

100 AÑOS DE LA LEY DE ORDENACIÓN
BANCARIA DE 1921

2022

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Estudios de Historia Económica
N.º 76

Pablo Martín-Aceña y Elena Martínez Ruiz

El Banco de España, al publicar esta serie, pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

El Banco de España difunde todos sus informes y publicaciones periódicas a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2022
ISSN: 1579-8682 (edición electrónica)

100 AÑOS DE LA LEY DE ORDENACIÓN BANCARIA DE 1921

Pablo Martín-Aceña

Universidad de Alcalá

Elena Martínez Ruiz

Universidad de Alcalá

ÍNDICE

1	Presentación	9
	Pablo Martín-Aceña y Elena Martínez Ruiz	
2	La economía española durante la Primera Guerra Mundial y la inmediata posguerra (1914-1923)	11
	Pablo Martín-Aceña	
	2.1 La economía española durante la Primera Guerra Mundial: expansión e inestabilidad	11
	2.2 La crisis económica de posguerra	22
	2.3 Conclusiones	32
	Bibliografía	36
3	Francesc Cambó en la crisis de la monarquía de la Restauración	39
	Mercedes Cabrera Calvo-Sotelo	
	3.1 La monarquía de Alfonso XIII y su crisis	39
	3.2 Francesc Cambó y el regionalismo catalán	42
	3.3 De la crisis de 1917 a la participación en el Gobierno de 1918	44
	3.4 1918-1919: la batalla por el estatuto de autonomía	46
	3.5 El Gobierno de 1921: Cambó en el Ministerio de Hacienda	49
	3.6 1930	55
	3.7 Epílogo	57
	Bibliografía	59
4	La Ley de Ordenación Bancaria de 1921 y la regulación del sistema bancario	61
	María A. Pons	
	4.1 Resumen	61
	4.2 Introducción	61
	4.3 Antecedentes	62
	4.4 La Ley de Ordenación Bancaria de 1921	65
	4.5 Conclusiones	72
	Bibliografía	74
5	El tránsito del Banco de España hacia un banco central	77
	Elena Martínez Ruiz	
	5.1 Introducción	77
	5.2 El marco de gestación de la Ley de Ordenación Bancaria	78
	5.3 Las relaciones Gobierno-Banco de España y el ejercicio de las funciones de banco central hasta 1921	80
	5.4 El Banco de España en la Ley de Ordenación Bancaria	87
	5.5 El impacto de la Ley de Ordenación Bancaria sobre el balance del Banco de España	90
	5.6 Conclusiones	95
	Bibliografía	97
6	El impacto de la Ley de Ordenación Bancaria en la supervisión bancaria actual	99
	Mercedes Olano	
	6.1 Conclusión	102
	Índice de cuadros	103
	Índice de gráficos	105

1 Presentación

Pablo Martín-Aceña y Elena Martínez Ruiz

UNIVERSIDAD DE ALCALÁ

El Banco de España es una de las instituciones financieras más antiguas del mundo. Se creó en 1782 con el nombre de Banco de San Carlos y en 1829 cambió su denominación por la de Banco de San Fernando. Pocos años después, en 1856, adoptó su título actual de Banco de España. Se trata de uno de los bancos centrales con más larga historia: el tercero en el tiempo, después del Banco de Suecia (1668) y del Banco de Inglaterra (1694), y fundado antes que el Banco de Francia (1800) o el Banco de Portugal (1846).

Nació en forma de sociedad anónima por acciones, con capital privado, con capacidad para emitir billetes convertibles en oro o plata. En 1874 obtuvo el monopolio de emisión en todo el territorio nacional a cambio de un préstamo a la Hacienda pública. En 1949 quedó bajo un estricto control gubernamental, y en 1962, nacionalizado, todo su capital pasó a ser propiedad del Estado español. En 1994, la Ley de Autonomía del Banco de España garantizó su independencia y le atribuyó la responsabilidad sobre la política monetaria del país. La reforma de la citada Ley de Autonomía aprobada en 1998 estableció la integración del Banco de España en el Sistema Europeo de Bancos Centrales, que junto con los otros bancos centrales nacionales formarían la Unión Económica y Monetaria y el Banco Central Europeo.

La legislación aprobada en 1856 no solo le dio a la actual entidad el nombre de Banco de España, sino que además abrió una etapa de pluralidad de emisión que rompió el monopolio que hasta entonces habían disfrutado en exclusiva sus antecesores, el San Carlos y el San Fernando. La etapa duró poco, pues un célebre decreto de 19 de marzo de 1874 acabó con la pluralidad y convirtió el Banco de España en emisor único. La parte expositiva de la norma vinculaba la concesión del privilegio a las necesidades financieras de la Hacienda pública y exigía que la entidad se convirtiera en su tesorero:

«Abatido el crédito por el abuso, agotados los impuestos por vicios administrativos, esterilizada la amortización por el momento, forzoso es acudir a otros medios para consolidar la deuda flotante y para sostener los enormes gastos de la guerra [...]. En tan críticas circunstancias [...], el ministro [de Hacienda, a la sazón José Echegaray] que suscribe se propone crear [...] un Banco Nacional, nueva potencia financiera que venga en ayuda de la Hacienda Pública.»

Con el decreto, el Banco se convirtió en la mayor entidad financiera del país y sus billetes comenzaron a circular por todo el territorio de la nación. Años después, una ley de 1891 extendió el privilegio por 30 años, hasta 1921. Y antes de esta fecha, en 1902, otra norma del mismo rango dio un paso más hacia la transformación del Banco en un genuino banco central, al exigirle su colaboración en el ámbito de la política monetaria. Ahora bien, más trascendental que las anteriores fue la Ley de Ordenación Bancaria (LOB) de 1921, la que conmemora este libro.

La LOB de 1921 fue un hito en la regulación financiera española, el primer paso hacia una regulación específica del sistema bancario en España, con normas que afectaban al Banco de España, a la banca privada y a las relaciones entre ambos. En lo

que al Banco de España se refiere, la ley renovó el privilegio de emisión por 25 años, redujo su actuación comercial directa y fue el primer paso, aunque insuficiente, para que este se convirtiese en el órgano gestor de la política monetaria. En relación con la banca privada, la ley supuso un aumento del intervencionismo con respecto al período anterior. Tras la crisis bancaria que se produjo al finalizar la Primera Guerra Mundial, el Gobierno decidió moderar la competencia y establecer un marco más intervencionista. Asimismo, la ley de 1921 introdujo medidas de carácter prudencial que pueden considerarse el antecedente de los principios sobre los que se sustentan la regulación y la supervisión actuales del sistema financiero.

La trascendencia de la LOB se desprende del propio discurso del ministro de Hacienda, Francesc Cambó, en su presentación en el Congreso de los Diputados el 26 de octubre de 1921. Sobre este proyecto, Cambó declaró: «No afecta únicamente al Banco de España, sino al crédito público; es un proyecto que afecta al valor, a la estimación pública de nuestra moneda.» Por eso se proponía una normativa, dividida en dos partes, que incluía, por un lado, al instituto emisor y, por otro, a la banca privada.

«No puede admitirse que el Banco de España sea una cosa completamente inconexa con la banca privada, y que la banca privada y el banco de emisión actúen en órbitas diversas. Uno y otro forman parte de la organización total del crédito en España; cada cual tiene una función distinta; pero si estas dos funciones no están debidamente coordinadas y enlazadas, nunca la vida económica española tendrá a su servicio el organismo de crédito que tienen economías de otros países y contribuye en ellas a los grandes desenvolvimientos que todos admiramos.»

El objetivo primordial de la LOB fue transformar el Banco de España en un auténtico instituto central. Hasta entonces, el emisor había cumplido tan solo parcialmente las amplias funciones que le correspondían como tal. En palabras de Cambó: «El Banco de España, aun con su historia gloriosa y con los grandísimos servicios que ha prestado al país [...], en su estructura y en su funcionamiento no es lo que debe ser para la buena ordenación de formidable organismo de crédito que ha de regir la vida económica española.» Por tanto, uno de los propósitos del nuevo código bancario fue reforzar las vinculaciones entre el Banco de España y el sistema bancario, de modo que aquel pasara a desempeñar el papel de un verdadero banco de bancos. Los redactores de la ley se propusieron, además, definir sus funciones y responsabilidades en materia de política de cambios.

Este volumen incluye las ponencias del coloquio «100 años de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921», celebrado el 19 de noviembre de 2021 en la sede del Banco de España en Madrid. El texto de Pablo Martín-Aceña se centra en el período anterior y posterior a la promulgación de la ley, y traza la evolución de la economía española durante la Primera Guerra Mundial y la inmediata posguerra. Mercedes Cabrera se ocupa de la figura de Francesc Cambó, el político catalán que en 1921 ocupaba el Ministerio de Hacienda. Cambó se encargó de la redacción de la norma, la defendió en el Congreso de los Diputados y se responsabilizó de ella, hasta el punto de que la LOB lleva su apellido. Ángeles Pons es la responsable de examinar la ley de cerca, de explicar y desentrañar su contenido, y de evaluar sus consecuencias. Elena Martínez reflexiona sobre el significado de la norma para el Banco de España, sobre su capacidad transformadora y el tránsito hacia su conversión en banco central. Por último, Mercedes Olano escribe sobre el impacto de la LOB en la transformación del sistema financiero español.

2 La economía española durante la Primera Guerra Mundial y la inmediata posguerra (1914-1923)¹

Pablo Martín-Aceña

UNIVERSIDAD DE ALCALÁ

2.1 La economía española durante la Primera Guerra Mundial: expansión e inestabilidad

La Primera Guerra Mundial trajo acontecimientos económicos y financieros de indudable trascendencia. Una crisis bancaria grave, pero de corta duración, atajada merced a la rápida intervención del Banco de España, que se comportó por primera vez en su historia como prestamista en última instancia. En segundo lugar, la guerra invirtió uno de los rasgos tradicionales de la economía española: el país pasó de deudor a acreedor internacional, la balanza de pagos registró abultados saldos positivos y el instituto emisor recibió una avalancha de oro que le permitió doblar sus reservas metálicas. En tercer lugar, las entradas de metal provocaron una fuerte expansión monetaria (el límite legal de circulación de billetes se aumentó en tres ocasiones) y una inflación galopante, a tasas desconocidas hasta entonces y muy superiores a las de períodos previos. Al aumento de la cantidad de dinero también contribuyeron los déficits presupuestarios del Estado, financiados con recurso directo al Banco de España y con deuda pública, que tomaron las entidades de crédito y de inmediato monetizaron en el instituto emisor. En cuarto lugar, durante el tiempo que duró el conflicto, la cotización exterior de la peseta registró una revalorización inédita, que llevó su paridad hasta el valor mítico de 1868 (un franco igual a una peseta, una libra esterlina igual a 25,22 pesetas y un dólar igual a 5,18 pesetas). Se sucedieron proyectos para la adopción del patrón oro y, de hecho, en 1918 a punto estuvo uno de ellos de materializarse². En quinto lugar, la guerra provocó importantes cambios en el sistema bancario, se crearon nuevas entidades, y las cuentas corrientes y los depósitos más que se triplicaron. Como resultado, la composición de la oferta monetaria se modificó, de manera que a finales de 1918 la moneda metálica desempeñaba una función secundaria, mientras que billetes y depósitos se convirtieron en los dos principales medios de pago empleados por el público. Por último, la Gran Guerra dejó una fuerte impronta en la evolución de la economía española. El PIB nominal y el empleo crecieron, se intensificó el proceso de sustitución de importaciones y los recursos se trasladaron de la economía tradicional a los sectores más vinculados al comercio internacional. No obstante, con la inflación se evaporaron muchas de las ganancias derivadas de la contienda. El PIB en términos reales aumentó mucho menos que en términos monetarios, el alza del coste de vida laminó la mejora de los salarios y, frente a numerosos grupos que se beneficiaron de la excepcional coyuntura que propició el conflicto europeo, muchos otros salieron gravemente perjudicados.

La crisis financiera de 1914

El 28 de junio de 1914 cayó asesinado en Sarajevo el archiduque Francisco Fernando. Cinco semanas después, el viernes 28 de julio, Austria-Hungría declaró la guerra a Serbia,

1 La investigación cuenta con financiación del Banco de España y del Ministerio de Ciencia e Innovación. Agencia Estatal de Investigación. Proyecto: PID2019-108645GB-I00.

2 El sistema monetario español había quedado anclado en el patrón bimetálico definido en 1868, año de adopción de la peseta como unidad de cuenta. Al contrario que la mayoría de los países del mundo, las autoridades españolas, por motivos diversos, nunca tomaron la decisión de implantar el patrón oro, por lo que el país quedó al margen de la comunidad monetaria internacional [Martín-Aceña (1994)].

y Alemania, a Rusia el 1 de agosto y a Francia el día 3. La invasión de Bélgica provocó la declaración de guerra del Reino Unido al Imperio alemán. En septiembre, Europa estaba sumida en un conflicto de proporciones incontrolables³. A los principales centros financieros europeos el comienzo de las hostilidades los pilló por sorpresa y el mismo día 28 el pánico se apoderó de los mercados: desplome de bolsas de valores, retirada de depósitos, petición de los bancos de devolución de anticipos y préstamos, presión en los mercados de divisas, pérdidas de reserva de oro, elevaciones de los tipos de interés, riesgo generalizado de impagos. El peligro de quiebras bancarias amenazó con paralizar el sistema de crédito y de pagos internacionales⁴.

El vendaval financiero del verano de 1914 duró poco y el susto cayó pronto en el olvido. La prioridad se desplazó a la búsqueda de recursos para hacer frente a los gastos bélicos. Tanto los aliados como las potencias del eje emplearon los mismos mecanismos: recurso a sus bancos centrales y emisión de bonos del Tesoro, de manera que al finalizar el conflicto los Gobiernos estaban endeudados y la expansión monetaria había generado una espiral inflacionista difícil de controlar.

En España, Francisco Bernis, un testigo de excepción de los acontecimientos, dejó constancia de lo que ocurría en el exterior:

«Liquidaciones ruinosas, atascos bursátiles, cierre de la Bolsa y realización de las operaciones al tipo llamado de matanza; contracción del crédito en los establecimientos bancarios, pedido extraordinario de fondos y retirada de depósitos en bancos y cajas de ahorro, pánico bancario en Bilbao, dominado por la intervención del Banco de España y del Gobierno; dificultades para el abastecimiento de primeras materias, sobre todo en mercados ultramarinos (algodón) y para el cobro de exportaciones, sobre todo de Cataluña; atasco en la circulación de varias industrias, por ejemplo corchotaponera, y al principio, rudo golpe a la minería»⁵.

La Bolsa de Madrid permaneció abierta, pero su actividad fue mínima, con caídas de todos los valores entre el 29 de julio y el 5 de agosto. En la Bolsa de Barcelona cundió el pánico y tuvo que cerrar hasta junio de 1915. Bilbao atravesó dificultades, hasta el punto de que no fue posible hacer la liquidación del ejercicio porque la mayoría de los valores no cotizaban. Las tensiones de liquidez no tardaron en aparecer en casi todas las provincias, las entidades de crédito solicitaron al emisor la apertura de créditos extraordinarios.

Al Consejo del Gobierno del Banco de España llegaron noticias procedentes de varias sucursales informando de las extraordinarias e imprevistas peticiones de descuentos y préstamos que presentaban diversas entidades. La reacción de la central en Madrid fue de cautela y en el Consejo de Gobierno se debatió la política que se debía seguir sobre la concesión de descuentos y préstamos con garantía de valores. Se telegrafió a los directores de sucursales para recomendarles prudencia en la concesión de operaciones y para pedirles que mantuviesen puntualmente informada a la Comisión de Sucursales, a la

3 Dos espléndidos estudios recientes del inicio y desarrollo de la guerra son Clark (2014) y Macmillan (2013).

4 Cassis (2011), pp. 18-22. El cierre de mercados bursátiles fue general: entre el 28 de julio y el 1 de agosto cerraron las bolsas de Londres, Berlín, Viena, Budapest y Bruselas. Se decretaron moratorias de pagos en Argentina, Austria-Hungría, Bélgica, Brasil, Egipto, Grecia, Italia, Noruega, Perú, Portugal, Rumanía, Rusia, Suecia y Suiza. La convertibilidad del rublo fue suspendida el 28 de julio; la de la lira, el 1 de agosto; la del marco alemán, el día 4, y la del franco, el 5. El 6 de agosto, el Gobierno británico suspendió la ley que regulaba el Banco de Inglaterra. El caos monetario que produjo el comienzo de la guerra, en Brown (1940), pp. 1-34.

5 Bernis (1923), p. 95. También Ceballos Teresí (1931-1932), vol. I, pp. 446-451.

que se facultó para que actuase con la máxima flexibilidad⁶. Asimismo, el 1 de agosto se acordó elevar el tipo de descuento básico y el interés de los préstamos y créditos con garantía de valores del 4,5 % al 5,5 %, y al 6 % el de los créditos personales⁷.

Por su parte, el Gobierno autorizó aumentar el límite de la circulación de billetes de 2.000 a 2.500 millones de pesetas, en prevención de una súbita demanda de efectivo. El ministro de Hacienda, Gabino Bugallal, lo justificó señalando que:

«Surgidas las graves circunstancias actuales de carácter internacional, que han producido dificultades en los mercados extranjeros, los cuales naturalmente tienen que producir efectos en el nacional, es deber del Gobierno acudir desde luego a la industria y al comercio, facilitándoles medios de hacer frente a las obligaciones producidas por aquella causa, y a este objeto estima suficiente la ampliación al banco nacional de la facultad de emitir billetes, para que siempre dentro de sus estatutos acuda a las necesidades del país, ampliación que en los momentos actuales piden también numerosos organismos bancarios y comerciales»⁸.

Pese a la amenaza que representó, la crisis del 14 fue muy breve. En 1915, los signos de recuperación son evidentes. La *Memoria del Banco de España 1915* señala que la normalidad mercantil se restableció, con lo que desaparecieron las solicitudes de ayuda por parte de los bancos⁹. El crédito, sin embargo, tardó en fluir y todavía en 1915 se produjo un retroceso. Esto demuestra que tras una crisis los bancos se muestran más precavidos y revisan su política de crédito, sobre todo si detectan que su activo se ha deteriorado, bien por un aumento de la morosidad, bien por la aparición de fallidos fruto de la propia crisis. Aunque hayan logrado captar dinero fresco, antes de canalizarlo hacia el mercado lo mantienen en caja con el objeto de recomponer su nivel de liquidez primaria.

La balanza de pagos y la avalancha de oro¹⁰

España no participó de manera directa en la Gran Guerra. Aunque vinculada a Francia e Inglaterra por acuerdos de 1907 y 1912, el Gobierno, presidido desde octubre de 1913 por el conservador Eduardo Dato, no vaciló en enviar a la *Gaceta de Madrid* una declaración en la que se decía:

«Existente, por desgracia, el estado de guerra entre Austria, Hungría y Serbia, según comunicó por telégrafo el embajador de España en Viena, el Gobierno de S. M. se cree en el deber de ordenar la más estricta neutralidad a los súbditos españoles.»

Pasados los primeros meses de desconcierto, la economía española se benefició del estímulo extraordinario generado por el aumento de sus exportaciones a los países beligerantes. Empresas e individuos, reaccionando a los incentivos que suministraba la tendencia alcista de los precios, proporcionaron un fuerte empuje expansivo al nivel de

6 Banco de España (1914), *Actas del Consejo de Gobierno, 6 de agosto y 11 de agosto de 1914*.

7 Banco de España, *Memoria del Banco de España 1914*, pp. 13 y 14.

8 Real Decreto de 5 de agosto de 1914.

9 Banco de España, *Memoria del Banco de España 1915*, pp. 11 y 12.

10 Mejor estudio, Sudrià (1990).

actividad económica: algunos sectores —la banca, el naval, el eléctrico, la minería, la manufactura textil y ciertas ramas del alimentario— gozaron de una prosperidad y unos beneficios excepcionales¹¹. El producto nacional neto a precios corrientes pasó de 13.728 millones de pesetas en 1914 a 23.026 millones de pesetas a finales de 1918¹². De manera simultánea, la balanza comercial se cerró con superávits crecientes, la cotización exterior de la peseta se apreció con respecto al resto de las monedas, incluido el dólar americano, y el país recibió una avalancha de oro que llenó las reservas metálicas del Banco de España. Se modificó asimismo la posición financiera internacional. Hasta 1914 España había sido el típico país europeo importador de capitales, tanto por cuenta pública como por cuenta privada. La guerra propició la oportunidad de nacionalizar la totalidad de la deuda pública exterior, así como la compra de la mayor parte de los valores nacionales en manos extranjeras¹³. Terminada la contienda europea, España se encontraba en una posición acreedora frente a los aliados por un total de 685 millones de pesetas, cantidad que representaba préstamos gubernamentales a Francia, a Gran Bretaña y a Estados Unidos.

En diciembre de 1914, en el balance de situación del Banco de España la reserva de oro ascendía a 720,3 millones de pesetas¹⁴. Esa cifra suponía el 20 % del activo total y una cobertura de los billetes en circulación del 37 %. Al final de la guerra, las existencias de oro en caja se habían acrecentado hasta alcanzar los 2.315 millones de pesetas que figuraban en el balance, la cifra más alta desde que en 1874 recibiera el monopolio de emisión. Su proporción sobre el activo total se situaba en el 40 % y sobre la circulación fiduciaria llegaba al 69 %. Con esa cantidad de oro, el Banco de España se había convertido en la segunda entidad más rica del mundo por volumen de reservas áureas, solo por detrás de la Reserva Federal de los Estados Unidos y por delante del Banco de Francia y del Banco de Inglaterra¹⁵.

La reserva estaba integrada en su mayor parte por oro amonedado, en particular dólares americanos, la mitad, libras esterlinas, francos franceses y monedas españolas antiguas y modernas. Los lingotes suponían una mínima parte de la reserva (véase cuadro 2.1).

La avalancha de metal amarillo durante la Gran Guerra fue saludada por los contemporáneos como un maná para la pobre y subdesarrollada economía española, más aún si ello iba acompañado de la revalorización de la valuta nacional y de la prosperidad de la que, al menos de manera aparente, disfrutaban empresarios y trabajadores. Apenas se alzaron voces críticas de los posibles efectos negativos que la importación de oro provocaba en los precios y de la inutilidad de unas reservas que fluían para estancarse en las cajas del Banco de España.

El Tesoro: déficit y deuda pública

Al contrario que para el Banco de España, la neutralidad no significó prosperidad para la Hacienda pública. El país no fue a la guerra, pero la situación financiera del Estado

11 Young (2012), pp. 9-12, y Roldán y García Delgado (1973), vol. 1, cap. 2, *passim*. Sánchez de Toca (1916), p. 311, apuntó que la conflagración entre las grandes potencias europeas había sido para la industria española «un golpe de fortuna».

