tener un compromiso explícito con la estabilidad de los precios, debido al convencimiento de que el crecimiento está determinado por factores reales y que la inflación es, a largo plazo, un fenómeno preferentemente monetario.

Esta actitud se apoyaba también en los altos costes de la inflación. Para Olariaga, con clara influencia de Thorton, a corto plazo la inflación alteraba los precios relativos, introduciendo distorsiones en las decisiones de los ahorradores e inversores, perturbando la asignación de recursos, y provocando gravísimos efectos redistributivos que afectaban negativamente a las rentas de los sectores sociales menos protegidos.

Para Olariaga, la inflación suponía peligrosas consecuencias en la distribución de la renta y podría conducir, a la larga, a un estado de crisis al propio sistema monetario capitalista. Podemos nuevamente apreciar la actualidad que toman sus reflexiones ya que hoy en día, la mayoría de los economistas admiten que la credibilidad de las políticas monetarias está relacionada con la reputación antiinflacionista de las autoridades monetarias y se admite de forma generalizada que controlar la oferta monetaria es la tarea crucial del banco central.

El actual economista jefe del FMI, Rogoff, sugirió en 1985 que un modo de mejorar la credibilidad de las políticas monetarias era delegarlas en un banco central averso a la inflación. La experiencia ha demostrado que, a menos que el banco central tenga independencia institucional respecto al gobierno, puede ser muy difícil resistir a las presiones que recibe de forma continua para extender créditos baratos o para ayudar a financiar un déficit presupuestario, cuestiones ampliamente denunciadas por Olariaga.

## **6. Conclusión**

Olariaga ha influido de forma, tanto directa como indirecta, en el fenómeno monetario nacional.

Olariaga realizó una muy notable tarea en el terreno monetario, tanto en lo que significaba ser receptor y transmisor de todas las novedades teóricas

en la materia, como al escudriñar con habilidad los entresijos de la realidad financiera española. Si bien sus ideas no son novedosas ni su obra creativa, sí contiene numerosas aportaciones en el ámbito de la economía política y en lo que significaba para España empaparse de ideas y tendencias que se estaban gestando en otros países.

En su análisis sobre la política monetaria y sus objetivos, mostró un pensamiento moderno y capaz de elevarse con gran altura sobre la coyuntura en la que vivió, preconizando medidas concretas que, años más tarde, han llegado a ser puntos habituales en las políticas monetarias en el mundo occidental y en la legislación de los Bancos Centrales. A través de su fecunda actividad –como docente, periodista y desempeñando distintos cargos públicos- influyó en numerosas y trascendentales decisiones que han llegado hasta nuestros días. En nuestro análisis hemos intentado descubrir el correlato político de sus ideas y las repercusiones de su pensamiento en la aplicación práctica de medidas monetarias, en definitiva, las enseñanzas debidas a Olariaga en la vida bancaria y política española.

Sirvan para finalizar las palabras de Rodríguez Salmones en la conferencia que impartió en 1955 en honor de Luis Olariaga, con motivo de su jubilación: «Gracias por habernos enseñado unas cosas (...) que tienen su vigencia y validez hoy mismo» (Varios Autores, 1955: 74).

### Bibliografía citada

- HAYEK, F. A. (1976): *¿Inflación o pleno empleo?*, Ed. Unión Editorial, Madrid.
- KEYNES, J.M. (1995): *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, México.
- KEYNES, J.M. (1996): *Tratado del dinero: teoría pura y aplicada del dinero*, Aosta, Madrid.
- Ley 31/12/1946, de 31 de diciembre de 1946, de «Ordenación Bancaria; deroga Leyes de 29 de diciembre de 1921, 24 enero 1927, 26 noviembre 1931», *BOE*, 1 de enero de 1947.
- Ley 13/1994, de 1 de junio, de «Autonomía del Banco de España», *BOE*, 2 de junio de 1997.
- OLARIAGA PUJANA, L. (1929): *La intervención de los cambios en España*, Biblioteca Nueva, Madrid. (Reproducido en Olariaga, 1989).
- OLARIAGA PUJANA, L. (1933): *La política monetaria en España*, Biblioteca de Ciencias Jurídicas, Madrid. (Reimpresión del servicio de Estudios Banca Más Sarda, 1977.)
- OLARIAGA PUJANA, L. (1935d): «¿Liberalismo o socialismo es el dilema?», *Economía Española*, Junio, año III, nº 30. pp: 1-10.
- OLARIAGA PUJANA, L. (1936): «Prólogo y traducción» de la obra de HAYEK, F. A.: *La teoría monetaria y el ciclo económico*, Espasa Calpe, Madrid, 1936.
- OLARIAGA PUJANA, L. (1946): *La ordenación bancaria en España*, Sucesores de Ribadeneyra, S.A. Madrid. (Reproducido en Olariaga, 1989).
- OLARIAGA PUJANA, L. (1947:a): *El dinero: Teoría del dinero*, Colección Moneda y Crédito, Madrid.
- OLARIAGA PUJANA, L. (1971): «Los efectos de la inflación mundial», *Anales de Economía*, nº 10, pp: 3-14.
- OLARIAGA PUJANA, L. (1987): *El Patrón oro, la peseta y la economía española (1900-36)*, Orbis, Barcelona.
- ORTEGA Y GASSET, J. (1979): *La rebelión de las masas*, Espasa Calpe, Madrid.
- ROGOFF, K. (1985): «Can International Monetary Co-operation be counter productive?», *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 18, pp: 447-457.
- ROJO, L.A. y PÉREZ, J. (1977): *La política monetaria en España: objetivos e instrumentos*, Banco de España, Madrid.



Statute of 1992, of «the European System of Central Banks and of the European Central Bank», Attached as Protocol (Nº. 18) (ex Nº. 3) to the EU Treaty, *Official Journal of the European Communities*, C 191 on 29.07.1992 pages 68 ff.

Tratado, de 7 de febrero de 1992, «Constitutivo de la Unión Europea», Diario Oficial de la Comunidad Europea, C340 de 10.11.1997, pp: 145-172.

VV. AA. (1955): *Conferencias en honor de don Luis Olariaga Pujana al jubilarse en la Cátedra de Economía Política de la Universidad de Madrid*, Colección Moneda y Crédito, Madrid.

VELARDE FUERTES, J. (1990): *Economistas españoles contemporáneos: primeros maestros*, Espasa Calpe, Madrid.