12 Las cifras se toman de Prados de la Escosura (2003).

13 Sardá (1948), p. 260; Roldán y García Delgado (1973), vol. 1, pp. 360-367, y Solé Villalonga (1964), p. 53.

14 En el balance, el oro estaba contabilizado a la paridad oficial de 1868; esto es, una peseta igual a 0,3226 gramos.

15 En millones de dólares, las reservas de la Reserva Federal ascendían a 209.000; las del Banco de Francia, a 664, y las del Banco de Inglaterra, a 384. Las del Banco de España eran equivalentes a 756 millones. Para la historia del Banco de España sigue siendo imprescindible Tortella Casares (1970).

Cuadro 2.1

COMPOSICIÓN DEL STOCK DE ORO A 31 DE DICIEMBRE DE 1918

Millones de pesetas

Oro amonedado	2.117,1
Español	378,9
Libras esterlinas y soberanos	597,0
Francos franceses	284,2
Dólares	854,1
Marcos alemanes	0,5
Otros	2,4
Barras y lingotes	111,2
Total	2.228,3

FUENTE: Teres Tortella (1991), «Las monedas de oro del Banco de España», *Monedas de oro de la colección del Banco de España*, Banco de España.

empeoró. El déficit presupuestario, reaparecido en 1909 tras una larga etapa de bonanza, se agravó durante los años bélicos. De suponer el 11 % de los gastos presupuestarios en 1914, llegó al 41 % en 1917. El déficit del Estado, que en el cuatrienio de 1910-1913 se había situado en torno al 0,5 % del PIB, en el primer año de la guerra subió al 1,2 % y al 5 % en 1918. La cuestión no fue solo que los gastos aumentaron, sino que los ingresos fiscales se estancaron¹⁶.

Durante la Gran Guerra no se aprobó ningún presupuesto, de tal manera que el correspondiente a 1915 estuvo vigente hasta 1919. Gabino Bugallal, el primer ministro de Hacienda de la etapa de guerra, en su discurso de presentación de los fallidos presupuestos para 1916 hizo una breve historia de lo que había ocurrido hasta entonces. Destacó como hito el año 1900, primero de una etapa con excedentes que se cerró en 1909, fecha de inflexión a partir de la cual las tornas cambiaron. Lo atribuyó al aumento de los gastos militares en Marruecos¹⁷. Por su parte, el último de los ministros encargados del Tesoro, Augusto González Besada, achacó los desniveles presupuestarios tanto al estancamiento de los ingresos como al aumento de los gastos. Como explicó en su proyecto de presupuestos para 1918, se había producido una caída de casi el 50 % en la renta de aduanas, el impuesto indirecto de mayor capacidad recaudatoria, por la baja de las importaciones; por otro lado, se habían sumado las exigencias del presupuesto militar para sostener la guerra en el norte de África y el aumento imparable de los gastos corrientes, porque la inflación había encarecido las compras de bienes y de servicios para todos los departamentos ministeriales del Estado. No reconocía, sin embargo, que otra causa eran los pagos crecientes por amortización e intereses de la deuda, que también habían contribuido en no pequeña proporción al salto de los gastos presupuestarios¹⁸.

16 Diversos aspectos de la Hacienda pública durante la guerra europea fueron relatados en su momento por Young en su espléndido estudio de 1920. En su informe, Young explicaba que los aumentos de los gastos desde 1912 obedecían a la guerra en el norte de África y a la crecida en el servicio de la deuda, que representaba un tercio del presupuesto de gastos y absorbía el 40 % del presupuesto de ingresos (cap. XIV, pp. 167-184). Luego han sido tratados por Roldán y García Delgado (1973), tomo I, cap. 3; Comín (1988); Martorell (2000), cap. 5, y Betrán (2002), pp. 55-77.

17 Ceballos Teresí (1931-1932), II, p. 300.

18 La carga de la deuda ascendía a 459 millones en 1913 y subió a 1.135 millones en 1917. Su servicio en 1914 había supuesto el 28,4 % del total, mientras que en 1917 llegó al 48,6 %, una proporción incluso superior a la que había alcanzado antes de las reformas de Raimundo Fernández Villaverde de 1899-1900.

Los siete Gobiernos que se sucedieron entre octubre de 1913 y diciembre de 1918 fueron conscientes de la penuria del Estado, pero, por una razón u otra, no lograron ni contener los gastos ni llevar a buen puerto reformas fiscales que hubiesen permitido elevar los ingresos. Los cuatro proyectos que se intentaron, dos de Bugallal en 1914 y 1915, uno del ministro Santiago Alba en 1916 y el postrero de González Besada en 1918, fracasaron de forma estrepitosa. Ninguno de ellos tenía el alcance del aprobado en 1900, ni tampoco tuvieron la misma suerte, ya que no pasaron los trámites parlamentarios, bien porque encontraron una fuerte oposición por parte de los grupos económicos afectados, bien por la fragilidad de los Gobiernos y el escaso tiempo del que dispusieron los ministros de Hacienda que los patrocinaron.

Para financiar los desequilibrios del presupuesto los ministros de Hacienda no tuvieron más remedio que acudir a la emisión de deuda pública. Porque en esos años, a diferencia de lo acaecido durante la primera etapa de la Restauración, una ley aprobada en 1902 impedía el acceso ilimitado a los anticipos del Banco de España. El tope de este estaba fijado en el importe anual del crédito de tesorería¹⁹.

Expansión monetaria e inflación

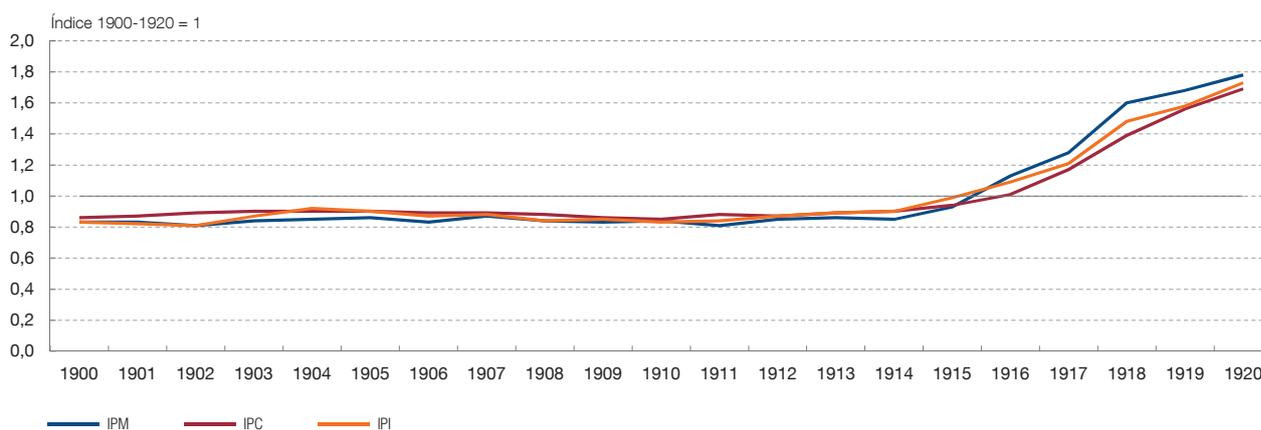
La expansión monetaria registrada durante el cuatrienio bélico europeo no tiene comparación con ningún otro período previo. Entre finales de 1914 y 1918, la cantidad de dinero en manos del público aumentó de 3.896 a 7.646 millones de pesetas, a una tasa media anual del 15,6%. El límite de la circulación fiduciaria se modificó al alza en tres ocasiones: por Bugallal, el 5 de agosto de 1914, de 2.000 a 2.500 millones de pesetas; por decisión de Santiago Alba, el 10 de marzo de 1917, de 2.500 a 3.000 millones de pesetas, y la última vez el 8 de agosto de 1918, hasta los 3.500 millones de pesetas, siendo a la sazón ministro de Hacienda González Besada²⁰.

Consecuencia directa de la expansión monetaria fue la inflación, que interrumpió de manera brusca tras un prolongado período de estabilidad de precios que cabe retrotraer a principios de siglo, o incluso a decenios anteriores. Los precios al por mayor crecieron a una tasa media anual del 15,1% en el conjunto del quinquenio 1914-1918. Si se toma como referencia el índice de precios al consumo, la tasa es menor, del 8,7%, y, si la estimación se efectúa con el índice de precios implícitos, la inflación se situó en el entorno del 9,5%²¹. Estas tasas, sin embargo, quedaron por debajo de las registradas en los principales países beligerantes y similares a las subidas de precios en Estados Unidos y en los otros países europeos neutrales (los escandinavos, Suiza y Países Bajos). El gráfico 2.1 muestra la evolución mensual de los tres índices de precios. Las subidas comenzaron

19 Martínez Méndez (2007), «Rasgos generales de la financiación del sector público», pp. 77-87, explica que a partir de la ley de 1902 los anticipos de tesorería fueron la única vía de acceso del Tesoro a los recursos del Banco de España. El anticipo estuvo sujeto hasta 1921 a un límite absoluto, y desde entonces, a un límite en porcentaje de los gastos presupuestarios.

20 Las disposiciones legales de las sucesivas ampliaciones fueron el Real Decreto del Ministerio de Hacienda de 5 de agosto de 1914 (*Gaceta de Madrid*, 6 de agosto de 1914); el Real Decreto de 10 de marzo de 1917 (*Gaceta de Madrid*, 12 de marzo de 1917), y el Real Decreto de 6 de agosto de 1918 (*Gaceta de Madrid*, 8 de agosto de 1918). Apenas cuatro meses después, el 2 de enero de 1919, el límite volvió a elevarse hasta los 4.000 millones de pesetas, por orden de Fermín Calbetón, que sucedió a González Besada.

21 Véase un estudio amplio y detallado de la evolución de los precios del período en Roldán y García Delgado (1973), vol. I, cap. 3. El texto clásico contemporáneo es el elaborado por el Instituto de Reformas Sociales (1923), *Movimiento de los precios al por menor en España*, Madrid, Dirección General del Trabajo e Inspección. También se dispone de tres espléndidos trabajos relativamente recientes sobre índices de precios históricos y su evolución a largo plazo: Ojeda Eiseley (1988); Martínez Méndez (2007), anexo 27, «Índices de precios», y Maluquer de Motes (2013).

ÍNDICES DE PRECIOS

FUENTE: Martínez Méndez (2007), anexo 27.

desde principios de 1915, tuvieron una pausa temporal a lo largo de 1916, se aceleraron en 1917 y 1918 y se contuvieron a raíz de la firma del armisticio.

Los contemporáneos dejaron constancia de la inflación, fenómeno que con acierto consideraron uno de los problemas económicos más graves y perjudiciales de aquellos años²². La mayoría de ellos achacaron las subidas de precios a una combinación de factores, tales como las dificultades de las importaciones, la exportación masiva de productos que vaciaban el mercado, la especulación de intermediarios y minoristas sobre los productos alimenticios y las materias primas, el fracaso de la política de subsistencias, la inoperancia de la política fiscal y el aumento de los beneficios empresariales. Algunos también mencionaban de pasada la expansión de la circulación fiduciaria, pero sin darle excesiva influencia. El catálogo de medidas propuestas reflejó cuál era la visión que se tenía del fenómeno inflacionista, que se pensaba podía combatirse con restricciones a la exportación de productos básicos, la nacionalización de la marina mercante y de los transportes terrestres, en particular el ferrocarril, la organización forzosa de cooperativas de consumidores y productores, la persecución y castigo de los acaparadores y el monopolio del Estado para determinadas compras y ventas.

Las autoridades económicas también mostraron una permanente preocupación por las alzas de precios y la subida del coste de la vida, que causaban una inquietud social creciente y eran el origen de numerosas huelgas obreras. Fueron conscientes de que la inflación deterioraba el nivel de vida de los trabajadores, pero, como no acertaron en el diagnóstico, tampoco aplicaron la medicina correcta. Lejos de atribuir la inflación a la expansión monetaria, es decir, a un aumento de la cantidad de dinero en manos del público superior a la producción de bienes y servicios, pensaron que solo obedecía a escaseces y estrangulamientos de oferta en algunos sectores, en especial los más

22 La cuestión aparecía en la prensa diaria y en las publicaciones especializadas, y provocó un río de artículos; por ejemplo, André (1920), que describió la trayectoria del alza de los precios así: «Álgida desde octubre de 1914 a septiembre de 1915 y se agudiza, aún más, con una intensidad doble, desde octubre de 1916 a septiembre de 1918.» Otros artículos de observadores contemporáneos de gran predicamento son Riu (1918), Nart (1912), Sánchez de Toca (1916) y Barthe (1918).

dependientes del comercio de importación; o en aquellos que quedaban desabastecidos por un exceso de exportaciones. No resulta extraño, pues, que en lugar de hacer uso de la política monetaria y fiscal se decantaran por medidas de carácter administrativo. Dominó la llamada «política de subsistencias», destinada a resolver problemas de escasez y de abastecimiento, con la cual se creía que se podría combatir el alza de precios con eficacia. Así, entre 1914 y 1918 se publicaron más de un centenar de normas que, a la vista de los resultados, no sirvieron a la finalidad que pretendían alcanzar. Se empleó la política arancelaria (prohibir exportaciones y bajar derechos de importación), se promulgó una primera Ley de Subsistencias en 1915, otorgando amplios poderes al Gobierno para intervenir los mercados, congelar precios, fijar tasas a servicios estratégicos (electricidad, tarifas ferroviarias), comprar materias primas, y una segunda en 1916, análoga a la anterior, solo que más intervencionista; y se creó una Junta Central de Subsistencias para dirigir la política de tasas²³.

Su patente ineficacia se debe a que en numerosos casos las normas ni siquiera se pusieron en vigor, debido a súbitos cambios ministeriales o a la presión de los grupos afectados, o se aplicaron de manera defectuosa por una Administración poco preparada al efecto. Como señaló un perspicaz observador²⁴:

«La labor que se impusieron los gobernantes fue copiosa y tenaz; pero el resultado de tantas disposiciones, muchas veces contradictorias, fue nulo porque los precios siguieron subiendo sin interrupción, sin que bastase para producir la baja llenar la *Gaceta* con textos inspirados en buenos deseos, precedidos de preámbulos concienzudos.»

Al desacierto de los responsables ministeriales se sumó la indiferencia de los gestores del Banco de España. La inflación fue un asunto ajeno a los intereses del emisor. Ni las memorias anuales dejaron rastro, ni en las actas del Consejo se encuentran referencias a las subidas de precios. Como si el fenómeno no hubiera existido. Para los consejeros del establecimiento precios y cantidad de dinero, o precios y circulación fiduciaria, estaban desconectados. No debe extrañar, pues, que no adoptasen ninguna medida relacionada con la lucha contra la inflación, sino más bien lo contrario, pues todos los movimientos en los tipos de interés fueron a la baja. En parte, para abaratar la colocación de las emisiones de deuda pública, aunque en parte también, en especial la rebaja del tipo de descuento y de los tipos sobre préstamos personales, para estimular la demanda de crédito. Y, por supuesto, como no relacionaron precios y dinero, tampoco vincularon la avalancha de oro que entró en su caja metálica con la espiral inflacionista, la primera del siglo XX.

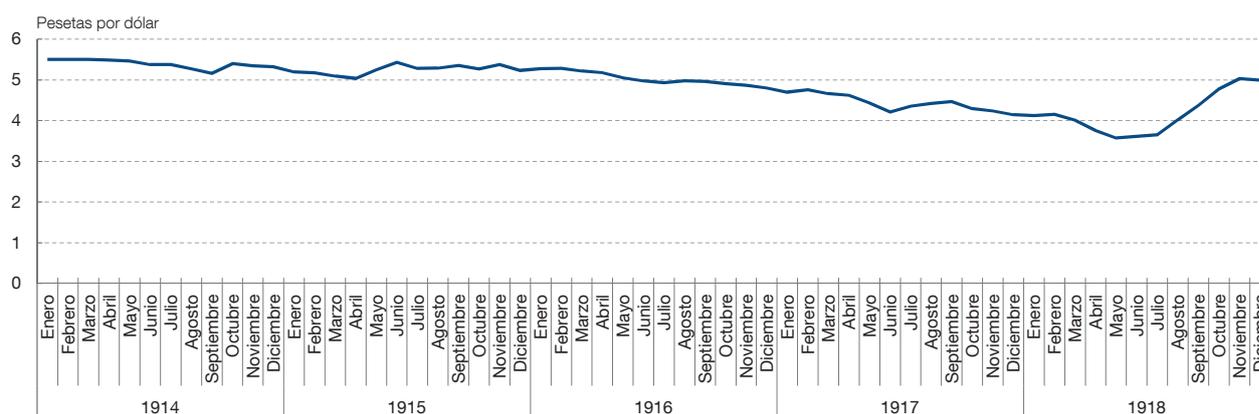
Con la inflación se esfumaron parte de las ganancias del ciclo bélico. El PIB real apenas creció y un indicador más microeconómico como los salarios obreros demuestra que las subidas de precios cercenaron los aumentos habidos en términos nominales. El número de obreros empleados se incrementó de 1,1 millones en 1914 a 1,4 millones en 1918, casi un 30 %. Los salarios nominales registraron asimismo un considerable aumento. El salario-hora de un trabajador cualificado pasó de 0,43 pesetas antes de la guerra a 0,80 pesetas en 1920 y de 0,29 pesetas a 0,55 pesetas el de los no cualificados (peones). En ambos casos se doblaron. Descontando la inflación, sin embargo, esta halagüeña perspectiva se desvanece. El salario-hora medio subió de 0,28 a 0,41 pesetas entre 1913

23 La Junta se creó por Real Decreto de 14 de noviembre de 1916.

24 Riu (1918), p. 55.

Gráfico 2.2

TIPO DE CAMBIO DÓLAR-PESETAS



FUENTE: Martínez Méndez (2007), anexo 26.

y 1918, esto es, un 46 %, mientras que los precios lo hicieron un 60 %, lo que significa que los asalariados perdieron casi 20 puntos²⁵.

La revalorización exterior de la peseta: proyectos de implantación del patrón oro

La inflación que tuvo lugar entre 1914 y 1918 no impidió que la cotización exterior de la moneda española se apreciase. En junio de 1918, la peseta en Nueva York cotizaba a un cambio de 3,61 por cada dólar, lo que, comparado con su cotización de 5,51 de diciembre de 1913, significaba una revalorización de más de un 30 %. Frente a la libra esterlina la cotización pasó de 26,77 a 17,11 entre las mismas fechas. Tal como muestra el gráfico 2.2,

25 Para conocer la evolución del empleo y de los salarios se cuenta con una publicación excepcional elaborada por el Ministerio de Trabajo, Comercio e Industria (1927), *Estadísticas de los salarios y de jornadas de trabajo referidas al período 1914-1925*, Madrid, Sobrinos Sucesores de M. Minuesa de los Ríos; Roldán y García Delgado (1973), vol. I, pp. 170-200, ofrecen la siguiente información:

Evolución de los salarios reales: índices

Años	Capitales	Pueblos
1913	100	100
1914	94	94
1915	96	94
1916	91	89
1917	83	81
1918	79	73

Más reciente y más elaborada es la que proporcionan (en índices Divisia. Base: 1914 = 100) Rosés y Sánchez Alonso (2004):

	Años	
	1914	1920
Trabajadores agrarios	100	142,5
Trabajadores urbanos no cualificados	100	108,3
Trabajadores urbanos cualificados	100	102,4

el descenso de los cambios comenzó nada más iniciarse la contienda; primero de manera suave, algo más acelerada a lo largo de 1916 (en diciembre el tipo frente al dólar rondaba las 4,8 pesetas) e intenso durante los 18 meses siguientes. Después, los cambios invirtieron su tendencia de forma brusca, incluso antes de que terminara el conflicto; el encarecimiento del dólar fue tan rápido como lo había sido su desvalorización, aunque a la firma del armisticio en noviembre de 1918 el valor exterior de la peseta, a 5,03 por dólar, conservaba una parte de la apreciación ganada desde principios de 1914, y su cotización se encontraba todavía un 3 % sobre la mítica paridad de 1868 (5,18 pesetas por dólar)²⁶.

Las causas de la apreciación del tipo de cambio de la divisa española no sorprendieron a nadie, aunque la interpretación del fenómeno no siempre fue acertada. Los saldos positivos de la balanza comercial y la transformación del país de deudor a acreedor se manejaron como explicación fundamental. El diferencial entre las tasas de inflación de los precios interiores y los internacionales fue menos reconocido²⁷, y muchos cayeron en el error de identificar la revalorización de la peseta con el aumento de las reservas de oro del Banco de España.

Puesto que durante cuatro años consecutivos el Banco de España había incrementado sus tenencias de oro y, simultáneamente, el tipo de cambio de la peseta había registrado una mejora sin precedentes, los responsables monetarios infirieron que ambos fenómenos estaban íntimamente relacionados. Se juzgaba, además, que la única línea de causación posible era aquella que iba de las importaciones de oro a la apreciación de la peseta. En ningún caso parece haberse considerado que la mejora en la cotización exterior de la moneda se debía más bien al hecho de que la tasa de inflación en los países beligerantes era superior a la tasa de inflación española. La equivocada interpretación de los acontecimientos económicos era el resultado de una falta de entendimiento por parte de las autoridades del funcionamiento del patrón oro internacional y de la generalizada creencia de que el valor del billete dependía de su garantía o cobertura metálica²⁸. De acuerdo con esta errónea idea, cualquier pérdida de oro disminuía el grado de cobertura del billete y conducía inevitablemente a una caída de su valor.

Por otro lado, la cuestión de la implantación del patrón oro no desapareció del debate político-económico, ni de las aspiraciones de las autoridades monetarias. Con las entradas de oro y la revalorización de los cambios, diversos autores señalaron que había llegado la oportunidad de implantar el patrón oro²⁹. Incluso meses antes de que comenzara la guerra, en mayo de 1914, Gabino Bugallal presentó en las Cortes un proyecto que pretendía ampliar el tope de emisión de billetes fijado por la ley de 1902 y al mismo tiempo

26 La trayectoria de la peseta en estos años fue centro de atención de los contemporáneos, quienes, acostumbrados a manejar una divisa inestable y desvalorizada, no dudaron en saludar su apreciación con entusiasmo. Otros autores trataron el asunto con seriedad, resaltando los beneficios de la apreciación de la peseta, que permitía la compra de valores exteriores y facilitaba la implantación del patrón oro, pero también advertían de que la excesiva apreciación de la peseta perjudicaría las exportaciones [Massó (1929), pp. 5-22]. Martínez Méndez (2007), anexo 26, en su monumental trabajo recopila para todo el período 1900-1936 los tipos de cambio de la peseta frente al dólar, la libra esterlina y el franco francés, y hace estimaciones del tipo de cambio real. Véase también el pionero estudio de Delaplane (1934) y, más reciente y de otro cariz, Martín-Aceña (1983).

27 A finales de 1917, en Estados Unidos los precios al por mayor habían subido desde 1914 un 13 % más que los españoles, y los precios británicos, un 20 %.

28 Olariaga (1933), pp. 104-107.

29 Massó (1917), pp. 236-238 y 470-480. El autor insistía en que la causa fundamental de la salida de oro desde 1883 no había sido el desnivel de la balanza comercial, sino la obstinación en mantener el sistema bimetálico de 1868. Martínez Méndez (2007) dedica algunas páginas a los proyectos de reforma monetaria durante la guerra (anexo 15, pp. 23-30).

reforzar las reservas de oro del Banco de España³⁰. El ministro defendió la necesidad de ampliar a 2.500 millones de pesetas el límite de la circulación fiduciaria por las preferencias mostradas por el público a favor del billete, en lugar de la moneda de plata; también a raíz de la petición de diversas corporaciones comerciales e industriales a la vista de los aumentos en la circulación y ante el temor de que el Banco de España adoptase medidas restrictivas³¹. Para ello, el proyecto de Bugallal obligaba al Banco de España a garantizar la ampliación de la facultad emisora, 500 millones de pesetas, con una reserva de oro del 60 % y del 20 % en plata. Y, en un paso más en el camino de un mayor intervencionismo del Estado en el funcionamiento de la institución, el proyecto dejaba claro que las compras de oro se harían de acuerdo con el Ministerio de Hacienda, cuando este lo estimase conveniente.

Dos años después le llegó el turno a Santiago Alba. Su proyecto, mucho más ambicioso que el defendido por Bugallal, formaba parte de su célebre plan económico financiero³². En el preámbulo se daba como justificación de la iniciativa la cercanía del final del privilegio de emisión fijado para 1921. Con el objetivo de evitar la incertidumbre que ello pudiese generar para la economía nacional y para el Banco, el ministro de Hacienda creyó conveniente revisar con tiempo el contrato entre el Estado y la entidad. Pensaba, además, que había llegado el momento de que el de España, como banco único de emisión, ocupara el lugar que le correspondía en el entramado institucional de la política económica; o, como lo expresó el propio Alba, de dar «forma práctica al ideal de constituirle en banco de bancos», y de asociarlo a la política monetaria «en defensa del cambio nacional»³³. Tampoco el plan del ministro se materializó. Como de manera lacónica se expresa en el documento preparado por el Ministerio de Hacienda con ocasión de la renovación del privilegio en 1921, «el proyecto del Sr. Alba no llegó a ser discutido por el Parlamento». Lo único que en materia monetaria sacó adelante el entonces responsable del Tesoro fue, como Bugallal, la ampliación de la emisión hasta 3.000 millones de pesetas³⁴.

El último proyecto de reforma monetaria de la serie de los tres intentos llevados a cabo durante los años de guerra también naufragó, aunque fue el que más se aproximó a un final feliz y el que con más firmeza estuvo orientado a la implantación inmediata del patrón oro³⁵. En mayo de 1918, cuando la apreciación de la peseta alcanzó su punto

30 Proyecto de ley presentado al Congreso de los Diputados por el ministro de Hacienda, Gabino Bugallal, que modificaba la ley de 13 de mayo de 1902 en lo relativo a la facultad de emisión de billetes del Banco de España. El texto y el dictamen de la Comisión de Hacienda del Congreso en el Ministerio de Hacienda pueden consultarse en *Ordenación Bancaria*, título II. El proyecto también pretendía resolver el problema de la cartera de deuda pública interior en la cartera del Banco, cuyo cómputo, a efectos de las normas de proporcionalidad, había dado lugar a un conflicto que se arrastraba desde la ley de 1902.

31 En octubre de 1913, el volumen de billetes en circulación se había aproximado al límite entonces vigente de 2.000 millones de pesetas, lo que motivó la adopción por parte del Banco de restricciones en la entrega de billetes.

32 Los programas de Alba pueden consultarse en Cabrera, Comín y García Delgado (1989). Cuando el proyecto de Alba se presentó en las Cortes, el Consejo del Banco de España se reunió de urgencia en sesión extraordinaria para estudiarlo, porque, según argumentaron los consejeros, sus «disposiciones afectan directamente al establecimiento» (Banco de España, *Actas del Consejo de Gobierno*, 27 de enero de 1915).

33 El título rezaba: «Proyecto de ley sobre modificación y prórroga del privilegio del Banco de España», *Programa económico y financiero* (Madrid, Sucesores de Minuesa y de los Ríos, 1916), pp. 213-216.

34 Real Decreto de 10 de marzo de 1917 (*Gaceta de Madrid*, 12 de marzo de 1917).

35 Como ha escrito Serrano Sanz (2004), p. 132, el proyecto de 1918 iba mucho más allá de los defendidos por Fernández Villaverde, Navarro Reverter o cualquier otro ministro. Martínez Méndez (2007), anexo 15, «Sistema monetario y política monetaria», p. 27, es del mismo parecer; para este autor, el proyecto de González Besada contrastaba con los anteriores, ya que no se trataba de introducir enmiendas en la legislación financiera, sino de formular la definición, desde cero, de un nuevo régimen monetario con el abandono del bimetalismo y la implantación inmediata del patrón oro. La lectura del artículo primero del proyecto, sin duda, confirma estas afirmaciones. Los estudiosos de la época también lo vieron así. Según Miñana y Galvarriato (1918), pp. 283 y 284, «el proyecto tendía a resolver el problema monetario estableciendo el sistema circulatorio sobre la base oro, ya que a partir del uno de enero de 1919 se modificaba el régimen de 1868».

culminante en el mercado internacional de cambios, González Besada juzgó que se presentaban las condiciones ideales para el restablecimiento de la convertibilidad en oro de la peseta a su paridad histórica de 5,18 pesetas el dólar (o 25,22 pesetas la libra esterlina)³⁶. De acuerdo con el ministro de Hacienda, estas condiciones excepcionales eran, lógicamente, el aumento de las reservas de oro del Banco de España y, más importante, el alza en el precio internacional de la plata, lo cual permitiría su desmonetización sin graves pérdidas para el Tesoro³⁷. De hecho, esto último eliminaba uno de los principales obstáculos que se habían esgrimido en contra de la implantación del patrón oro en España. El otro gran impedimento que había retrasado la adopción del patrón oro, la falta de una abundante reserva de este metal en las cajas del Banco, también estaba resuelto³⁸.

Para los estudiosos de este período, la decisión de Besada de restablecer el patrón oro en España a finales de 1918 —precisamente cuando la mayoría de los países, y en particular Francia y Gran Bretaña, habían abandonado, aunque solo fuese temporalmente, la convertibilidad de sus divisas— puede resultar sorprendente y quizá precipitada. Empero, para juzgar el proyecto del ministro de Hacienda español, se ha de tener presente que, aunque la guerra había roto el vínculo de muchas monedas con el oro, lo cierto es que en la mayoría de los casos el restablecimiento del sistema monetario, tal como existía con anterioridad a 1914, se veía como una necesidad indisputable³⁹. El influyente Comité Cunliffe, incluso antes de que finalizara el conflicto bélico, recomendó no solo que Gran Bretaña restableciese el patrón oro en toda su extensión, sino también que las autoridades debían fijar el valor de la libra a la paridad que esta poseía antes de 1914. En cuanto a Francia, Martin Wolfe ha recordado que en 1919, y a pesar de las dificultades experimentadas por el franco durante la guerra, ya se admitía que la única alternativa posible para resolver los problemas monetarios franceses era el restablecimiento, lo antes posible, del patrón oro de preguerra⁴⁰. En el resto de Europa, la necesidad de volver a un sistema que asegurase la estabilidad de los cambios exteriores también fue una preocupación dominante. Así pues, se ha de admitir que en este contexto los proyectos y puntos de vista de González Besada no eran muy diferentes a los que se debatían en otros países.

2.2 La crisis económica de posguerra

La historia económica de los primeros años de la década de 1920 gira en torno a la recuperación europea de los efectos devastadores producidos por la Primera Guerra Mundial. En el ámbito financiero, la labor de las autoridades de las economías europeas se centró en la consecución del equilibrio presupuestario y en el restablecimiento del sistema monetario del patrón oro, dos de los fundamentos sobre los que se había asentado la economía internacional desde 1880. La fase de reconstrucción se prolongó hasta 1924 o 1925, según los casos, y, entre tanto, la economía europea experimentó una violenta contracción del volumen de producción, al tiempo que un elevado número de países registraban un grado de inflación y de depreciación monetaria sin precedentes.

36 González Besada formó parte del llamado «Gobierno nacional», constituido en 1918 bajo la presidencia de Antonio Maura, y en el que también ocupaban carteras ministeriales Santiago Alba y Francesc Cambó. El programa gubernamental era preparar al país para encarar el mundo de la posguerra.

37 González Besada, «Proyecto de Ley leído por el señor ministro de Hacienda sobre reforma monetaria y amortización de la deuda exterior (21 de mayo de 1918)». El proyecto puede consultarse en Moreno Zuleta (1918), pp. 37-56.

38 Massó (1929), p. 33.

39 Moggridge (1972).

40 Wolfe (1951), p. 13.

España se libró de los horrores de la guerra, y a la hora de la firma del armisticio, en noviembre de 1918, su situación económica presentaba características mucho más favorables que la mayoría de las naciones europeas. No obstante, el final del conflicto y los problemas económicos y financieros de la posguerra afectaron directamente la evolución de la economía y de la política española. A partir de 1920 se registró una fase de estancamiento económico que duró hasta finales de 1922 y que contrastó con la aparente prosperidad de los años del período bélico. La crisis terminó en 1923 y el sexenio siguiente fue de crecimiento sostenido, que concluyó, como en el resto de la economía mundial, en 1929.

En la primera parte de la década el sistema bancario registró dos intensas crisis. La primera en diciembre de 1920 y afectó, sobre todo, a las instituciones de crédito catalanas, en particular al Banco de Barcelona, una de las entidades financieras más importantes del país. La crisis puso de relieve la debilidad del sistema y condujo a la primera reforma bancaria del siglo XX, la LOB de 1921, cuyo objeto fue definir el papel y las funciones del Banco de España y ordenar una parte de la banca privada. La segunda crisis tuvo lugar entre septiembre de 1924 y junio de 1925, y durante su desarrollo ocho bancos de considerable importancia quebraron, al tiempo que el resto de la banca nacional experimentaba una retirada de depósitos de considerable magnitud.

Los objetivos prioritarios de las autoridades durante la década no fueron muy distintos de los de épocas anteriores; de un lado, controlar el gasto público con el fin de nivelar el presupuesto y, de otro, la estabilización del tipo de cambio de la peseta y la implantación del patrón oro. Este último objetivo adquirió cierta prioridad en 1921 y, posteriormente, en 1924, cuando la restauración del patrón oro en el continente europeo cobró nuevos ímpetus. En cualquier caso, las autoridades monetarias españolas no lograron ninguno de sus propósitos.

En el plano político, el país atravesó un período de conmociones sociales y de perturbaciones políticas que, junto con los desastres militares en Marruecos, terminaron por socavar el régimen constitucional. Y así el extenso período de la Restauración quedó finalmente interrumpido en septiembre de 1923, cuando el general Primo de Rivera, con aquiescencia real, estableció un régimen dictatorial que se prolongaría hasta enero de 1930.

La recesión económica de posguerra

Al final del conflicto bélico, la economía internacional experimentó un *boom* de una intensidad inesperada, que fue seguido de una recesión económica que duró todo el año 1921 y en algunos casos 1922⁴¹. La crisis de posguerra, del mismo modo que la expansión precedente, afectó de manera desigual a la economía internacional. Los países que más seriamente registraron la recesión fueron Japón, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos, mientras que los países de Europa central, además de sufrir la crisis, registraron inéditos episodios de hiperinflación y una aguda depreciación monetaria⁴².

En España el término de la guerra no trajo consigo una desaceleración del nivel de actividad económica, sino más bien un período de relativa calma no exento de cierta

41 Lewis (1949), p. 19.

42 Aldcroft (1977), cap. 1.

incertidumbre en las expectativas de consumidores y empresas⁴³. Aunque en 1919 aparecieron algunos nubarrones negros, el nivel de actividad económica se mantuvo dentro de márgenes razonables y, de hecho, en 1920 el PIB aumentó. La paralización de la actividad se notó a partir de 1921, y cabe asociarla al pronunciado descenso de las exportaciones, que entre 1919 y 1922 cayeron más de un 45 %, lo que proporcionó un fuerte impulso contractivo al conjunto de la economía⁴⁴.

Entre los observadores contemporáneos, algunos de los cuales habían anticipado las dificultades económicas de posguerra, no faltan abundantes referencias al desarrollo de la crisis en diferentes regiones y sectores. La mayoría de los cronistas lo atribuyeron al hundimiento del sector de exportación, a la pérdida de competitividad de los productos españoles debida a la fuerte depreciación monetaria en diversos países de Europa, a las pérdidas experimentadas por multitud de empresas que durante la guerra habían acumulado grandes existencias valoradas a un precio que resultó ser excesivo y, por último, a la contracción del volumen de crédito. La *Revista de Economía y Hacienda* resumía la situación de la siguiente manera⁴⁵:

«Después de años bonancibles para España, el de 1921 ha sido un año de prueba para la economía general del país. A la crisis financiera que ya apareció a fines de 1920 sucedió en el primer semestre de 1921 una aguda e intensa crisis económica. Contraído el crédito, retirados los capitales [...], la crisis económica se reflejó en un paro forzoso casi general en la mayoría de las industrias. No solo obedecía la crisis a las causas indicadas, sino también a la invasión de productos extranjeros que se hacía al amparo de la baja de precios en el extranjero, de la depreciación de las monedas y de un arancel no modificado desde 1912. La situación económica de España fue, pues, grave en el primer semestre del año, porque existía entonces una fuerte contracción del crédito, pues los bancos, para defender su encaje y prevenir cualquier situación de pánico, restringían sus operaciones y se acentuaba el paro forzoso de fábricas y explotaciones.»

Otros argüían, además, que a las dificultades económicas habían contribuido los problemas políticos, en particular la guerra colonial de Marruecos y los déficits del presupuesto del Estado. Así, *El Economista* manifestaba que la situación española sería muy diferente si no mediara la cuestión de Marruecos, y añadía⁴⁶:

«Los enormes cuan estériles gastos que Marruecos origina son factor esencial del déficit que sufren los presupuestos a pesar del aumento natural de la productividad: esos gastos determinan el crecimiento de la deuda pública [...] y esa absorción de capitales por emisiones del Tesoro resta elementos de elasticidad de las Bolsas y priva a la industria de capitales para su desenvolvimiento.»

En abril de 1921, año en el que parece que la recesión económica fue más intensa, en el Congreso de los Diputados tuvo lugar un debate económico en el que se acusaba al Gobierno y le exigían responsabilidades por no haber previsto la crisis y no haber dispuesto las medidas necesarias para contrarrestar sus efectos. Los críticos del Gobierno insistían en que la depreciación de las monedas europeas era uno de los factores que más

43 Riu (1921), pp. 5-25; Aguilera (1923), pp. 27-48; Cambó (1922), y, más reciente, Roldán y García Delgado (1973), vol. I, cap. 2.

44 Tena Junguito (1992), apéndice 3.D.

45 *Revista Nacional de Economía*, n.º 1, p. 1.

46 *El Economista*, 6 de enero de 1923, p. 7.

afectaban el grado de competitividad internacional de los productos españoles y, por tanto, la evolución del comercio exterior. Este argumento les servía de base para solicitar la elevación de los aranceles. Por su parte, el Gobierno señalaba que la crisis nacional era consecuencia de la crisis mundial y el resultado de erróneas expectativas por parte de todos los elementos económicos que aprovecharon las condiciones excepcionales de la guerra para expandir sus negocios, sin considerar que el estímulo generado por el conflicto era algo necesariamente temporal. Y, así, se daba a entender que la solución de la crisis no estaba en manos de las autoridades⁴⁷.

En marzo de 1921, el Gobierno encomendó a la Comisión Protectora de la Producción Nacional la elaboración de un estudio sobre la situación económica y sobre las medidas que se considerasen apropiadas para llevar a cabo una acción oficial coordinada⁴⁸. A tal efecto se formó un comité especial que en pocos meses presentó un memorándum al Gobierno. Se hacía recaer la responsabilidad de la crisis en el descenso de las exportaciones y de la capacidad de compra interior. El comité criticaba la inexcusable falta de previsión de los industriales españoles y de las propias autoridades, que habían sido tomadas por sorpresa al final de la contienda. Las recomendaciones formuladas pueden resumirse en ocho puntos: i) normalización del mercado interior mediante la supresión de los obstáculos que pesan sobre las actividades agrícolas e industriales; ii) implantación inmediata de un nuevo arancel de aduanas; iii) inmediata denuncia de los tratados de comercio; iv) adopción de medidas contra el *dumping*, incluso contra el indirecto, que, a favor de la producción de los países de moneda depreciada, resultaba de la influencia de esta en el precio de coste; v) establecimiento de compensaciones para las industrias de exportación; vi) reorganización administrativa y revisión tributaria para cubrir el déficit del presupuesto del Estado; vii) atención cuidadosa al problema social, y viii) escrupuloso cumplimiento de las leyes de 14 de febrero de 1907 y de 2 de marzo de 1917, que habían previsto fomentar con pedidos regulares del Estado y de los concesionarios de servicios públicos a las industrias esenciales y amparar y estimular aquellas otras creadas o desenvueltas durante la guerra.

En cuanto a la política monetaria, el informe tan solo hacía una breve referencia, con una vaga recomendación: «Graduar el descuento oficial de manera que sean atendidas las necesidades que se consideran esenciales y dificultar otras apelaciones al crédito que no respondan a tan palmarias necesidad y conveniencia.» El informe final de la Comisión tenía una orientación marcadamente proteccionista y nacionalista, prestaba poca atención a medidas de política fiscal o monetaria y recomendaba insistentemente la alternativa proteccionista.

Aunque el Gobierno no llegó a adoptar todas las recomendaciones del memorándum, el trabajo de la Comisión sirvió para orientar la política económica oficial en los meses siguientes. Entre mayo y junio se aprobó un arancel provisional con derechos más elevados y se establecieron una serie de coeficientes por moneda depreciada que recargaban los derechos de importación de los productos de aquellos países que estaban experimentando una fuerte depreciación en sus divisas⁴⁹. En mayo de 1922 se promulgó el nuevo arancel definitivo, cuya presentación y defensa corrieron a cargo del ministro de Hacienda, Francesc Cambó⁵⁰. Ni la Comisión, ni el Gobierno ni sus críticos consideraron

47 Congreso, *Diario de sesiones*, p. 42, 21 de abril de 1921.

48 Comisión Protectora de la Producción Nacional (1921), «Informe respuesta de la Comisión Protectora de la Producción Nacional a la Real Orden de la Presidencia del Consejo de Ministros de 21 de marzo de 1921», *Crisis de la producción y del trabajo. Información realizada en cumplimiento del encargo del Gobierno*, pp. 197-207.

49 Real Orden de 3 de junio de 1921; sobre el asunto, lo explica bien el contemporáneo Lindner (1934), p. 68 y ss.

50 El arancel fue aprobado por Real Orden de 12 de mayo de 1922.

en ningún momento la posibilidad de forzar, o permitir, una devaluación de la peseta como alternativa a la elevación del arancel. Muy al contrario, las autoridades dieron una serie de pasos al objeto de defender la cotización de la peseta, sin reparar en sus efectos sobre el comercio exterior. Con la devaluación, por ejemplo, los ingresos totales en pesetas de los exportadores se hubiesen mantenido o aumentado con el consiguiente efecto temporal sobre la demanda de bienes nacionales (exportables y no exportables). Si la devaluación hubiese sido lo suficientemente pronunciada, la exportación de capitales y el alza de precios interiores que posiblemente hubiese seguido a la caída del valor de la moneda habrían estimulado aún más el volumen de exportaciones y los niveles de producción y empleo. Por otra parte, tampoco pensaron que la elevación de los aranceles podía tener efectos perturbadores sobre el volumen de empleo. En un régimen de cambios flexibles, el aumento de los derechos arancelarios, *ceteris paribus*, es posible que produzca efectos contractivos, esto es, reduzca el volumen de producción y empleo. Más elevados derechos pueden inducir un alza del tipo de cambio que estimule las importaciones y frene las exportaciones, con lo que el efecto inicial que se pretende alcanzar con el arancel queda en todo o en parte compensado. En cualquier caso, la posibilidad de devaluar o de permitir una flotación limpia de la peseta nunca llegó a discutirse en círculos oficiales. Un injustificado temor a la inflación y diversos motivos de orden político impidieron que se experimentase en materia de política de cambios.

Crisis bancarias y reforma del ordenamiento financiero⁵¹

El sector financiero no quedó al margen de la recesión de la posguerra y muchos bancos atravesaron por dificultades que en algunos casos no pudieron superar. La crisis bancaria de posguerra se desarrolló en dos actos: el primero al finalizar la contienda y el segundo poco después, durante el bienio 1924-1925. Entre ambas fechas se aprobó una reforma del sistema financiero, la mencionada LOB, la primera desde que se aprobara la legislación de 1856, con el propósito de convertir el Banco de España en un verdadero banco central y de regular el funcionamiento del conjunto de las entidades de crédito.

Las complicaciones de posguerra frenaron en seco el proceso de creación de nuevos bancos que había tenido lugar durante la etapa bélica, al tiempo que pusieron de relieve la debilidad de muchas instituciones nacidas al calor de una coyuntura extraordinaria que no podía prolongarse más allá del armisticio de noviembre de 1918. Al año de concluir la contienda surgieron dificultades de liquidez y solvencia en varias entidades. Durante la guerra la banca se había adentrado en nuevos tipos de operaciones. La extensión de actividades, sin embargo, no fue acompañada de especialización ni de diferenciación de funciones; la mayoría de las entidades aspiraron a realizar toda clase de operaciones, y esto, unido a que el capital desembolsado fue en muchos casos insuficiente, condujo a situaciones de riesgo excesivo: inmovilizaciones peligrosas teniendo en cuenta los fondos propios de los que disponían. Si bien la banca había ganado en capacidad y en complejidad, su estructura gerencial era endeble: los consejos de administración estaban formados por un número excesivo de personas, sin apenas conocimientos del negocio financiero, preocupadas casi en exclusiva por el dividendo, y muchos directivos carecían de preparación técnica adecuada en la gestión de riesgos y de experiencia en el mundo mercantil⁵².

51 Buena parte de lo que sigue se toma de Martín-Aceña (1985), pp. 64-70, 81-87 y 224-234. También Pons (2012) ha estudiado con detenimiento los cambios regulatorios. De obligada consulta sigue siendo Roldán y García Delgado (1973), vol. II, pp. 253-263.

52 Tallada (1926).

La crisis bancaria fue particularmente aguda en Cataluña, la región donde se produjo la quiebra más sonada, como fue la del venerable Banco de Barcelona, el quinto en el *ranking* por volumen de depósitos⁵³. Desde que perdiera el monopolio de emisión en 1874, el Banco de Barcelona había llevado una existencia lánguida, y desde 1900 su actividad se encontraba prácticamente estancada. La fiebre de negocios que se registró en Cataluña una vez transcurridas las primeras semanas de la guerra, reanimó la vida de la veterana entidad barcelonesa, que entró en una fase de rápida expansión. El banco emprendió nuevos negocios, préstamos sobre mercancías, operaciones de *warrants*, compra y venta de divisas y también inversiones inmobiliarias y toma de participaciones industriales. Sus beneficios aumentaron, así como el importe de los dividendos que pagaba por acción. Amplió su esfera de acción con la apertura de sucursales y a principios de 1920, cuando ya había cambiado la coyuntura, llevó a cabo la absorción del Crèdit Mercantil, un banco de negocios de tamaño considerable, con una abultada cartera industrial.

Durante su expansión la entidad barcelonesa acumuló algunas debilidades y cometió diversos errores, que se pusieron de relieve con el cambio de coyuntura en 1919. Las operaciones en moneda extranjera, particularmente marcos alemanes, y los créditos sobre mercancías habían tenido un cariz especulativo, que fueron bien mientras la peseta se apreció y los precios subieron; pero, cuando la peseta invirtió su tendencia, los precios de las materias comenzaron a caer y la Bolsa detuvo su ascenso, la posición financiera de la entidad se deterioró.

Con el cambio de coyuntura aparecieron las suspensiones de pagos de empresas cuyas acciones tenía en cartera, aumentaron la morosidad y el volumen de créditos incobrables. Quedó en evidencia entonces que el Banco de Barcelona había incurrido en prácticas poco ortodoxas: una política de concesión de créditos descuidada, con falta de vigilancia en las garantías (préstamos garantizados con divisas extranjeras y con mercancías valoradas a precios altos), y una excesiva concentración de riesgos e incluso irregularidades contables y de gestión. Tampoco había reforzado su capital, por lo que su nivel de solvencia (capital desembolsado sobre depósitos totales) había disminuido de un 31,2 % en 1914 a un mínimo del 7,1 %, que tuvo que ser corregido con un pago urgente de dividendo pasivo, para aumentar el capital de 10 a 25 millones de pesetas. La expansión de los años de guerra se había producido, además, en un clima de elevada competencia debido a la llegada a la plaza de Barcelona de un importante número de bancos extranjeros.

Las primeras sospechas sobre la delicada situación del Banco de Barcelona aparecieron en el mes de octubre de 1920, cuando la Junta de Gobierno descubrió que en su principal sucursal se habían efectuado operaciones mal garantizadas. En noviembre, la sucursal presentaba un desfase entre ingresos y pagos de 40 millones de pesetas y sufría una visible sangría en sus cuentas corrientes. La Junta descubrió que los responsables de la sucursal tenían un gran desconocimiento de la operativa bancaria y de la mayor parte de las operaciones y habían actuado al margen de lo prescrito en los estatutos y en el reglamento. A principios de diciembre llegaron al público las primeras noticias de la complicada situación patrimonial de la entidad y comenzó una precipitada retirada de depósitos. La situación se agravó a raíz de la quiebra a finales de noviembre del Banco de Tarrasa, otra insigne entidad financiera catalana nacida en el siglo XIX⁵⁴.

53 Sobre el Banco de Barcelona, Cabana (1965 y 1978) y, más reciente, Sudrià i Triay y Blasco-Martel (2010).

54 Pese al intento que el conjunto de la banca regional, incluida la sucursal del Banco de España, hizo para salvar la entidad, esta tuvo que cerrar sus puertas porque el volumen de sus obligaciones a corto plazo superaba con creces la calidad y la cantidad de sus activos.

A partir de ese momento no se pudo detener el pánico. Los clientes del Banco de Barcelona, temiendo que la institución no pudiese hacer frente a sus obligaciones a la vista, comenzaron a solicitar la devolución de sus depósitos. Durante ese mes y el siguiente, el volumen de recursos retirados quedó por encima del flujo de imposiciones, lo cual sometió a la entidad a una presión creciente. En diciembre el ritmo de retirada se aceleró, lo que terminó por exponer su manifiesta insolvencia y precipitar su hundimiento. Las ayudas solicitadas al Banco de España y los avales prestados y los desembolsos efectuados por los accionistas no fueron suficientes para detener la sangría. La suspensión de pagos se anunció el 27 de diciembre, al tiempo que se manifestaron propósitos de reorganizar y reflotar la entidad. Pero la intención de reabrir el Banco de Barcelona nunca se materializó. La crisis de liquidez provocada por el descenso de sus cuentas pasivas no pudo ser solventada. Tras infructuosas gestiones, el banco fue liquidado en 1924, y con su remanente se creó una nueva entidad con el nombre de Banco Comercial de Barcelona⁵⁵.

Las consecuencias de la crisis catalana en otros centros financieros, como Madrid y Bilbao, fueron limitadas. Aunque algunas entidades registraron retiradas de depósitos de cierta consideración, en general el sistema bancario resistió la crisis originada en Barcelona sin que se produjera un aluvión de quiebras⁵⁶. Aquellos bancos con papel comercial redescontable y/o con títulos del Estado parece que no tuvieron problemas para adquirir liquidez. De hecho, entre los meses de septiembre y diciembre de ese año los balances del Banco de España muestran que el volumen de billetes en circulación aumentó. Aunque sin duda el Banco de España adoptó una postura pasiva ante la crisis, lo cierto es que, al facilitar una expansión de sus pasivos monetarios, permitió satisfacer las necesidades de caja de todos aquellos bancos que, con problemas de liquidez, eran, sin embargo, solventes. Esto último fue lo que en realidad evitó que las quiebras se generalizaran y se llegase al hundimiento del sistema financiero.

Sin embargo, la crisis puso de relieve la fragilidad de la banca española, que durante los años de guerra había crecido a un ritmo sin precedentes⁵⁷. Aunque no todos los bancos incurriesen en los mismos errores que el Banco de Barcelona, al finalizar el año el conjunto de entidades de crédito que formaban el sistema habían sufrido un cierto deterioro de sus activos como resultado del descenso del nivel de precios que comenzó a experimentarse a partir de octubre. Con el cambio de coyuntura afloraron las debilidades a las que se ha hecho referencia. En consecuencia, el riesgo de muchos créditos contraídos con anterioridad a dicho cambio se incrementó, ya que los deudores se encontraron en una situación mucho más difícil para atender sus compromisos. A ello hay que añadir las pérdidas de capital registradas por los bancos en su cartera de fondos públicos, como resultado de la lenta, pero continua, caída de las cotizaciones de los títulos de deuda, que entre enero y diciembre de ese año descendieron un 7 %. Este descenso de las cotizaciones también fue experimentado por un gran número de títulos privados, lo cual aumentó, asimismo, las pérdidas de capital del conjunto total de la cartera de valores⁵⁸.

En el caso del Banco de Barcelona se ha de convenir que no poseía la suficiente solvencia y, como manifestó el director de la sucursal del Banco de España, sus problemas

55 Cabana (1978), pp. 111-230.

56 El Banco Español de Crédito pasó por apuros de liquidez en enero de 1921, cuando sufrió importantes retiradas de dinero.

57 Roldán y García Delgado (1973), vol. 2, cap. III.

58 El descenso de las cotizaciones puede comprobarse en la información que sobre este particular ofrece el *Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas* correspondiente a 1920.

derivaban de la excesiva especulación en divisas y mercaderías y de una arriesgada e imprudente política de préstamos. Algún autor sostiene que, a pesar de ello, el Banco de España no le prestó la ayuda suficiente y miró más a sus intereses como entidad privada que a sus obligaciones como instituto central de crédito⁵⁹. Aunque esta apreciación es correcta, es preciso señalar que no hay motivos para justificar que un banco central deba siempre prestar ayuda a una entidad de crédito en apuros, en particular cuando esta es insolvente y está o ha estado mal gestionada. Como prestamista en última instancia, su única obligación es auxiliar a bancos solventes con problemas temporales de liquidez e impedir que la quiebra de un banco insolvente e ilíquido conduzca al pánico entre los depositarios y al hundimiento del sistema financiero.

En cuanto a la política de préstamos de la banca a raíz de la crisis, las memorias anuales de los principales bancos sugieren que estos adoptaron una postura más prudente en la concesión de créditos. Así, por ejemplo, en la *Memoria* del Banco Urquijo correspondiente a 1921 se manifestaba que, dadas las difíciles condiciones por las que atravesaba la economía, el criterio seguido por la dirección fue el de «máxima prudencia, buscando en todo momento, antes que nada, el crédito que se merece y se conserva cuando todos los compromisos y obligaciones pueden escrupulosamente, y sin dilación cumplirse». La *Memoria* del Banco Hispano Americano de ese mismo año es quizá el documento más explícito sobre lo que pudo ser la política bancaria de aquel año:

«Iniciose el ejercicio social a que esta Memoria se refiere en un ambiente de anormalidad económica y financiera poco propicio para el desenvolvimiento ordenado de la actuación bancaria [...] Difícil era, a no dudar, la misión que al Banco correspondía en circunstancias tan excepcionales. Consultando su exclusivo interés, hubiera procedido a cercenar rápidamente los créditos y a verificar reducciones de importancia en la cifra de los descuentos.»

El documento continúa señalando que, sin embargo, con objeto de atender a los clientes se impuso «la parsimonia», aunque también indica: «Hemos acentuado la línea divisoria, que hoy más que nunca es preciso realizar, entre las operaciones mercantiles corrientes y las que suponen la ampliación un poco forzada de los negocios, de todo punto improcedentes en las presentes circunstancias.»

Las dificultades del Banco de Barcelona y el temor a que se extendieran las quiebras, junto con el convencimiento de que las sociedades de crédito, por su especial naturaleza, debían estar sometidas a alguna forma de control, aconsejaron proceder a una organización del sistema financiero, lo cual se plasmó en la LOB aprobada por las Cortes Generales en 1921⁶⁰ con la firma del entonces ministro de Hacienda, Francesc Cambó. Esta ley determinó el marco institucional en el que se desarrollaron el instituto emisor, la banca privada no emisora y el Tesoro público hasta la guerra civil.

59 Cabana (1965), p. 167 y ss.

60 La LOB fue un proyecto «meditado» desde el Ministerio de Hacienda. En su preparación intervino Francisco Bernis, catedrático de Salamanca y buen conocedor del período [después, por su colaboración, fue nombrado secretario general del Consejo Superior Bancario (CSB), cuyo primer presidente fue el político Manuel Allendesalazar]. En la preparación del proyecto también participó Luis Sedó, gobernador del Banco nombrado por el ministro. Cambó y Sedó diseñaron a grandes rasgos el proyecto. Fruto de la minuciosa preparación fue el volumen editado en 1921 por el Ministerio de Hacienda, *Ordenación Bancaria de España*, que contenía una rica información con los antecedentes de la banca de emisión, la legislación y un estudio comparado de la banca privada y extranjera. El trabajo había sido preparado por Bernis, según reconoció el propio Cambó en sus memorias.

La política fiscal y el comportamiento del presupuesto ejercieron, como en períodos previos, una influencia innegable en la evolución de la economía de posguerra. Los resultados de las cuentas públicas condicionaron los objetivos monetarios de las autoridades, en particular la estabilización de la peseta y el deseo de implantar el patrón oro. Los déficits del Estado, financiados con emisión de deuda pública, fueron uno de los factores determinantes de la evolución de la cantidad de dinero. Las cuestiones presupuestarias fueron, además, uno de los puntos de fricción entre los responsables de la Hacienda pública y del Banco de España.

Durante este período los desequilibrios presupuestarios fueron más la regla que la excepción⁶¹. En todos y cada uno de los años fiscales el presupuesto se liquidó con cifras negativas⁶². Es preciso resaltar, sin embargo, que este resultado no fue el producto de una deliberada política fiscal de carácter expansivo. Por el contrario, la principal preocupación de los responsables fiscales, tanto durante el período constitucional (1919-1923) como después, en los primeros años de la Dictadura (1923-1925), fue controlar, y en lo posible reducir, el gasto del Estado con el fin de llegar a la nivelación del presupuesto.

Entre enero de 1919 y septiembre de 1923, la cartera de Hacienda fue ocupada por 12 ministros diferentes y todos sin excepción se comprometieron a solucionar el problema del déficit público. Como sus contemporáneos europeos, las autoridades financieras españolas se adhirieron, sin reservas, a los dictámenes de la economía política clásica e intentaron seguir sus preceptos. Así, los ministros del ramo pusieron énfasis en la relación existente entre una hacienda sana y suficiente y el progreso económico. En círculos oficiales se consideraba que un aumento del gasto público, sin que fuese acompañado de un aumento proporcional de los ingresos impositivos, conducía al despilfarro y posiblemente a una inadecuada asignación de los recursos. Los déficits eran, además, la causa segura de la inflación y de la depreciación monetaria. Muchos sostenían, por otro lado, que el déficit, al aumentar la deuda nacional, desviaba recursos del sector privado hacia el sector público, disminuyendo, por tanto, la capacidad de inversión de individuos y empresas en actividades productivas. Pocos fueron los que a principios de la década participaban de la idea de que la política fiscal pudiese contribuir al crecimiento del producto nacional. El logro del equilibrio del presupuesto, esencialmente a través de la reducción de los gastos públicos de consumo, fue objetivo obligado y prioritario de Gobiernos y ministros de Hacienda. El final del período constitucional y el advenimiento de la Dictadura en nada alteraron este deseo. Así, en una de sus primeras comunicaciones oficiales el Directorio señalaba: «No tiene por ahora otra política económica que la de sanear los ingresos y disminuir los gastos públicos.» Durante los dos años siguientes esta iba a ser, al menos nominalmente, la política fiscal de la Dictadura. Diversas referencias de archivo sugieren que el Ministerio de Hacienda solicitó persistentemente del resto de los departamentos ministeriales una rigurosa evaluación de sus necesidades financieras, con el propósito de reducir al máximo posible el gasto del Estado.

La evidencia no deja dudas acerca de la preferencia del Tesoro español por el ideario presupuestario clásico, ni de sus intenciones decididamente deflacionistas. Pero,

61 Puede encontrarse un estudio general de la Hacienda pública del período en Comín (1988), vol. II, cap. 4. Véanse también Martorell (2000), cap. 6, pp. 213-265, y Comín y Martín Aceña (1984), pp. 236-261.

62 Los déficits de aquellos años fueron los más abultados del primer tercio del siglo XX. En 1919, el desequilibrio presupuestario representaba el 1,6% del PIB y escaló hasta el 4,1% en 1921; en los dos años siguientes se redujo al 3,7% y al 2,3%. Y la deuda pública sobre el PIB, que en 1919 suponía el 46%, en 1923 subió diez puntos, hasta el 56,3%.

como en otros muchos casos, intenciones y resultados son dos cosas distintas. El objetivo de las autoridades fiscales pudo haber sido restrictivo, pero su capacidad política para imponerlo fue bastante limitada. Los datos de que se dispone muestran claramente que los presupuestos se liquidaron con déficits de notable magnitud, lo que sugiere que la realidad frustró las intenciones de los ministros de Hacienda⁶³.

La consecuencia más directa de los desequilibrios presupuestarios durante estos años fue el crecimiento experimentado por la deuda del Estado. Tanto las obligaciones del Tesoro (deuda a corto plazo) como la deuda del Estado (deuda a largo plazo) aumentaron de modo ininterrumpido entre 1919 y 1925, siendo su incremento total aproximadamente igual al déficit agregado del sector público. La deuda del Tesoro pasó de 300 millones de pesetas en 1920 a 3.747 millones de pesetas a finales de 1923 y a 4.826 millones de pesetas una vez cumplidos los dos primeros años de la Dictadura militar. La deuda del Estado registró un incremento de 367 millones de pesetas entre 1919 y finales de 1925, lo que en combinación con el aumento de la deuda a corto plazo da una idea de la intensidad y amplitud con las cuales el Tesoro recurrió al mercado de capitales para enjugar sus desequilibrios financieros anuales.

Las implicaciones monetarias de los desequilibrios presupuestarios y de los aumentos de la deuda son bien conocidas. De una parte, se produce un incremento de la oferta de activos financieros, lo cual afecta a su precio y al precio de los demás activos, así como a su rentabilidad. Además, en la medida en que el Estado emite deuda a corto plazo para financiar el déficit, se produce un aumento en el grado de liquidez del sistema, menor que si se financiase con recurso directo al banco central, pero mayor que si la financiación se hiciese con deuda a largo plazo. Se ha de tener en cuenta, además, que el carácter pignorable del que gozaban los títulos emitidos durante este período tendió a aumentar también el nivel de liquidez de la economía. Esto último, junto con el crecimiento de la propia deuda, dificultó la gestión monetaria de las autoridades, que, en buena medida, perdieron su habilidad para determinar el nivel de tipos de interés y controlar la cantidad de dinero. Asimismo, la continua emisión de deuda flotante forzó al Tesoro a un continuo proceso de refinanciación de viejas emisiones, lo cual complicó aún más el proceso de control monetario y fue uno de los problemas más agobiantes del Tesoro en aquellos años, que llevó a cabo 28 operaciones de renovación de títulos. Por último, la gestión de la deuda provocó una serie de conflictos con el resto de los objetivos macroeconómicos de las autoridades. Así, mientras que la refinanciación de los títulos exigía una política monetaria de bajos tipos de interés para reducir su coste para el Tesoro, la estabilidad monetaria y el control de la inflación exigían una política monetaria de signo contrario.

La cotización exterior de la peseta y la política de cambios: a vueltas con el patrón oro

En marzo de 1919, las autoridades británicas dieron por terminado su apoyo a la libra esterlina, y en junio de ese mismo año Estados Unidos levantó el embargo que pesaba sobre las exportaciones de oro. Paralelamente, en el resto de los países europeos también se tomaron medidas para ir eliminando los controles sobre precios y cambios establecidos durante la guerra y se fueron suprimiendo las medidas intervencionistas que gravitaban sobre el comercio exterior y sobre la movilidad de capitales. Como consecuencia de la

63 Martorell (2000) ofrece un juicio más positivo de la gestión hacendística del trienio 1920-1922, argumentando que los responsables financieros de estos años hicieron esfuerzos nada despreciables para aumentar la recaudación con reformas que modificaron la práctica totalidad del cuadro impositivo. Las cifras le dan la razón: los déficits descendieron en 1922 y 1923; no obstante, el desequilibrio presupuestario siguió siendo la tónica.

progresiva liberalización de la economía y de la desaparición de los controles, los tipos de cambio entre las diversas monedas experimentaron una brusca variación. En pocas semanas se deshizo el núcleo monetario central formado por el dólar, la libra esterlina y el franco francés, y cada una de estas divisas, al igual que el resto de las monedas del sistema monetario internacional, se movió en busca de su equilibrio, un equilibrio que reflejase su verdadero valor de mercado. Así, entre marzo y diciembre de 1919, prácticamente todas las divisas nacionales registraron un considerable descenso de sus cotizaciones en el mercado de cambios de Nueva York. William Brown sostiene que en la mayoría de los casos la depreciación se prolongó hasta noviembre de 1920, pero que en ningún momento se produjo una situación de caos en los mercados de cambios y que la caída de las divisas con respecto al dólar fue el resultado de un movimiento general y natural de las monedas hacia sus valores de equilibrio. Brown sugiere, por otra parte, que cualquier proyecto de estabilización monetaria con visos de viabilidad debía comenzar, precisamente, por el reconocimiento explícito de las alteraciones irreversibles que se habían producido en el sistema de paridades que hasta entonces había prevalecido. En su opinión, la no aceptación de esta nueva realidad solo podía conducir a retrasos en la reconstrucción del sistema monetario del patrón oro, con los consiguientes daños que ello infligía en el comercio y en las relaciones monetarias internacionales⁶⁴.

El tipo de cambio de la peseta, al igual que el del resto de las monedas europeas, comenzó a descender desde mediados de 1919 y su depreciación continuó sin pausa hasta noviembre de 1920. No obstante, el porcentaje de caída fue, al menos en 1919, mucho menor que el de otras divisas. En 1920, por el contrario, la peseta se depreció en una proporción similar a la del franco francés, aunque todavía quedó por debajo de la devaluación experimentada por la lira italiana. En todo caso, conviene precisar que la caída de la cotización exterior de la peseta, lejos de ser un fenómeno particular de la moneda española, formó parte del movimiento a la baja que caracterizó todas las divisas europeas.

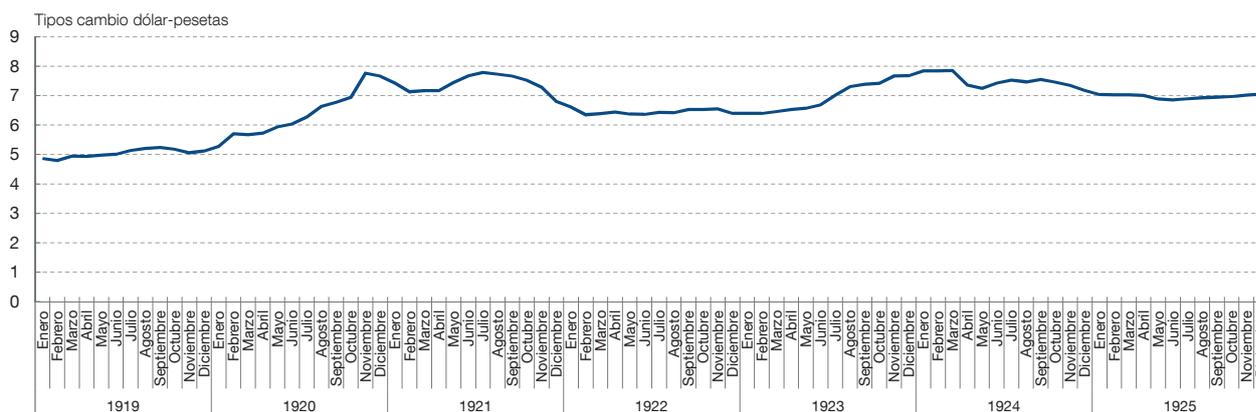
Tras el descenso de las cotizaciones en 1919 y 1920 se produjo una ligera mejoría durante todo el año 1921, seguida de una sustancial apreciación hasta junio de 1922, mes en el que el dólar alcanzó las 6,36 pesetas. En los meses siguientes el cambio del dólar se mantuvo estable, oscilando por encima de las seis pesetas. Por el contrario, a partir de la primavera de 1923 el valor de la peseta comenzó a descender de nuevo, descenso que se aceleró según progresaba el año y que no se detuvo hasta marzo de 1924. En este período de fuerte depreciación la peseta cayó, llegando el dólar a 7,85, una depreciación de más de un 20 %. La devaluación de la valuta española coincidió con las registradas por otras divisas y en particular con el dramático ataque especulativo contra el franco francés, que tuvo lugar en el invierno de 1923-1924⁶⁵. Una vez finalizado este movimiento especulativo, la cotización de la peseta frente al dólar se mantuvo bastante estable durante la segunda mitad de 1924 y gran parte de 1925, oscilando en torno a las siete pesetas. El gráfico 2.3 recoge la evolución y las fluctuaciones del tipo de cambio de la peseta que se han descrito.

2.3 Conclusiones

La Primera Guerra Mundial representó un corte histórico difícil de exagerar. Después del armisticio de 1918 ni la sociedad, ni la política, ni la economía ni la geografía del continente

64 Brown (1940) y Nurkse (1944). Para una breve y excelente síntesis de los problemas monetarios y cambiarios de posguerra, véase Feinstein, Temin y Toniolo (1997), cap. 3, pp. 38-53.

65 Wolfe (1951), pp. 33 y 34.

CAMBIOS MEDIOS MENSUALES DÓLAR-PESETA, 1919-1925

FUENTE: Martínez Méndez (2007), anexo 26.

europeo se parecían a las que habían caracterizado el último tercio del siglo XIX y la primera década y media del siglo XX. Desapareció un mundo, tal como escribieron dos grandes intelectuales de la época. John Maynard Keynes, en su exitoso *Las consecuencias económicas de la paz*, recordó con añoranza y desde su posición privilegiada:

«¿Qué episodio tan extraordinario ha sido, en el progreso económico del hombre, la edad que acabó en agosto de 1914! Es verdad que la mayor parte de la población trabajaba mucho y vivía en las peores condiciones; pero, sin embargo, estaba, a juzgar por todas las apariencias, conforme con su suerte. Todo hombre de capacidad o carácter que saliera de la medianía tenía abierto el paso a las clases medias y superiores, para las que la vida ofrecía, a poca costa y con la menor molestia, conveniencias, comodidades y amenidades iguales a las de los más ricos y poderosos monarcas de otras épocas. El habitante de Londres podía pedir por teléfono, al tomar en la cama el té de la mañana, los variados productos de toda tierra, en la cantidad que le satisficiera, y esperar a que se los llevara a la puerta; podía en el mismo momento y por los mismos medios, invertir su riqueza en recursos naturales y nuevas empresas de cualquier parte del mundo, y participar, sin esfuerzo ni aun molestia, en sus frutos y ventajas prometidos, o podía optar por unir la suerte de su fortuna a la buena fe de sus vecinos de cualquier municipio, de cualquier continente que el capricho o la información le sugirieran. Podía obtener, si lo deseaba, medios para trasladarse a cualquier país o clima, baratos y cómodos, sin pasaporte ni ninguna formalidad; podía enviar a su criado al despacho o al Banco más próximo para proveerse de los metales preciosos que le pareciera conveniente, y podía salir después para tierras extranjeras, sin conocer su religión, su lengua o sus costumbres, llevando encima riqueza acuñada, y se hubiera considerado ofendido y sorprendido ante cualquier intervención. Pero lo más importante de todo es que él consideraba tal estado de cosas como normal, cierto y permanente, a no ser para mejorar aún más y toda desviación como una aberración, escándalo o caso intolerable. Los propósitos o la política de militarismo e imperialismo, las rivalidades de raza y de cultura, los monopolios, las restricciones

y los privilegios que había de hacer el papel de serpiente de este paraíso, eran poco más que el entretenimiento de sus periódicos, y parecía que apenas ejercían influencia ninguna en el curso ordinario de la vida social y económica, cuya internacionalización era casi completa en la práctica.»

Y Stefan Zweig, en su espléndido *El Mundo de Ayer*, escribió con amargura que la Europa posbélica no volvería a ser lo que había sido antes. El nacionalismo, el peor de los virus en palabras de Zweig, le ganó terreno al internacionalismo. El continente quedó sumido en las tinieblas, que tardaron en disiparse. El optimismo y la desconfianza se adueñaron de los pueblos. El progreso se detuvo durante años:

«Si busco una fórmula práctica para definir la época de antes de la Primera Guerra Mundial, la época en que crecí y me crié, confío en haber encontrado la más concisa al decir que fue la edad dorada de la seguridad. Todo en nuestra monarquía austríaca casi milenaria parecía asentarse sobre el fundamento de la duración, y el propio Estado parecía la garantía suprema de esta estabilidad. Los derechos que otorgaba a sus ciudadanos estaban garantizados por el Parlamento, representación del pueblo libremente elegida, y todos los deberes estaban exactamente delimitados. Nuestra moneda, la corona austríaca. Circulaba en relucientes piezas de oro y garantizaba así su invariabilidad. Todo el mundo sabía cuánto tenía o cuánto le correspondía, qué le estaba permitido y qué prohibido. Todo tenía su norma, su medida y su peso determinado. Quien poseía una fortuna podía calcular exactamente el interés que le produciría al año; el funcionario o el militar, por su lado, con toda seguridad podía encontrar en el calendario el año en que ascendería o se jubilaría. Cada familia tenía un presupuesto fijo, sabía cuánto tenía que gastar en vivienda y comida, en las vacaciones de verano y en la ostentación, y, además, sin falta reservaba cuidadosamente una pequeña cantidad para imprevistos, enfermedades y médicos. Quien tenía una casa la consideraba un hogar seguro para sus hijos y nietos; tierra y negocios se heredaban de generación en generación; cuando un lactante dormía aún en la cuna, le depositaban ya un óbolo en la hucha o en la caja de ahorros para su camino en la vida, una pequeña reserva para el futuro. En aquel vasto imperio, todo ocupaba su lugar, firme e inmutable, y en lo más alto de todo estaba el anciano emperador; y, si este moría, se sabía (o se creía saber) que vendría otro y nada cambiaría en el bien calculado orden. Nadie creía en las guerras, las revoluciones. Todo lo radical y violento parecía imposible en aquella hora de razón.»

Para España y otros países que permanecieron neutrales o no intervinieron directamente en el conflicto armado, la guerra, aunque no pasó desapercibida y rompió consensos políticos internos, abrió una ventana excepcional para sus economías. La interrupción de la «normalidad» y del comercio internacional propició que sus bienes y servicios se hicieran un hueco en los mercados internacionales. La guerra fue una coyuntura que impulsó la producción interna para atender una demanda en aumento proveniente del exterior. No obstante, las ganancias reales quedaron erosionadas en parte porque la inflación —al menos en España— mermó la subida de rentas y salarios nominales. Hubo progreso, sin duda, si bien menor de lo esperado, al igual que hubo ganadores, en los sectores más vinculados al comercio mundial, y perdedores, los más dependientes del mercado interior.

La posguerra fue la otra cara de la moneda. Si los años bélicos fueron de expansión, los que siguieron se caracterizaron por una crisis económica profunda,

recesión, hiperinflación y desvalorización monetaria generaliza. Los mercados exteriores dejaron de ser el motor que había fomentado la inversión empresarial, la apertura de nuevos negocios y la ampliación de la capacidad productiva de los existentes. Se detuvo el proceso de sustitución de importaciones. La inversión se paralizó, se resintieron los beneficios y surgió el fantasma del desempleo y con ello la conflictividad laboral: paro en las fábricas, huelgas obreras en las principales ciudades industriales. Con ello la inestabilidad política que terminó poniendo en jaque al régimen de la Restauración. La crisis de posguerra puso fin en España, como en otros países de Europa, al mundo liberal de la segunda mitad del siglo XIX y primeros años del XX.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilera, J. (1923). «Informe sobre la crisis industrial de Cataluña», *Revista Nacional de Economía*, n.º 47, pp. 49 y 50.
- Aldcroft, D. H. (1977). *From Versailles to Wall Street. The International Economy, 1919-1929*, Londres, Allen Lane.
- André, L. de (1920). «Subsistencias y precios», *Revista Nacional de Economía*, n.º 23.
- Barthe, A. (1918). «La carestía de la vida y sus incidencias», *Revista Nacional de Economía*, n.º 15.
- Bernis, F. (1923). *Consecuencias económicas de la guerra: las teorías y las enseñanzas de los hechos desde 1914*, Madrid, Imprenta de Estanislao Maestre.
- Betrán, C. (2002). «De la Guerra Mundial a la Dictadura de Primo de Rivera, 1914-1923: el fracaso de los proyectos de tributarios y el déficit», *Hacienda Pública Española. Revista de Economía Pública*, monografía.
- Brown, W. A. (1940). *The international gold standard reinterpreted, 1914-1934*, Nueva York, National Bureau of Economic Research.
- Cabana, F. (1965). *La banca a Catalunya. Apunts per una historia*, Barcelona, Edicions 62.
- Cabana, F. (1978). *Història del Banc de Barcelona, 1844-1920*, Barcelona, Edicions 62.
- Cabrera, M., F. Comín y J. L. García Delgado (1989). *Santiago Alba: un programa de reforma económica en la España del primer tercio del siglo XX*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Cambó, F. (1922). *La crisis económica y la conferencia de Génova*, Madrid.
- Cassis, Y. (2011). *Crisis and opportunities: the shaping of modern finance*, Nueva York, Oxford University Press.
- Ceballos Teresí, J. C. (1931-1932). *Historia económica y financiera y política de la España del siglo XX*, Madrid, Talleres Tipográficos de El Financiero.
- Clark, C. (2014). *Sonámbulos. Cómo Europa fue a la guerra en 1914*, Barcelona, Galaxia Gutenberg/Círculo de Lectores.
- Comín, F. (1988). *Hacienda y economía en la España contemporánea, 1800-1936*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Comín, F., y P. Martín-Aceña (1984). «La política monetaria y fiscal durante la Dictadura y la Segunda República», *Papeles de Economía Española*, n.º 20.
- Delaplane, W. H. (1934). *The Spanish peseta since 1913*, tesis doctoral, Durham, Duke University Press.
- Feinstein, C. H., P. Temin y G. Toniolo (1997). *The European economy between the Wars*, Oxford University Press.
- Lewis, A. W. (1949). *Economic Survey, 1919-1939*, Londres, Allen and Unwin.
- Lindner, E. (1934). *El derecho arancelario español. Defensa de la producción y nacionalismo económico en España bajo los tres regímenes: hasta la postguerra, durante la Dictadura y con la República*, Editorial Clarasó.
- Macmillan, M. (1913). *1914. De la paz a la guerra*, Madrid, Turner.
- Maluquer de Motes, J. (2013). *La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012*, Estudios de Historia Económica, n.º 64, Banco de España.
- Martín-Aceña, P. (1983). «El tipo de cambio de la peseta, 1920-1929: teoría y evidencia empírica», *Revista de Historia Económica*, n.º 1, p. 2.
- Martín-Aceña, P. (1985). *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Martín-Aceña, P. (1994). «Spain during the classical gold standard years, 1880-1914», en M. D. Bordo y F. Capie, *Monetary regimes in transition*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Martínez Méndez, P. (2007). *El Tesoro y el Banco de España, 1900-1936*, Banco de España.
- Martorell, M. (2000). *El santo temor al déficit*, Madrid, Alianza Universidad.
- Massó, C. (1917). *La crisis monetaria en España: causas y soluciones*, Madrid, Tip. Sucesores de Rivadeneyra.
- Massó, C. (1929). «La política monetaria española, 1868-1928», *Revista Nacional de Economía*, n.º 83.
- Miñana, E., y J. A. Galvarriato (1918). *Los bancos de emisión antes de la guerra y después de la guerra*, Madrid, Imprenta y Enc. de Julián Espinosa.
- Moggridge, D. (1972). «The Gold Standard and National Financial Policies, 1919-1939», *The Cambridge Economic History of Europe*, vol. VIII, Cambridge University Press.
- Moreno Zuleta, F., conde de los Andes (1918). *Observaciones sobre la reforma monetaria*, Madrid.
- Nart, J. (1912). «El problema social y la vida cara», *Revista Nacional de Economía*, n.º 27.
- Nurkse, R. (1944). *International currency experience: lesson of the interwar period*, Génova, League of Nations.
- Ojeda Eiseley, A. de (1988). *Índices de precios en España en el periodo 1913-1987*, Estudios de Historia Económica, n.º 17, Banco de España.
- Olariaga, L. (1933). *La política monetaria en España*, Madrid, Biblioteca Nueva.
- Pons, M. A. (2012). «The mains reforms of the Spanish financial system», en J. L. Malo de Molina y P. Martín-Aceña (eds.), *The Spanish Financial System. Growth and Development since 1900*, Palgrave Macmillan.
- Prados de la Escosura, L. (2003). *El progreso económico de España, 1850-2000*, Madrid, Fundación BBVA.
- Riu, E. (1918). «El problema de las subsistencias», *Revista Nacional de Economía*, n.º 5.
- Riu, E. (1921). «La crisis económica actual», *Revista Nacional de Economía*, n.º 26.
- Roldán, S., y J. L. García Delgado (1973). *La formación de la sociedad capitalista en España, 1914-1920*, Madrid, Confederación de las Cajas de Ahorros.
- Rosés, J. R., y B. Sánchez Alonso (2004). «Regional wage convergence in Spain, 1850-1930», *Explorations in Economic History*, n.º 41.
- Sánchez de Toca, J. (1916). *Los problemas actuales de mayor urgencia para el Gobierno de España*, Madrid, Imprenta de Isidoro Perales.
- Sardá, J. (1948). *La policía monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Madrid, Instituto Sancho de Moncada.
- Serrano Sanz, J. M. (2004). *El oro en la Restauración*, Madrid, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas.
- Solé Villalonga, G. (1964). *La deuda pública española y el mercado de capitales*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.

- Sudrià, C. (1990). Los beneficios de España durante la Gran Guerra. Una aproximación a la balanza de pagos española, 1914-1920», *Revista de Historia Económica*, VIII(2).
- Sudrià i Triay, C., e Y. Blasco-Martel (2010). *El Banco de Barcelona, 1844-1874: decadencia y quiebra*, Madrid, Marcial Pons.
- Tallada, J. M. (1926). *Economía de la postguerra: moneda y crédito*, Barcelona, Editorial Minerva.
- Tena Junguito, A. (1992). *Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad*, Estudios de Historia Económica, n.º 24, Banco de España.
- Tortella Casares, G. (1970). «El Banco de España entre 1829 y 1929», *Banco de España. Una historia económica*, Banco de España.
- Wolfe, M. (1951). *The French Franc between the wars, 1919-1939*, Nueva York, Columbia University Press.
- Young, A. N. (2012). *Spanish Finance and Trade* (facsimil de la edición de 1920, publicada por Washington Government Printing Office), Nabu Press.

3 Francesc Cambó en la crisis de la monarquía de la Restauración

Mercedes Cabrera Calvo-Sotelo

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

En agosto de 1921, Francesc Cambó fue nombrado ministro de Hacienda por el líder conservador, Antonio Maura, en un Gobierno de concentración. No era la primera vez que ocupaba una cartera ministerial. En 1918 había sido ministro de Fomento, también con Maura y en un Gobierno de «unidad nacional», tras la grave crisis de 1917. Fueron dos Gobiernos breves, pues duraron ocho y siete meses, respectivamente, aunque no fuera aquello una nota discordante en la época.

El regionalismo catalán se había convertido en partido de gobierno en Madrid. Fue el primero en hacerlo tras décadas de alternancia en el poder de los dos grandes partidos de la monarquía, los partidos dinásticos: el conservador y el liberal. Aunque desde posiciones minoritarias en el Parlamento y en el Gobierno, Francesc Cambó fue, entre 1916 y 1922, uno de los personajes clave de la escena política, en unos años que se conocen como los de la «crisis de la monarquía de la Restauración». Lo hizo tras su llamada «per Catalunya i l'Espanya gran», en defensa de un estatuto de autonomía para Cataluña, paso imprescindible, en su opinión, para convertirse desde Madrid en motor de la modernización de España frente al anquilosamiento de la política dinástica. Cambó fue catalanista, conservador y monárquico, y confió en el rey, Alfonso XIII, como motor del cambio, pese a sus desencuentros.

«Tiene usted que escoger entre ser Bolívar en Cataluña o Bismarck en España», le dijo en 1919, en un debate parlamentario, uno de los políticos liberales de entonces, Niceto Alcalá Zamora, resumiendo en una frase la tensión interna que presidió su actividad política durante sus años de mayor protagonismo.

3.1 La monarquía de Alfonso XIII y su crisis

La monarquía de Alfonso XIII era constitucional: el monarca tenía atribuidas competencias decisivas, como la de nombrar y destituir Gobiernos, o conceder el decreto de disolución del Parlamento. Los tiempos de la alternancia pacífica, del turno entre conservadores y liberales que se consagró durante el reinado de su padre, Alfonso XII, y la regencia de María Cristina, habían cambiado sustancialmente. Los delicados equilibrios entre la Corona, el Parlamento y los partidos en el Gobierno, en los que se basaba el funcionamiento del régimen, se vieron sometidos a una presión creciente¹.

A la crítica *regeneracionista* del carácter oligárquico y caciquil de aquel régimen, que encabezó, junto con otros, Joaquín Costa tras el desastre del 98, se sumaron la desaparición de los líderes fundadores de los dos grandes partidos, Cánovas y Sagasta, y las tensiones por su sucesión, así como la llegada al trono de un nuevo rey, Alfonso XIII, en 1902. En vísperas de la Gran Guerra, entre 1909 y 1913, como consecuencia de los acontecimientos que siguieron a la Semana Trágica de Barcelona, se produjo la ruptura del pacto entre conservadores y liberales, así como la división interna de ambos partidos. Antonio Maura, el

¹ Cabrera y Martorell (2017), pp. 21-39.

entonces líder de los conservadores, había tratado de sacar adelante lo que él llamaba una «revolución desde arriba» durante su gobierno de 1907, pero acabó negándose a turnarse con un partido liberal, al que acusaba de deslealtad y de haber roto el pacto por su alianza con las izquierdas. José Canalejas, que durante un tiempo consiguió hacerse con el liderazgo liberal para impulsar su proyecto de «nacionalización» de la monarquía, murió en 1912, víctima de un atentado anarquista. La desaparición de ambos, que habían representado diferentes propuestas de *regenerar* el régimen desde dentro, rompió de nuevo los dos grandes partidos. El conservador lo hizo entre quienes permanecieron fieles a Maura, los *mauristas*, una minoría, y los *idóneos*, la mayoría, que lideró Eduardo Dato; el liberal, entre la facción más numerosa, seguidora del conde de Romanones, y los *demócratas* de Manuel García Prieto, y, más tarde, la *izquierda liberal* de Santiago Alba².

Habían surgido, además, otras fuerzas políticas, como los republicanos de Alejandro Lerroux y después los republicanos reformistas de Melquíades Álvarez, los socialistas y los regionalistas catalanes; también el Partido Nacionalista Vasco, aunque su defensa del independentismo lo llevó a permanecer fuera del Parlamento español hasta después de la Gran Guerra. Los demás, aunque minoritarios en el Legislativo, rompieron el control electoral de los dos grandes partidos en algunos ayuntamientos y regiones, sobre todo en las grandes ciudades. Barcelona era, sin duda, una de ellas, y Cataluña, uno de los enclaves en los que se concentraron muchos de los mayores procesos de cambio y crisis.

La vida política seguía discurriendo por los cauces tradicionales, con un rey que intervenía como «moderador», en cuanto que intérprete de la opinión pública. En una situación crítica que, por el motivo que fuera, obligaba a un cambio de gobierno, era él quien decidía nombrar sucesor a otro líder político de la mayoría parlamentaria, o llamar al partido de la oposición y entregarle el decreto de disolución del Parlamento, para que convocara elecciones de las que debería salir una mayoría que sostuviera al nuevo Gobierno. Aquello había funcionado con cierta suavidad mientras el liderazgo de conservadores y liberales estuvo claro, y mientras el engranaje electoral, el «encasillado», aseguraba los resultados. Todo fue más complicado en la medida en que pugnaban distintos liderazgos en los partidos dinásticos, surgían nuevos dirigentes políticos de otras fuerzas dispuestos a asumir responsabilidades de gobierno, como fue el caso del regionalismo catalán, y el encasillado se hacía más difícil para asegurar mayorías claras. El sistema seguía funcionando de manera acorde a lo que se llama «una política de notables», con el Parlamento como espacio central de la actividad política, pero las circunstancias estaban cambiando y la movilización política desbordaba los cauces habituales.

Durante la Gran Guerra, pese a la neutralidad española, el debate público entre «aliadófilos» y «germanófilos», que se dejó sentir tanto en la prensa como en la convocatoria de mítines multitudinarios, no hizo sino traducir opciones de política interna entre quienes consideraron idónea la coyuntura bélica para promover una reforma de la monarquía, incluso de la Constitución, y quienes pugnaban por mantenerse fieles a sus principios. La ofensiva alcanzó su cota más alta en 1917. Irrumpieron primero los militares con el desafío de sus Juntas de Defensa, que dotaron de un cierto tono *regeneracionista* a sus reivindicaciones profesionales relacionadas con sueldos y ascensos. Siguió la convocatoria en Barcelona de una Asamblea de Parlamentarios, en protesta por el cierre continuado de las Cortes. La protagonizaron al principio los parlamentarios catalanes, pero luego se sumaron republicanos, socialistas y algunos liberales. Allí se habló de un estatuto de

2 González (2003) y Moreno Luzón (2003).

autonomía para Cataluña, pero también de la urgencia de poner fin al control de los partidos dinásticos y de reformar la Constitución. Llegó después la llamada a la huelga general. Los dos grandes sindicatos, el socialista UGT (Unión General de Trabajadores) y el anarcosindicalista CNT (Confederación Nacional del Trabajo), habían tenido un éxito notable en la convocatoria de otra anterior, en diciembre de 1916, en protesta por la escasez y carestía de las subsistencias, que contó con muchas simpatías. La de agosto de 1917, sin embargo, tuvo un carácter más político, «revolucionario» y controvertido, y no tuvo el mismo seguimiento. El régimen se plegó ante los militares, que se convirtieron a partir de entonces en actores principales de los acontecimientos; controló y encauzó a los parlamentarios, especialmente al regionalismo catalán, que se tornó fuerza de gobierno, y reprimió con contundencia la huelga. Pero nada volvió a ser igual³.

Entre 1916 y 1923 hubo cinco elecciones generales y se sucedieron trece Gobiernos. El encasillado ya no arrojaba mayorías suficientes, el Parlamento se mostraba crecientemente fragmentado y hubo que recurrir a los Gobiernos de concentración más o menos amplia (como los de 1917, 1918 y 1921), o a los Gobiernos en minoría de alguna de las fracciones dinásticas. Esos Gobiernos tuvieron que hacer frente, en los años de la posguerra, a la crisis económica que siguió a la euforia de los años de la neutralidad, frente a la cual los Gobiernos tropezaron con muchas dificultades para adoptar medidas, teniendo incluso que prorrogar año tras año los presupuestos. Se produjo además un enconamiento de la conflictividad laboral y social, teñida de violencia y terrorismo en algunas regiones, especialmente en Cataluña, donde se concentró el pistolerismo sindical y patronal, y una controvertida política de orden público, que acentuó el protagonismo de los militares. Este, a su vez, se complicó por la pugna entre las Juntas Militares y los militares «africanistas», implicados en un agravamiento de la presencia española en Marruecos, que alcanzó su cenit en 1921, en el desastre de Annual.

La suma de todo ello, de la fragmentación e inestabilidad políticas, junto con los conflictos que se multiplicaban, hizo que el rey, Alfonso XIII, temeroso por el futuro de la Corona, se viera empujado a un protagonismo mayor. Su intervención en la vida política fue en aumento a la hora de decidir el nombramiento de presidentes de Gobierno y de conceder el decreto de disolución del Parlamento. En más de una ocasión dejó entrever en público su desconfianza ante unos políticos que no parecían capaces de aprobar los presupuestos ni las leyes anunciadas, ni tampoco de poner fin a los problemas y a la conflictividad que afrontaba el país. Su creciente cercanía al Ejército contribuyó a enturbiar el pulso entre el poder civil y el poder militar.

España vivió desde su peculiar situación unos años muy difíciles en una Europa agitada por la crisis de la posguerra, en la que la defensa del constitucionalismo liberal y del parlamentarismo se vio sometida en todas partes a la presión de los vientos revolucionarios desde la izquierda, y desafiada también desde la derecha por corrientes antiparlamentarias y por la radical novedad que supuso la llegada al poder del fascismo en Italia. La crisis del régimen en España pareció inevitable para muchos contemporáneos, y así lo han interpretado también muchos historiadores.

Sin embargo, aquel régimen tenía abiertas otras salidas. Nuevas fuerzas políticas se incorporaron a los Gobiernos, como los regionalistas catalanes o los republicanos reformistas. Los partidos conservador y liberal parecieron resolver sus problemas de liderazgo y hubo una revitalización del papel del Parlamento, sobre todo cuando irrumpió en el hemiciclo el

3 Meaker (1978), pp. 93-139.

espinoso asunto de las responsabilidades por el desastre de Annual. Fueron decisiones concretas de actores concretos las que condujeron al desenlace final: un golpe militar, aceptado y encauzado por el rey, Alfonso XIII, que dejó ver su desconfianza en el Gobierno liberal entonces en el poder y convirtió en presidente de un directorio militar al general Primo de Rivera, a la sazón gobernador militar en Barcelona y cabeza visible de los golpistas. De poco sirvieron las advertencias de algunos líderes monárquicos sobre las consecuencias que podía acarrear a la propia supervivencia de la monarquía aquella decisión. El golpe fue pacífico y apenas levantó resistencias entre las fuerzas políticas convencidas de las falsedades de aquel régimen, dispuestas a aceptar un «cirujano de hierro» que acabara con ellas o, al menos, a no mover un dedo por salvar el régimen constitucional.

3.2 Francesc Cambó y el regionalismo catalán

Francesc Cambó fue uno de los líderes políticos que saltó al primer plano de la escena nacional en los años de la Gran Guerra, aunque su llegada a la política fue anterior. Licenciado en Filosofía y Letras y en Derecho, se convirtió en el hombre de confianza —y después heredero político— de Enric Prat de la Riba, el padre del regionalismo catalán, que irrumpió como partido, la Lliga Regionalista, en 1901, al calor del desprestigio y las críticas a los partidos dinásticos que siguieron a la pérdida de las últimas colonias en 1898. Al año siguiente, Cambó se convirtió en concejal del Ayuntamiento de Barcelona y, como tal, en abril de 1904, en una visita del rey Alfonso XIII a la Ciudad Condal, pidió permiso para dirigirse al monarca y solicitarle autonomía municipal: «Nosotros, como concejales de Barcelona, solo deseamos que esta ciudad sea, no la primera de España, sino una de las primeras del mundo, y como catalanes deseamos la mayor prosperidad de Cataluña, como seguramente desea también Vuestra Majestad.» Aquel discurso de Cambó provocó una escisión en el catalanismo, con la creación del Centre Nacionalista Republicà, al mismo tiempo que la Lliga se dotaba de una Comissió d'Acció Política, un organismo de dirección colegiada, que definió como objetivo de la Lliga la defensa de los intereses y la reivindicación de los derechos de Cataluña trabajando por todos los medios legales para conseguir la autonomía del pueblo catalán dentro del Estado español⁴.

Unos años más tarde, el asalto de un grupo de militares a las sedes del semanario catalanista *¡Cu-Cut!* y del diario *La Veu de Catalunya*, por una caricatura del primero que presentaba a un militar burlándose del éxito del regionalismo en las recientes elecciones municipales, desencadenó un gran conflicto político. Se suspendieron las garantías constitucionales y acabó aprobándose la controvertida Ley de Jurisdicciones, que sometía a los tribunales militares los considerados delitos contra el Ejército y la nación. En Cataluña, la reacción política frente a la ley provocó una importante movilización y dio lugar a una gran coalición electoral, Solidaritat Catalana, que agrupó a republicanos, regionalistas y tradicionalistas. En las elecciones de 1907 consiguió 41 diputados de los 44 que le correspondían a Cataluña. Desde 1901 no salió de Barcelona ningún diputado dinástico y desde 1905 ningún concejal. Desde 1907, el número de diputados no dinásticos por Cataluña, republicanos y regionalistas, fue siempre superior al de conservadores y liberales. El mapa político de aquella región tuvo características propias, con una presencia creciente del catalanismo conservador de la Lliga y del republicanismo en sus diversas tendencias. La «cuestión catalana», que no había sido objeto de mayor preocupación para los dos grandes partidos dinásticos, saltó desde entonces a primer plano⁵.

4 El discurso de Cambó, en Pla (1973), pp. 187-189; el objetivo de la Lliga, *ibidem*, p. 205.

5 Riquer i Permanyer (2001), p. 211 y 212.

Cambó llegó al Parlamento (Madrid) en 1907, con apenas 30 años, en el que se llamó «Gobierno largo» de Maura. El líder conservador trató entonces de sacar adelante su «revolución desde arriba» mediante una nueva ley electoral y un proyecto de ley de Administración Local que, con la voluntad de promover una cierta descentralización, preveía que las diputaciones provinciales pudieran mancomunar sus servicios. Cambó apoyó con entusiasmo un proyecto que permitiría dotar de mayor autonomía a Barcelona, una ciudad de la que entonces soñaba con ser alcalde, al tiempo que la Mancomunidad abriría la puerta a la unión de Cataluña y a la asunción de importantes funciones⁶. La ley electoral salió adelante, pero la de Administración Local tropezó con una dura oposición de los liberales y de las izquierdas, y fracasó. Fue el primer encuentro entre Maura y Cambó, y este selló una admiración mutua y una proximidad política duradera. De hecho, el líder de la Lliga apoyó la contundente actuación del Gobierno de Maura en la represión de la Semana Santa de Barcelona en julio de 1909⁷.

La reacción multitudinaria en otros países contra la condena a muerte de Francisco Ferrer Guardia sirvió de apoyo a los liberales, que exigieron al rey el cese de Maura, como así ocurrió. Para Cambó se trató de un acontecimiento de enorme trascendencia por la frustración de aquella «revolución desde arriba», que en gran parte compartía, aunque tampoco escatimó las críticas hacia la actitud poco previsora y escasamente contemporizadora de Maura. Como consecuencia de aquella crisis, Solidaritat Catalana se rompió. Cambó defendió el apoyo que había prestado a las propuestas del líder conservador, pero también se apresuró a definir y fortalecer la autonomía de su partido, la Lliga. Su actitud en 1909 hizo que las elecciones del año siguiente constituyeran un fracaso. Fue la única ocasión en la que Francesc Cambó no logró acta de diputado. Decidió concentrar su actividad en que saliera adelante aquel proyecto de mancomunidades, entablado una excelente relación con el líder liberal, José Canalejas, ahora presidente del Gobierno, del que llegó a tener una gran opinión. Lamentó profundamente su muerte en el atentado que le costó la vida, porque pensaba que, junto con Maura, habían sido dos de las principales figuras políticas del momento. Pese a la dura oposición de gran parte de los conservadores, y de muchos liberales y republicanos, la organización de mancomunidades provinciales fue aprobada por real decreto en diciembre de 1913. Unos meses más tarde, en marzo de 1914, era una realidad la Mancomunidad de Cataluña, por la que Cambó tanto había peleado. Fue una victoria importante, pero era solo un primer paso.

En la cabeza de Cambó, la afirmación catalanista y la reforma de la política española y del Estado iban de la mano. La coyuntura brindada por la Gran Guerra iba a ser el momento idóneo para lanzar su ofensiva. Suya fue la propuesta del manifiesto «Per Catalunya i l'Espanya gran», con el que la Lliga se presentó a las elecciones de abril de 1916. En su intervención en el Congreso de los Diputados unos meses más tarde, dejó claro cuáles eran sus aspiraciones: «Somos un grupo de hombres de gobierno, que hemos nacido para gobernar, que en la esfera donde hemos gobernado hemos demostrado aptitudes para gobernar, y, no obstante, estamos condenados a ser constantemente hombres de oposición»⁸.

En aquellas Cortes, con un Gobierno liberal presidido por el conde de Romanones, Cambó se enfrentó con el ministro de Hacienda, Santiago Alba, a quien consideraba un

6 El sueño de ser alcalde de Barcelona, en Cambó (1987), p. 159.

7 La «revolución desde arriba» de Maura, en González (1997), pp. 129-175.

8 Citado por Pabón (1952), p. 17.

político muy superior a otros prohombres liberales, pero al que no perdonó el cerco que organizó en Cataluña para evitar el triunfo electoral de la Lliga. El líder catalán coincidía con el ministro en la necesidad de los cambios, pero no en el contenido del programa de reformas de Santiago Alba, en el que se incluía un proyecto de impuesto sobre los beneficios extraordinarios procurados por la guerra, y planteó una dura crítica. El objetivo de Cambó era: «Llevar a Santiago Alba a un fracaso total, a fin de que el escarmiento fuera lo bastante notorio para que nadie más tuviera la tentación de hacer contra nosotros maniobras de cerco.» Al mismo tiempo, trataba de demostrar la fuerza y la competencia del catalanismo que él representaba. Si los partidos del turno les cerraban el camino al poder, incluso después de probar que podían ser un factor de renovación de la política española sin abdicar de su significación catalana, escribió Cambó, él demostraría que «sin Cataluña en España no se podía gobernar»⁹. Como escribió a Prat de la Riba, conformarse con la defensa del proyecto autonomista era «lo más fácil»; pelear por marcar el rumbo del Gobierno en Madrid era «difícil pero prestigioso»¹⁰.

3.3 De la crisis de 1917 a la participación en el Gobierno de 1918

En la primavera y el verano de 1917, España sufrió una grave crisis política por la posible conjunción de un triple movimiento: primero, de los militares; después, de los regionalistas y parlamentarios, y, por último, de las izquierdas, como ya vimos. Pero aquella conjunción que algunos pensaron que podía producirse se deshizo. La irrupción en escena de las Juntas Militares fue el hecho más grave ocurrido en el país desde el inicio de su era constitucional, como escribió más tarde Cambó en sus memorias. Explicó allí que, para contrarrestar el «movimiento anárquico» que podían desencadenar, el regionalismo catalán debía «españolizar» su movimiento y ligarlo a una «empresa general española»¹¹. Con ese ánimo, y en vista de que las Cortes llevaban cerradas desde el mes de febrero, a mediados de julio Cambó promovió una reunión de parlamentarios en Barcelona, primero de los catalanes, que exigieron su estatuto, y después de parlamentarios españoles republicanos, socialistas y una minoría liberal, que abogaron por la reforma de la Constitución con el objeto de acabar con el sistema del turno. No consiguió Cambó su objetivo de que se sumara Maura. La asamblea, anticonstitucional en su convocatoria, fue disuelta pacíficamente por las fuerzas del orden, no sin que se aprobaran una serie de resoluciones, así como el compromiso de volver a reunirse. La huelga general de agosto, con la que socialistas y republicanos aspiraban a derrumbar la monarquía, y de la que la Lliga se apresuró a desmarcarse después de que se dijera que la secundaba, no contó tampoco con el apoyo de los militares, que participaron en su dura represión. Las Juntas de Defensa, sin embargo, se apresuraron a descargar en el Gobierno la responsabilidad de lo ocurrido e iniciaron una ofensiva que acabó dando la puntilla al Gobierno de Eduardo Dato¹².

En sus memorias, Cambó interpretó la caída del Gobierno conservador como una clara victoria de la Asamblea de Parlamentarios y el anuncio del fin del turno dinástico. Había realizado un exitoso viaje de campaña política por el norte de España, había menudeado sus contactos políticos con distintos líderes y defendido la necesidad de un «gabinete de concentración, en el que tuviesen representación todas las fuerzas nacionales». La noticia de la crisis del Gobierno le llegó cuando se reunían en Madrid las

9 Cambó (1987), pp. 236 y p. 244.

10 Citado por Riquer i Permanyer (2013), p. 76.

11 Cambó (1987), p. 252.

12 Así lo interpreta Pabón (1952), pp. 546-549.

comisiones aprobadas en la Asamblea de Parlamentarios de Barcelona para estudiar sus propuestas de reforma. Se celebraba el pleno de aquellas comisiones en el Ateneo cuando llegó la llamada del rey para que Cambó acudiera a palacio. Volvió a la reunión muy satisfecho, diciendo que Alfonso XIII aceptaba convocar elecciones libres y constituir un Gobierno de concentración con todos aquellos que aceptaran el reformismo constitucional de la asamblea.

Se formó finalmente un Gobierno de concentración presidido por el liberal García Prieto, comprometido con incorporar a todas las fuerzas políticas, aunque finalmente la presencia en el Ministerio de la Guerra del conservador Juan de la Cierva, tenido por amparador de las Juntas Militares, impidió que se sumaran los republicanos reformistas de Melquíades Álvarez. Tampoco estaba Santiago Alba. Sí se sumaron los catalanes: Joan Ventosa, en nombre de la Lliga, y Leopoldo Rodés, de Esquerra. No estaban, pues, todas las fuerzas políticas, pero García Prieto se comprometió a convocar elecciones «con abstención de toda intervención gubernativa». No era el Gobierno que había soñado Cambó, que luego se arrepintió de no haber entrado personalmente en el gabinete. El resultado de las elecciones celebradas el 14 de febrero de 1918 tampoco fue el que esperaba el líder regionalista. Obtuvo una victoria rotunda en Cataluña, pero no en el resto de España, donde triunfaron conservadores y liberales, aunque muy divididos. La novedad más relevante fue que, por primera vez, los socialistas pasaron de la hasta entonces representación exclusiva de Pablo Iglesias a seis escaños, entre ellos cuatro de los miembros del comité de la huelga de agosto, en prisión desde entonces. Los resultados de las elecciones frustraron la estabilidad del Gobierno. Los dos ministros catalanes dimitieron, mientras que las Juntas de Defensa volvían a aparecer y se extendía la huelga entre los funcionarios de distintos servicios públicos, en los que había prendido la organización de juntas similares a las militares.

El 20 de marzo cayó el Gobierno, y durante dos interminables días se produjeron unas negociaciones agónicas, porque, con aquel Parlamento sin mayorías claras, nadie se arriesgaba a presidir un Gobierno. Finalmente, el rey convocó en palacio a los líderes políticos, también a Cambó en el último momento, y les amenazó con irse de España si no llegaban a un acuerdo. El resultado fue el Gobierno «nacional» de marzo de 1918, el primero en la historia de la monarquía con la presencia de todos ellos, presididos por el viejo líder conservador, Antonio Maura. La noticia produjo no solo alivio, sino incluso importantes manifestaciones de entusiasmo en las calles de Madrid y, después, en el Congreso de los Diputados. Francesc Cambó, que participaba de aquel optimismo, ocupó por primera vez una cartera ministerial, la de Fomento. El Gobierno había acordado un compromiso de mínimos: la modificación del reglamento de ambas cámaras; las reformas militares, un conflicto pendiente de resolver; una ley de amnistía que liquidara la agitación del año anterior, y unos nuevos presupuestos. Pero, más allá de eso, se convino que cada ministro pudiera despachar las cuestiones que pudieran resolverse por decreto y preparara proyectos de ley sobre los que existiera acuerdo.

Cambó se volcó en las tareas de su ministerio, en colaboración estrecha con Joan Ventosa, nombrado primero comisario y después ministro de Abastecimientos. En sus memorias contó que los consejos de ministros iban como la seda y que en el Parlamento todo soplab a favor. La labor política fue rodada durante los primeros meses. Él se concentró en el problema de la «crisis obrera», aunque al final quedó decepcionado porque no logró sacar adelante su plan quinquenal de créditos globales para la financiación de obras públicas, en el que incluía la delegación de dichas obras a las mancomunidades. También se dedicó durante el verano a la preparación de un proyecto para afrontar el

problema ferroviario y realizó un viaje «triumfal» por Asturias acompañando a los reyes. En una entrevista afirmó ser partidario de «una creciente intervención del Estado y de un intenso nacionalismo económico», para que, al terminar la guerra, el país no fuera «económicamente invadido y financieramente despojado»¹³.

Sin embargo, las cosas se torcieron. Cambó descargó gran parte de la responsabilidad de que ello ocurriera en Santiago Alba, ministro de Instrucción Pública. El político liberal le había invitado a cenar al poco de formarse el Gobierno. Eran en aquel momento, según decía el líder regionalista, las dos *vedettes* de la política española. Tenían un «idioma común» para hablar de los problemas económicos y financieros. Pero Cambó rechazó la insinuación de Santiago Alba de que aquel Gobierno duraría poco y de su propuesta de que debían ser ellos dos quienes llevaran las riendas. El ministro liberal presentó un proyecto de ley con un aumento de sueldo para los maestros, que fue rechazado por el ministro de Hacienda, con el apoyo del resto. Alba salió del Gobierno, que se remodeló. En el Parlamento, Alba protagonizó un duro debate, con encendidos ataques a Cambó y al catalanismo, y también al Gobierno por no ser capaz de aprobar un presupuesto. Le contestaron cumplidamente los aludidos. Pero terminaba la Gran Guerra y, ante las expectativas que aquello despertaba, los líderes de los partidos españoles querían recuperar su libertad de acción. También Cambó. La cuestión catalana había sido eliminada del programa de gobierno, y el líder regionalista había tenido que encajar el rechazo a la delegación de las obras públicas a las mancomunidades. El 6 de noviembre de 1918, Maura presentó la crisis de gobierno, que había estado ocho meses en el poder. «Fueron los conservadores los que provocaron la crisis que todos anhelábamos», escribió Cambó¹⁴, que decidió que solo quedaba iniciar un gran movimiento patriótico en Cataluña.

3.4 1918-1919: la batalla por el estatuto de autonomía

La victoria aliada en la guerra y el programa que traía el presidente estadounidense Wilson con la defensa del derecho al autogobierno de los pueblos llevaron a Cambó a considerar que era «la hora de Cataluña», una decisión cuyo acierto o desacierto le provocó después grandes dudas. La alegría por la derrota de los imperios centrales se vio empañada por los vientos revolucionarios, que preocuparon a muchos, especialmente al rey Alfonso XIII, cuya decisión de nombrar presidente del Gobierno al liberal García Prieto causó gran sorpresa a quienes, como Romanones o Dato, creían merecerlo. Se inició así una etapa de Gobiernos de fracción, minoritarios e inestables.

El 15 de noviembre, Cambó fue llamado a palacio. Alfonso XIII le explicó sus enormes temores a un estallido revolucionario en Cataluña y afirmó que su actuación en el Gobierno había disipado todas las prevenciones frente a él. También le dijo que fuera a Barcelona y provocara un movimiento que distrajera a las masas de cualquier «propósito revolucionario»¹⁵. Se inició así una nueva campaña catalanista, la tercera tras la de la Solidaritat de 1907 y la Asamblea de Parlamentarios de 1917. La Mancomunidad organizó un plebiscito entre los municipios catalanes para pedir la autonomía, al que se adhirieron más de mil ayuntamientos, con solo 26 abstenciones y ningún voto en contra. Cinco días más tarde, en el Congreso de los Diputados, Cambó sostuvo: «Es hora de la autonomía

13 La entrevista y un amplio resumen de su plan, en Pabón (1952), pp. 645-628. El propio Cambó recogió su labor ministerial en un libro: *Ocho meses en el Ministerio de Fomento. Mi gestión ministerial*, publicado en Barcelona en 1919.

14 Cambó (1987), p. 286.

15 Cambó (1987), p. 289.

de Cataluña por la situación del mundo y por la situación de España.» Desde aquel momento hasta febrero de 1919, la vida política española giró en gran medida en torno a la cuestión catalana¹⁶.

Cambó había dejado claro también que su propósito no era disgregador, pero no tardaron en comenzar las reacciones. Cuando el 29 de noviembre viajó a Madrid una representación de la Mancomunidad, que presidía Josep Puig i Cadafalch, comenzaron a percibirse los recelos, como le ocurrió también a él mismo en la conferencia que pronunció en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación. Las bases para la autonomía que redactó la Mancomunidad apuntaban a un poder soberano, con un Gobierno responsable ante el Parlamento catalán, limitado solo por las facultades que se dejaban al Estado, y un tribunal mixto que resolviera los conflictos competenciales. Cuando lo entregaron a García Prieto, el Gobierno entró en crisis y fue sustituido por otro gabinete liberal, presidido esta vez por el conde de Romanones.

La primera gran manifestación anticatalanista en Madrid, convocada por el Círculo de la Unión Mercantil, dirigido por simpatizantes de Santiago Alba, precedió en un día al debate en el Congreso sobre el reciente cambio de gobierno. Apenas se habló de otra cosa más que del pleito catalán, que cortaba transversalmente a los dos grandes partidos. Si entre los conservadores cabía esperar mayores simpatías de los *mauristas* frente a los *datistas*, aunque con excepciones, entre los liberales era Romanones el más propicio a llegar a una solución satisfactoria frente a la oposición del resto de los líderes liberales, especialmente de Santiago Alba. En la izquierda, los republicanos tendieron a apoyar la petición catalana, y los socialistas también. Pero se produjo en todo el país lo que se ha llamado una «eclosión del nacionalismo español»¹⁷.

En el hemiciclo, Cambó se empeñó en afirmar que no eran cosas incompatibles la autonomía para Cataluña y la unidad de España. Su movimiento pedía y propugnaba la autonomía para Cataluña, pero hablaba siempre de la grandeza de España. Fue en el debate del 10 de diciembre cuando el liberal Alcalá Zamora le dijo aquello de «no se puede ser a la vez Bolívar de Cataluña y Bismarck de España». La intervención de apoyo que esperaba Cambó por parte de Maura no fue tal porque el viejo líder conservador afirmó que el «solo además de ponerse a enumerar las facultades de Estado» implicaba un «olvido» de lo que era el poder soberano. El «error cardinal» de la propuesta catalana era haberse puesto a «definir, en vez de la materia regional, los límites de poder del Estado». Aquellas palabras, a las que Cambó dio después muchas vueltas, provocaron una ovación en los escaños de las fuerzas dinásticas.

No hubo réplica inmediata de Cambó. Lo hizo al día siguiente para anunciar que daba por terminado el debate. Era evidente que una mayoría enorme, «aplastante», de las fuerzas gubernamentales del régimen se oponían a su petición. Tuvo palabras de consideración para Maura. A las izquierdas, que no estaban limitadas en su representación a una sola parte del territorio y habían sido las únicas en declarar sus sentimientos compatibles con la más amplia autonomía política catalana, les pidió que pensaran en la responsabilidad que habían asumido con ello. También pidió perdón a quienes fueran a intervenir a continuación, porque los diputados catalanes habían decidido abandonar el hemiciclo. Ese mismo día, Cambó escribió al rey que la sesión parlamentaria del día anterior significaba el fracaso de toda su actuación en la política española y el abandono

16 Las tres campañas por la autonomía, en Pabón (1969), pp. 3 y 4.

17 Moreno Luzón (2006).

de toda esperanza de que el problema catalán pudiera tener la solución en que había cifrado todas sus ilusiones¹⁸.

Sin embargo, todavía no estaban cerradas todas las puertas. Cuenta Cambó en sus memorias que Romanones había conocido previamente la decisión de retirarse de los parlamentarios catalanes, y que se había mostrado conforme con su propuesta de que cerrara las sesiones parlamentarias y formara una comisión con partidarios y opositores a la petición de la autonomía catalana. Esa comisión propondría una fórmula que se presentaría en bloque para ser aprobada o rechazada en el Parlamento. El 16 de diciembre se publicó un real decreto con la convocatoria para la formación de dicha comisión. Ese mismo día, en una conferencia en el Teatro del Bosque de Barcelona, Cambó sostuvo que, si la actitud final de los prohombres de la monarquía era cerrar el paso a la autonomía, se comprobaría que quienes acababan con las monarquías no eran los republicanos, sino los propios monárquicos obligados a defenderla. Y terminó lanzando una pregunta que levantó comentarios inmediatos: «¿Monarquía? ¿República? ¡Catalunya!»¹⁹.

Los miembros de la comisión extraparlamentaria habían incluido a los líderes de todas las fuerzas políticas, pero los conflictos saltaron enseguida: los republicanos reformistas y los socialistas anunciaron que no participarían en ella, lo que puso en un brete a los republicanos catalanes, que se dividieron. También anunciaron su defección los conservadores datistas y, tras largas deliberaciones, a la vista de todo ello, la propia Lliga la abandonó. Así se acordó el 30 de diciembre. Fue, en opinión de Cambó más adelante, el origen del fracaso de una campaña que, según creía, había tenido «abierto el camino de la victoria». Lo cierto es que el líder regionalista nadaba entre dos aguas. Trataba, por un lado, de no romper el bloque autonomista y, por otro, de evitar que su dirección quedara en manos de las izquierdas, que en su opinión solo estaban interesadas en que el pleito catalán alimentara los ímpetus revolucionarios. Animó a Romanones a que la comisión extraparlamentaria cumpliera con su tarea, al mismo tiempo que la asamblea general de la Mancomunidad y los diputados catalanes elaboraban su propia propuesta.

En Barcelona, los ánimos se habían crispado. Católicos, mauristas, conservadores y liberales catalanes acabaron aliándose en una Unión Monárquica Nacional, con conocimiento del rey, y algo parecido ocurrió en el País Vasco con la aparición de la Liga de Acción Monárquica. Más radical fue la aparición en la capital condal de una Liga Patriótica Española, que protagonizó enfrentamientos violentos en la calle con los independentistas seguidores de Francesc Maciá. La intervención de los militares consiguió finalmente que el Gobierno suspendiera a mediados de enero de 1919 las garantías constitucionales en la ciudad, clausurando los locales de las asociaciones de unos y de otros.

Las dos propuestas sobre la cuestión catalana, la de la comisión extraparlamentaria y la de la Mancomunidad, estuvieron listas casi a la vez. La primera llevaba el marchamo de la antigua reforma descentralizadora de Maura, pero con sustanciales avances en la autonomía de las mancomunidades. La que llegaba desde Barcelona iba más allá, aunque había moderado sus planteamientos en un esfuerzo por acercarse a la primera, pero estaba lastrada por el voto particular de Alfonso Sala, líder de la Unión Monárquica Nacional. A comienzos de febrero, ambas propuestas llegaron al Congreso de los Diputados. Cambó sabía que la batalla estaba perdida, pese a lo cual le tocó defenderla. Como escribió más tarde en sus memorias sobre su discurso del 7 de febrero: «El mejor discurso parlamentario

18 Pabón (1969), pp. 42-54. La nota al rey se cita en Riquer i Permanyer (2013), p. 119.

19 Cambó (1987), pp. 295 y 296.

de mi vida», pero fue un fracaso político. En su réplica a Alcalá Zamora, Cambó afirmó: «Entre el proyecto que somete el Gobierno a la deliberación del Congreso y el Estatuto de la voluntad del pueblo catalán, hay una incompatibilidad absoluta»²⁰.

Fracasó el intento de que se discutiera el proyecto de la Mancomunidad como voto particular, y unos días más tarde tampoco salió adelante una proposición incidental de los diputados catalanes en la que se pedía que el Gobierno sometiera a referéndum entre los ciudadanos de Cataluña el estatuto de autonomía. No quedaba más remedio que recurrir a la desobediencia civil, pensaba Cambó, que se aprestó a organizarla recordando el *tancament de caixes* de 1899.

Pero otro conflicto de mucha mayor envergadura iba a interferir con el pleito catalán e impedir definitivamente su encauzamiento parlamentario: el 21 de febrero estalló en Barcelona la huelga de La Canadiense, que abrió un ciclo huelguístico crecientemente violento en Barcelona. El Gobierno del conde de Romanones decidió cerrar las sesiones parlamentarias, mientras que en la Ciudad Condal el Somatén, que se había autorizado mientras Cambó fue ministro, se aprestó a colaborar con las fuerzas del orden en la calle, en el control y la represión de la violencia anarquista. El propio Cambó cogió una mañana el fusil del Somatén y se paseó por algunas calles de Barcelona²¹.

El año 1919 tampoco fue el del estatuto, como Cambó había soñado. La crisis social cortó la campaña por la autonomía y relegó a un segundo plano el catalanismo de la Lliga, escribió Pabón. Fue la gran oportunidad, fracasada, en la que, además, la Lliga y Cambó acabaron perdiendo la primacía en el seno del nacionalismo catalán²². La actividad política de Cambó se redujo, pero pronunció algunos sonados discursos en los que defendió su actuación, analizó el problema obrero y dijo sentirse tan lejos del sindicato, la CNT, como de la Federación Patronal, criticando la actuación incongruente y oscilante del Estado; también habló de la crisis monetaria y financiera, y de la gran crisis política y de valores que afectaba a los países europeos²³.

Aquellos años estuvieron marcados por el apogeo del anarcosindicalismo, la reacción patronal, la violencia, el terrorismo y el pistolero, y una política errática desde Madrid. Entre el intento de abordar los conflictos laborales a través de la negociación y el combate del terrorismo por todos los medios, acabó primando este último, que alcanzó su máxima expresión con la aplicación de la «ley de fugas», tras el nombramiento del general Severiano Martínez Anido como gobernador civil de Barcelona. La política de orden público en Cataluña fue el caldo de cultivo de nuevas tensiones entre el poder civil y el militar, que iban a verse agravadas por la escalada militar en Marruecos.

3.5 El Gobierno de 1921: Cambó en el Ministerio de Hacienda

Desde la crisis del Gobierno nacional de 1918 se habían sucedido distintos Gobiernos minoritarios, de corta duración, encabezados por distintos líderes, primero liberales y

20 Pabón (1969), tomo II, pp. 89-92.

21 Pabón (1969), tomo II, pp. 114 y 115. El Somatén, en González Calleja y Rey Reguillo (1995); el pistolero en Barcelona, en González Calleja (1999).

22 Moreno Luzón (2006), p. 151.

23 Discursos en el Palacio de la Música Catalana el 26 de mayo de 1919, en el Ateneo Democrático del Poblenou el 29 de junio, de nuevo en el Palacio de la Música el 31 de octubre de 1919 y en el Teatro del Centro el 10 de abril de 1920, en Pabón (1969), tomo II, pp. 133-136, 148-150, 166-170 y 179-183.

después conservadores, entre ellos uno de Antonio Maura, que cayó porque perdió las elecciones convocadas por él. Era la primera vez que ocurría. A la crisis económica se habían sumado la conflictividad y la violencia terrorista, que, entre otras víctimas, acabó con la vida del presidente del Gobierno, el conservador Eduardo Dato, el 8 de marzo de 1921, en un atentado perpetrado por un anarquista. Aquel año fue, en palabras del rey Alfonso XIII, el peor año de su reinado.

Tras la muerte de Dato, el rey había llamado al viejo líder, Antonio Maura, que trató de formar un nuevo Gobierno de concentración. No lo logró entonces, porque no encontró el apoyo que buscó en su antiguo partido. Sí lo recibió de Cambó, aunque le profetizó que quizá no era el momento. Acabó formando un Gobierno brevísimo el conservador Gabino Bugallal, y le sucedió otro, también conservador, presidido por Manuel Allendesalazar. En mayo, en una visita a Córdoba, el rey mostró públicamente su desconfianza en los políticos. Lamentó que los proyectos de ley que se presentaban en el Parlamento no salieran adelante como consecuencia de la inestabilidad e incompatibilidad manifiesta entre Gobiernos que se sucedían. Se sentía satisfecho de no tener unas responsabilidades que habían pasado de la Corona al Parlamento. «Algunos pensarán —añadió— que al hablar así me estoy saliendo de mis deberes constitucionales; pero yo digo que después de diez y nueve años de rey, en los que varias veces me he jugado la vida, no me han de coger en una falta constitucional.» Fue una grave muestra de desconfianza del rey en sus políticos, y una descalificación del Parlamento, que levantó la protesta en los escaños socialistas²⁴.

Tras el fracaso de la lucha por el estatuto catalán, Cambó había viajado por Europa y también por Cataluña, para «rehacer la moral del partido», porque el escenario político se había complicado. Constató que el propio rey había estimulado el nacimiento de la Unión Monárquica Nacional, aunque no dejara de hacer públicamente las mejores referencias sobre Cambó. En diciembre de 1920, sin embargo, Cambó se felicitó por el éxito electoral de la Lliga, y puso todo su empeño en impedir en el Parlamento la aprobación del proyecto sobre los ferrocarriles del controvertido ministro de Fomento, el conservador Juan de la Cierva.

Unos meses antes, el 20 de febrero había sido un «día señalado» para él porque después de «intensísimas gestiones» se firmó en Berlín el convenio de la creación de la Compañía Hispano Americana de Electricidad (CHADE)²⁵. Fue la manera en que la Compañía Alemana Transatlántica de Electricidad, la mayor empresa de electricidad en América Latina, eludió la amenaza de incautación tras la Gran Guerra, mediante una operación financiera de venta a un país neutral, España. Cambó fue elegido para dirigir aquella operación por su prestigio como ministro de Fomento, y, sobre todo, por sus contactos y su buen conocimiento del mundo financiero español y su promoción de las relaciones con América Latina, tras la creación en 1911 del Instituto de Economía Americana, conocido como la «Casa de América». Aunque los inversores españoles eran minoritarios, Cambó fue nombrado presidente del Consejo de Gobierno y vicepresidente del Consejo de Administración, que presidió el marqués de Comillas hasta su muerte, en 1927, cuando Cambó le sucedió en el puesto. Además de los pingües beneficios que aquello le reportó, Francesc Cambó se convirtió en el político español con mejores relaciones en el mundo internacional de los negocios²⁶.

24 Cabrera (2003), p. 103.

25 Cambó (1987), p. 316.

26 Riquer i Permanyer (2019), pp.105-108.

El líder catalán disfrutaba de un crucero desde Copenhague hasta Finlandia en su yate *Catalonia*, en el verano de 1921, cuando le llegaron telegramas y avisos sobre lo ocurrido en Marruecos, el desastre de Annual, y que le urgían a volver a España. Uno de ellos era de Antonio Maura, al que siguió una larga carta del político conservador en la que le explicaba su intención de formar Gobierno y le pedía que se incorporara a él. En su correspondencia privada, Cambó dijo que había aceptado «a regañadientes», porque temía un nuevo fracaso, como en 1918. En sus memorias, sin embargo, escribió que, si bien la gravedad de los problemas le inclinaba a la negativa, siempre le habían atraído las dificultades y el riesgo. De vuelta a Madrid, tuvo una larga conversación con Maura y le preguntó abiertamente si, en caso de que se produjera la retirada de un solo ministro, estaría dispuesto a cerrar las Cortes por una larga temporada, para evitar la «interrupción de la tarea salvadora para el país» que iba a poner en marcha. Maura le dijo que sí²⁷.

El nuevo Gobierno de concentración fue muy distinto al anterior. Ahora no estaban presentes los líderes de las diferentes fracciones y partidos, sino personas de la confianza de Maura, como Juan de la Cierva en el Ministerio de la Guerra, e independientes, como el liberal Manuel González Hontoria en el de Estado, o el conde de Coello, coronel del Alto Estado Mayor, en Gobernación. Había celebrado reuniones con los distintos líderes políticos, conservadores y liberales, pero también con el republicano radical Alejandro Lerroux y el reformista Melquíades Álvarez. Contaba con el compromiso de todos ellos para su apoyo, porque Maura estaba decidido a comenzar las sesiones parlamentarias.

El primer gran debate en el Congreso tuvo como objetivo lo ocurrido en el norte de África. Mientras tanto, el general Picasso se ocupaba de realizar el informe de carácter gubernativo que se le había encargado nada más ocurrir el desastre en Annual, y se desarrollaba una nueva campaña militar en el protectorado para recuperar las posiciones perdidas y asegurar las plazas de soberanía. En el debate parlamentario, los socialistas abogaron por el abandono de Marruecos y achacaron lo ocurrido a la agonía del régimen, sin ahorrarse implicaciones del rey en la tragedia. Los republicanos se dividieron. Mientras unos defendían también la retirada, Alejandro Lerroux se mostró, sin embargo, partidario de la colonización como muestra de la vitalidad nacional. Los regionalistas catalanes querían que se acabara la campaña y se presentase un plan para el protectorado. Los distintos líderes liberales y conservadores reservaron su postura a la espera del *Expediente Picasso*²⁸.

El Gobierno mantuvo sus apoyos hasta que terminó la campaña de recuperación de territorio en Marruecos, aunque quedaban pendientes dos cuestiones muy delicadas. Por un lado, el rescate de los militares que, tras el desastre, eran prisioneros del líder rifeño Abd el-Krim, lo que estaba provocando movimientos de solidaridad y apoyo social, con mítines y manifestaciones en distintos puntos del país. Por otro, la atribución de responsabilidades por el desastre, sobre todo desde el regreso del general Picasso, aunque de momento el debate pudo controlarse. No ayudaba a tranquilizar el ambiente la presión constante de las Juntas Militares, que mantenían su empeño en conseguir la afiliación de todos los oficiales y el bloqueo de los ascensos por méritos de guerra, enfrentándose así a los militares africanistas. Maura llegó a plantear su dimisión en el mes de enero de 1922, cuando el rey se negó a firmar un decreto con el que pretendía convertir las Juntas en organismos dependientes del Ministerio de la Guerra, con el ánimo de disolverlas o, al menos, neutralizarlas. Solo cuando Alfonso XIII se vio obligado a cambiar

27 Cambó (1987), pp. 323 y 324.

28 Cabrera (2021), pp. 401-403.

de opinión, Maura decidió mantenerse en su puesto. Había sido un paso relevante en la afirmación de la supremacía del poder civil sobre el militar²⁹.

Maura no había aceptado la presidencia del Gobierno únicamente para salir al paso de las cuestiones más acuciantes. Tenía el propósito de conseguir una «rehabilitación reparadora», una «vigorización del poder público» y de fortalecimiento del Estado, una nueva versión de su «revolución desde arriba», que se ha calificado como «la manifestación más ambiciosa de reformismo conservador» en aquellos años³⁰. En esa tarea, el viejo líder conservador contaba con Francesc Cambó en el Ministerio de Hacienda como una pieza imprescindible.

En sus memorias, Cambó destacó en su haber de aquellos meses la resolución del problema del personal de su ministerio, disolviendo por real orden la Junta de Defensa que allí se había formado, sin que hubiera resistencia. También contó la batalla que dio al contrabando, especialmente de tabaco, con lo que se ganó un enemigo, al que encontró de frente años más tarde: Juan March Ordinas³¹. Dedicó más páginas a las tres mayores cuestiones en las que podía resumirse su tarea durante aquellos meses. Por un lado, la renovación del privilegio de emisión del Banco de España, que expiraba a finales de 1921, y que aprovechó para atribuir al Estado «fuertísimas participaciones» en los beneficios del Banco y para regular la banca privada. Presentó su proyecto en el Congreso de los Diputados el 27 de octubre de 1921 y, tras un largo debate que muchos creyeron que impediría su aprobación, salió adelante antes de acabar el año. En segundo lugar, afrontó la renovación de los aranceles que caducaban el 1 de abril de 1922 y que, en el caso de la propuesta de Cambó, tenían un claro objetivo proteccionista, pero favorable a la industria. Y, por último, el ministro abordó la elaboración de un nuevo presupuesto acompañado de una serie de reformas tributarias, que no pretendían solo combatir el déficit público, sino también favorecer el desarrollo económico. Se trataba de procurar al Estado mayores ingresos, gravando menos las actividades productivas y el trabajo asalariado y más las actividades especulativas y rentistas, e introduciendo un impuesto sobre la renta³².

La LOB se aprobó y los nuevos aranceles finalmente también, aunque habían provocado importantes movilizaciones de los sectores afectados, bancarios y agrícolas, a los que vinieron a sumarse quienes discrepaban de las reformas tributarias. Estas no salieron adelante porque el Gobierno que presidía Antonio Maura llegó a su fin. No han faltado historiadores que han achacado la crisis a aquellas movilizaciones contra los proyectos de Cambó, cuyos motivos compartían muchos conservadores y liberales³³. Sin embargo, eran conocidas también las discrepancias en el seno del Gobierno acerca de la política marroquí y, más en concreto, sobre la posible ocupación de los puestos que dominaban la bahía de Alhucemas. Lo defendía el ministro de la Guerra, Juan de la Cierva; discrepaba el de Estado, Manuel González Hontoria. También se oponía Cambó, que, en una carta a Maura del 2 de febrero publicada en la prensa, llegó a plantearle su dimisión, o que se buscara una fórmula que le permitiera no asociar su voto a aquella decisión³⁴.

29 Tusell (1994), pp. 233 y 234.

30 Gómez Ochoa (1986).

31 Cabrera (2011), pp. 108-116.

32 Cambó (1987), pp. 325-341, y Pabón (1969), tomo II, pp. 317-328.

33 Gómez Ochoa (1991).

34 Pabón (1969), tomo II, pp. 330-340.

Fueron muchas las vueltas que se dieron a las razones de aquella crisis³⁵. El detonante fue la carta que el liberal conde de Romanones envió a Maura, en la que retiraba su apoyo al Gobierno. Había exigido en el Congreso de los Diputados el restablecimiento de las garantías constitucionales, suspendidas desde 1919. Maura se resistió a hacerlo mientras no se contara con medios legales para mantener el orden. Lo que realmente ocurría era que los dos grandes partidos dinásticos parecían haber resuelto sus disensiones internas y aspiraban a recuperar la «normalidad» del viejo turno. José Sánchez Guerra, a la sazón presidente del Congreso, se había hecho con el liderazgo conservador, mientras que en las filas liberales se producía un movimiento de concentración de las distintas fracciones, liderado por Manuel García Prieto y al que se sumaron Santiago Alba y los republicanos reformistas de Melquíades Álvarez, aunque Romanones se quedó fuera. Todos daban por muerto el Gobierno de Maura, como consecuencia de los desacuerdos sobre la solución al problema de Marruecos y el supuesto agotamiento de su proyecto³⁶.

Cuenta también Cambó que, cuando Antonio Maura acudió a palacio para presentar su dimisión, recibió del rey su plena confianza, extensiva al líder catalán. Pero Cambó creía que solo quedaba gobernar por decreto hasta que la situación permitiera afrontar unas elecciones. «Es ya demasiado tarde para mí», le contestó Maura. No era la primera vez, ni iba a ser la última, que el líder de la Lliga pensaba que quizá no había más remedio que recurrir a una solución excepcional. Tampoco fue el único en defenderlo. El propio rey pensó unos meses más tarde en «asumir personalmente el mando» valiéndose de la Junta de Defensa del Reino. Para Cambó, las razones y las consecuencias de la crisis del Gobierno de Maura eran evidentes: «La caída del Gobierno de concentración mostró claramente que la inconsciencia de los políticos de la monarquía hacía imposible aquella “Revolución desde arriba” que Maura quería llevar a término.» Sin embargo, y solo por deferencia hacia Maura, que también acabó accediendo, ambos aceptaron prestar la colaboración de un maurista y un regionalista en el Gobierno que formó a continuación Sánchez Guerra, aunque la presencia de Bertrán i Musitu duró poco tiempo³⁷.

Aquel año, Cambó sufrió un duro golpe: una importante disidencia en la Lliga, la mayor que tuvo nunca, tras la celebración de una conferencia nacional catalana en junio de 1922. Allí se acordó la fundación de Acció Catalana, cuyo fin sería la obtención de la «libertad de Cataluña, basada en la autodeterminación»³⁸. La disidencia prendió sobre todo en la juventud de la Lliga, aunque entre sus dirigentes se contaron algunos amigos íntimos del líder regionalista, que se preguntó más tarde por las razones de aquella ruptura. Se atribuyó al descontento por los frustrantes resultados de la estrategia de participación en la política española, si bien Cambó lo achacó a la profunda desilusión de las esperanzas puestas en el clima favorable a la consecución de un estatuto de autonomía en la posguerra mundial, y al clima de violencia y revuelta que reinaba en toda Europa. Todavía a finales de aquel año, el 30 de noviembre, le llamó el rey a palacio para decirle que la situación del país era deplorable y que los síntomas de descomposición aparecían por todas partes. Ya solo confiaba en él; Maura tenía muchos años y estaba caído, y solo Cambó le merecía confianza por su competencia y autoridad. Estaba dispuesto a jugarse su suerte con él, con una sola condición: debía dejar de ser el líder de las aspiraciones catalanas, domiciliarse en Madrid y no sentirse más que español, para evitar la hostilidad en el resto de España. ¿Por qué había de sacrificarse y sacrificar a todos por Cataluña si no recibía

35 Por ejemplo, las que baraja Pabón (1969), tomo II, pp. 344-355.

36 Moreno Luzón (1998), pp. 386-388; Martorell Linares (2011), pp. 279-284.

37 Cambó (1987), pp. 339-341 y 346 y 347. La idea que acariciaba el rey en agosto de 1923 puede verse en Cabrera (2003), pp. 107-109.

38 Pabón (1969), tomo II, pp. 380-385.

de allí más que agravios? Cambó salió indignado de aquella entrevista, uno de los momentos de mayor desencuentro con el rey. «Sus palabras, ¡tal vez dichas sinceramente!, me hirieron como bofetadas», escribió años más tarde³⁹.

Aquel mismo día, en el Congreso de los Diputados se discutía el *Expediente Picasso*, que el presidente del Gobierno, Sánchez Guerra, había decidido llevar al Parlamento. Respondía a su decisión de afirmar el poder civil, como había demostrado al poner fin al mandato del general Martínez Anido en Barcelona y al llevar al Congreso la ley que disolvía las Juntas Militares, así como al asignar la supervisión del protectorado en Marruecos al Ministerio de Estado. Creyó Sánchez Guerra que el debate sobre el *Expediente Picasso* podía encauzarse gracias a la formación de una comisión parlamentaria de 21 miembros, que llevó sus conclusiones a la Cámara. El voto particular de los socialistas responsabilizó del desastre de Annual a todos los Gobiernos desde 1909, exigió el procesamiento de los generales Berenguer y Felipe Navarro, y propuso acusar de prevaricación ante el Senado a los Gobiernos de Allendesalazar, en el poder cuando ocurrió el desastre, y también al de Maura. Los liberales reclamaron un voto de censura contra el Gobierno de Allendesalazar, y los conservadores, por su parte, defendieron que las responsabilidades eran exclusivamente militares y las estaba juzgando el Consejo Supremo de Guerra y Marina.

Cambó, en una inesperada intervención, afirmó que correspondía al Congreso votar por la impunidad o la acusación. «Se me presentaba la ocasión para devolver al rey la bofetada que me había dado por la mañana», escribió en sus memorias. Al día siguiente formalizó la proposición acusatoria contra el Gobierno de Allendesalazar y se organizó un gran escándalo en el hemiciclo, tanto que el presidente del Gobierno presentó su dimisión y se fue a palacio, donde el rey lo confirmó en su puesto. Sin embargo, el escándalo se repitió tras una violenta intervención de La Cierva y lo que algunos interpretaron como un intento de agresión contra él, bastón en mano, del líder regionalista. Esta vez, la dimisión del Gobierno fue irreversible. Dos días más tarde, el rey encargaba formar Gobierno al liberal García Prieto⁴⁰.

Francesc Cambó confesó en sus memorias el fracaso de su política. Había fracasado el movimiento de unidad catalana y habían fracasado sus intentos de conseguir en Madrid un ambiente favorable a las aspiraciones de Cataluña. El ambiente de violencia en Barcelona continuaba. En las elecciones de abril de 1923, todavía ganó la Lliga, pero se presentó por primera vez Acció Catalana, que en las elecciones provinciales de unos meses más tarde triunfó frente a la Lliga, derrotada por primera vez en doce años. Cambó renunció a su acta de diputado. En una carta a Ramon d'Abadal calificó de «absurda paradoja» la hostilidad que su persona despertaba en el mundo político madrileño, un obstáculo para el triunfo de los objetivos de la Lliga, que alimentaba la radicalización en Cataluña. «Quedaba cerrada una larga etapa de mi vida política»⁴¹.

Desde comienzos de julio, Cambó navegaba por las costas de Asia Menor. Allí le llegó la noticia del golpe de Estado que, en septiembre de 1923, convirtió al general Primo de Rivera, capitán general de Cataluña, en presidente de un directorio militar aceptado por el rey. La solución extraordinaria que algunos venían reclamando acabó protagonizada por los militares. Apenas hubo resistencia. Casi todos permanecieron a la expectativa,

39 Cambó (1987), p. 341, y Riquer i Permanyer (2013), pp. 146 y 147.

40 Cambó (1987), pp. 352 y 353; Martorell Linares (2011), pp. 323-326.

41 La carta a Abadal, en Pla (1973), pp. 584 y 585; Cambó (1987), p. 354.

pese a la advertencia de algunos acerca de las graves consecuencias para la propia supervivencia del régimen monárquico. El golpe contó en sus inicios con el apoyo de la burguesía catalana y de algunos líderes de la Lliga, aunque Cambó, crítico desde el primer momento, les instó a que se abstuvieran de colaborar.

3.6 1930

Tras el final de la Dictadura, Francesc Cambó volvió a tener protagonismo político. Durante los años anteriores, suspendida la normalidad constitucional, había viajado, había escrito y publicado varios libros, había puesto en pie y financiado fundaciones de carácter cultural, y había atendido sus negocios. No había hecho política, pero estaba convencido de que volvía a haber una gran oportunidad. «Todos» —intelectuales, hombres de empresa, funcionarios del Estado— veían en él la «solución», gracias a su experiencia de gobierno, su conocimiento de los problemas económicos, su mecenazgo cultural y su oposición, «firme pero serena», a la Dictadura⁴².

Renunció al Ministerio de Hacienda, que le ofreció el general Berenguer, a quien el rey había encargado la formación de Gobierno. Convenía esperar unos meses para entrar en el Gobierno o incluso «tomar la sucesión del General Berenguer», escribió más tarde. Creía ser el único en haber medido el «estrage» de la Dictadura. «Aquella era mi hora», escribió después, pero se cruzó en su camino una grave enfermedad, un cáncer de garganta, del que fue operado finalmente en Londres, y cuya recuperación duró varios meses⁴³.

Hace unos años se conoció un texto escrito por Cambó en 1932, en el que el líder regionalista explicaba que había tenido una entrevista con el rey en Londres. Alfonso XIII le habló de la «eventualidad» de un Gobierno presidido por él. Cambó lo descartó por la convalecencia de su operación, pero también porque él nunca gobernaría si previamente no se había dado solución al problema catalán. Creía que la persona indicada podía ser Santiago Alba. A Alfonso XIII le habló francamente de la existencia de un «gran movimiento de hostilidad» contra su persona, que todavía no se había convertido en un «alud republicano». La única salida era que el rey se abstuviera de «toda participación en las funciones de gobierno». En ese texto, el líder catalán se mostraba mucho más duro con las responsabilidades del rey al propiciar y tolerar la Dictadura⁴⁴.

En diciembre se produjo la sublevación de Jaca, y el Gobierno de Berenguer decidió convocar elecciones generales para el 1 de marzo. Cambó acababa de entregar a los periodistas un texto que constituía un verdadero programa de gobierno. Viajó a París para entrevistarse con Santiago Alba, exiliado allí por la persecución de la Dictadura, pero la complicidad que se había establecido entre los dos parecía haberse roto. Alba no quería caer con la monarquía. Aunque la Lliga se mostraba partidaria de acudir a las elecciones, la abstención de los liberales lo llevó a anunciar la suya también. Desasistido por casi todos, el Gobierno de Berenguer hizo crisis. Fracasado el encargo de formar Gobierno hecho al conservador Sánchez Guerra, Alfonso XIII optó por la formación de un Gobierno presidido por el almirante Aznar e integrado por leales a su persona, al que se incorporó Joan Ventosa en el Ministerio de Hacienda⁴⁵.

42 Cambó (1987), p. 393.

43 Cambó (1987), pp. 415-418.

44 El texto, descubierto por Borja de Riquer, en Riquer i Permanyer (2013), pp. 157-167.

45 La reunión con el rey, *ibidem*, p. 168.

En el llamado «Pacto de San Sebastián», las izquierdas se habían comprometido a sacar adelante un estatuto de autonomía para Cataluña cuando llegara la república, aunque también se había mostrado favorable a ello el nuevo Gobierno. Cambó se mantuvo fiel a la monarquía. Así se lo dijo a José Ortega y Gasset cuando acudió a pedirle que se sumara a la Agrupación al Servicio de la República. «Yo, que nunca había sido monárquico de sentimiento, creía, después de lo que había visto en Barcelona el 1919, que España había entrado en un período en que ya no eran posibles las revoluciones políticas sin que fueran inmediatamente devoradas por una terrible revolución social. Por eso, el advenimiento de la República me causaba un verdadero terror», escribió en sus memorias⁴⁶.

Pese a su enfermedad, Cambó se lanzó a la construcción de un proyecto de nuevo partido a escala nacional, sobre la base de la Lliga y de algunos de los restos de los partidos dinásticos, especialmente de los mauristas y de algunos movimientos regionalistas surgidos en distintos lugares. Sería un «partido centrista español», un nuevo partido conservador, al tiempo que confiaban en la reconstrucción de un partido liberal bajo el liderazgo de Santiago Alba. Unos días más tarde se constituyó el Centro Constitucional. Hubo adhesiones desde distintos puntos del país y, aunque de hecho el liderazgo era de Cambó, no se reconocía ninguna dirección unipersonal. Iba a ser su último intento de crear el instrumento necesario para dirigir España⁴⁷.

No se celebraron las elecciones generales previstas, sino las elecciones municipales del 12 de abril de 1931, con el resultado conocido: el triunfo de la coalición de republicanos y socialistas en las grandes ciudades. Cambó viajó en tren de Barcelona a Madrid la noche del día siguiente, llamado por el rey. Tuvo que resignarse a lo que iba a ocurrir. Allí, en su habitación del hotel Ritz, recibió a quienes le traían el texto en el que Alfonso XIII se despedía, sin abdicar, para que le diera el visto bueno. Los dos salieron al mismo tiempo de la capital la noche siguiente: el rey camino del puerto de Cartagena y Cambó hacia París, donde se instaló⁴⁸.

El Centro Constitucional fue un fracaso. El triunfo en Cataluña fue de la Esquerra Republicana, dentro de la coalición ganadora de republicanos y socialistas. Cambó no consiguió acta de diputado. No volvió a España hasta octubre de 1932, para participar en las primeras elecciones del Parlamento de Cataluña, en las que consiguió las minorías, y para reorganizar y rebautizar su partido como «Lliga Catalana». Viajó a Madrid, se entrevistó con los líderes de la nueva derecha católica, Ángel Herrera y Gil Robles, e hizo una hábil maniobra para que, con la nueva ley electoral, la Lliga triunfara en las elecciones de noviembre de 1933, al menos en Barcelona. Volvió a ser diputado en unas cortes que le produjeron «el efecto más deplorable», desde donde contempló la carencia de verdaderos hombres de gobierno y la «insensatez» de Companys al sumarse a la revolución de octubre de 1934. Por mucho que la constitución del Gobierno de Lleroux al que se incorporó la CEDA le hubiera parecido «un agravio», especialmente para él, creyó que había «cumplido con su deber» al reprimirla. La repetición de las elecciones de 1936 le hizo «el favor» de dejarle sin acta. El día del escrutinio oyó los gritos de los manifestantes bajo su ventana: «Mori Cambó»⁴⁹.

46 Cambó (1987), p. 424.

47 Así lo sostenía Molas (1969). Para Riquer i Permanyer (2013), p. 273, era esa una vieja aspiración de Cambó, pero montada precipitadamente, a contracorriente y contradictoria.

48 Riquer i Permanyer (2013), p. 175.

49 Cambó (1987), pp. 459-468.

Las noticias de la sublevación militar del 18 de julio de 1936 le llegaron cuando se encontraba en un crucero por los mares de Grecia. Son conocidos su decidido y decisivo apoyo económico y propagandístico en el exterior a la causa de los militares sublevados, su aceptación del régimen dictatorial como un «mal necesario» y también su decepción posterior: la voluntad de Franco de permanecer indefinidamente en el poder, lo que le llevó a su autoexilio en Argentina, donde murió en 1947⁵⁰.

3.7 Epílogo

No cabe duda del protagonismo de Cambó en la articulación política del catalanismo y en la vida política del reinado de Alfonso XIII, aunque no consiguió sacar adelante un estatuto de autonomía para Cataluña ni desbancar la política dinástica y erigirse en líder de un nuevo conservadurismo, capaz de reformar España y salvar la monarquía. En las dos ocasiones en las que desempeñó carteras ministeriales, en Fomento en 1918 y, sobre todo, en Hacienda en 1921-1922, mostró una gran capacidad y voluntad, secundando aquel propósito de Antonio Maura de llevar a cabo una «revolución desde arriba». Cuando no era todavía ni de lejos habitual en la vida pública, puso todo su empeño en organizar servicios de estudios en los que sustentó su actividad, como el Servei d'Estudis Polítics, Econòmics y Socials, para el que contó con la colaboración de jóvenes economistas y abogados, y de algunas de las plumas más conocidas de la época. Ese apoyo, junto con la atención a los graves acontecimientos políticos y económicos de su época, que conocía bien por sus repetidos viajes y sus relaciones con políticos y hombres de negocios de otros países, así como por su asistencia a reuniones internacionales, lo convirtió en autor de múltiples ensayos y libros sobre lo que estaba ocurriendo en el mundo, sobre los regímenes autoritarios y las dictaduras, sobre el fascismo italiano y sobre la crisis económica de la posguerra. Fue consciente de las amenazas al orden liberal, pero su apuesta política se vio desbordada por la movilización iniciada durante la Gran Guerra y, después, por la proclamación de la República y el reordenamiento de las fuerzas políticas⁵¹.

Cambó fue además un exitoso y controvertido hombre de negocios. En sus memorias dedicó unas páginas a hacer «confidencias» sobre su fortuna, que tuvo orígenes conocidos y jamás pretendió ocultar. Nunca fue tan grande como la leyenda había querido mostrar, y hasta 1920 era tan modesta que no alcanzaba a lo que había heredado de su madre. Fue la constitución de la CHADE y la adquisición por esta de empresas eléctricas en América del Sur lo que dio pábulo a la leyenda. Esa fortuna le llegó al borde de la Dictadura de Primo de Rivera, y gracias a ella pudo crear la Fundació Bernat Metge y la Bíblica Catalana. Le permitió asimismo atenuar los «estrags» de la acción anticatalana del dictador y dar cobijo a los intelectuales catalanes, así como adquirir obras de arte, con la ilusión de construir un museo de pintura del renacimiento en Cataluña. Nunca se le perdonó, decía, el haber tenido dinero y haberlo gastado generosamente, «patrióticamente», convirtiéndose en un mecenas de la cultura catalana y en uno de los mayores coleccionistas de arte de su época⁵². No pudo evitar, sin embargo, que los últimos años de su vida se vieran ensombrecidos por los escándalos que rodearon la actuación de la CHADE en Argentina, aprovechados por su viejo enemigo, Juan March, para hacerse con el control de la Barcelona Traction⁵³.

50 Riquer i Permanyer (1996).

51 Riquer i Permanyer (2001).

52 Cambó (1987), pp. 308-310.

53 Cabrera (2011), pp. 346-392; Riquer i Permanyer (2016).

En el 50.º aniversario de su muerte, en 1997, periódicos como *ABC* y *La Vanguardia* publicaron dossieres sobre él. Entre los historiadores, Carlos Seco Serrano opinó que había representado una «oportunidad histórica frustrada»; Albert Manent lo definió como un político «entre dos lealtades», y Jordi Casassas se refirió al «largo silencio» que durante tanto tiempo había rodeado a Cambó y a las dificultades para recuperar su memoria sin distorsiones. Entre los políticos, Jordi Pujol confesaba que, si bien al comienzo de su vida política los juicios que oía sobre Cambó no eran siempre favorables, con el paso del tiempo se convirtió para él en un «referente válido» por su patriotismo, su mecenazgo y su voluntad de intervención en la política española⁵⁴. Tiene razón Borja de Riquer, uno de los historiadores que más ha escrito sobre Francesc Cambó en los últimos tiempos, al decir que precisamente su contradictoria imagen convierte en un reto apasionante «intentar reconstruir su compleja y fascinante vida», una tarea todavía pendiente⁵⁵.

54 Artículos en *La Vanguardia* y *ABC*, 30 de abril de 1997.

55 Riquer i Permanyer (2011).

BIBLIOGRAFÍA

- Cabrera, M. (2003). «El rey constitucional», en J. M. Luzón (ed.), *Alfonso XII. Un político en el trono*, Madrid, Marcial Pons, pp. 85-102.
- Cabrera, M. (2011). *Juan March (1880-1962)*, Madrid, Marcial Pons.
- Cabrera, M. (2021). «La sombra marroquí: consecuencias políticas de las campañas norteafricanas», en D. Macías Fernández (ed.), *A cien años de Annual. La guerra de Marruecos*, Madrid, Desperta Ferro, pp. 383-417.
- Cabrera, M., y M. Martorell (2017). «El Parlamento en el orden constitucional de la Restauración», pp. 23-64, en M. Cabrera (dir.), *Con luz y taquígrafos. El Parlamento en la Restauración (1913-1923)*, pp. 23-39, Barcelona, Taurus.
- Cambó (1987). *Memorias*, Madrid, Alianza Editorial.
- Gómez Ochoa, F. (1986). *El Gobierno de Maura de 1921*, Oviedo, Pentalfa Ediciones.
- Gómez Ochoa, F. (1991). «La alianza Maura-Cambó de 1921: una experiencia de reformismo conservador durante el reinado de Alfonso XIII», *Revista de Historia Contemporánea*, VI, n.º 5, pp. 93-108.
- González, M. J. (1997). *El universo conservador de Antonio Maura. Biografía y proyecto de Estado*, Madrid, Biblioteca Nueva.
- González, M. J. (2003). «El rey de los conservadores», en J. Moreno Luzón (ed.), *Alfonso XII. Un político en el trono*, Madrid, Marcial Pons, pp. 113-149.
- González Calleja, E. (1999). *El máuser y el sufragio. Orden público, subversión y violencia política en la crisis de la Restauración (1917-1931)*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
- González Calleja, E., y F. del Rey Reguillo (1995). *La defensa armada contra la revolución*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas.
- Martorell Linares, M. (2011). *José Sánchez Guerra. Un hombre de honor (1859-1935)*, Madrid, Marcial Pons.
- Meaker, G. H. (1978). *La izquierda revolucionaria en España, 1914-1923*, Barcelona, Ariel.
- Molas, I. (1969). *El catalanismo hegemónico. Cambó y el Centro Constitucional*, Barcelona, A. Redondo Editor.
- Moreno Luzón, J. (1998). Romanones, Caciquismo y política liberal, Madrid, Alianza Editorial.
- Moreno Luzón, J. (2003). «El rey de los liberales», en J. Moreno Luzón (ed.), *Alfonso XII. Un político en el trono*, Madrid, Marcial Pons, pp. 153-186.
- Moreno Luzón, J. (2006). «De agravios, pactos y símbolos. El nacionalismo español ante la autonomía de Cataluña (1918-1919)», *Ayer*, 63(3), pp. 119-151.
- Pabón, J. (1952). *Cambó. *1876-1918*, Barcelona, Editorial Alpha.
- Pabón, J. (1969). *Cambó II. Parte primera 1918-1930*, Barcelona, Editorial Alpha.
- Pla, J. (1973). *Francesc Cambó*, vol. 25 de obra completa, Barcelona, Destino.
- Riquer i Permanyer, B. de (1996). *L'últim Cambó (1936-1947). La dreta catalanista davant la guerra civil i el franquisme*, Barcelona, Eumo Editorial.
- Riquer i Permanyer, B. de (2001). «Francesc Cambó: un regeneracionista desbordado por la política de masas», *Escolta, Espanya. La cuestión catalana en la época liberal*, Madrid, Marcial Pons, pp. 205-241.
- Riquer i Permanyer, B. de (2011). «Francesc Cambó: una biografía necesaria y compleja», *Cahiers de civilisation espagnole contemporaine*, Open Editions Journals.
- Riquer i Permanyer, B. de (2013). *Alfonso XIII y Cambó. La monarquía y el catalanismo político*, Barcelona, RBA.
- Riquer i Permanyer, B. de (2016). *Cambó en Argentina. Negocios y corrupción política*, Barcelona, Edhasa.
- Riquer i Permanyer, B. de (2019). «Francesc Cambó y la CHADE. ¿Qué hace un político "nuevo" presidiendo una multinacional corruptora», *Ayer*, n.º 3, pp. 105-130.
- Tusell, J. (1994). *Antonio Maura. Una biografía política*, Madrid, Alianza Editorial.

4 La Ley de Ordenación Bancaria de 1921 y la regulación del sistema bancario¹

María A. Pons
UNIVERSIDAD DE VALENCIA

4.1 Resumen

La LOB de 1921 fue un hito en la regulación financiera española, el primer paso hacia una regulación específica del sistema bancario en España, con normas que afectaban al Banco de España, a la banca privada y a las relaciones entre ambos. En lo que al Banco de España se refiere, la ley renovó su privilegio de emisión por 25 años, redujo su actuación comercial directa y fue el primer paso, aunque insuficiente, para que este se convirtiese en el órgano gestor de la política monetaria. En relación con la banca privada, la ley supuso un aumento del intervencionismo con respecto al período anterior. Tras la crisis bancaria que se produjo al finalizar la Primera Guerra Mundial, el Gobierno decidió moderar la competencia y establecer un marco más intervencionista. Aunque se ha acusado a la LOB de 1921 de aumentar la concentración bancaria y de agudizar el carácter mixto de los bancos, la evolución del sector bancario en esos años no es muy diferente a la de otros países europeos; además, no podemos considerarla como su única causa. Entre los aspectos positivos de la ley destacamos la introducción de medidas de carácter prudencial que pueden considerarse el antecedente de los principios sobre los que se sustentan la regulación y la supervisión actuales.

4.2 Introducción

El sistema financiero ha sido históricamente uno de los sectores más regulados en comparación con otras industrias. El objetivo actual de la regulación es asegurar el buen funcionamiento de los intermediarios financieros, mitigando los fallos del mercado, protegiendo a los depositantes, manteniendo la estabilidad financiera y reduciendo las externalidades negativas cuando se produce una crisis bancaria [Armour *et al.* (2016) y Buttigieg, Consiglio y Sapiano (2020)]. Gran parte de la literatura financiera considera que la necesidad de regulación en el sector bancario es superior a la de otras actividades, ya que los intermediarios financieros se enfrentan a problemas de información imperfecta y asumen niveles de riesgo superiores a los de otros sectores de la economía [Glasner (1989)]. Además, es un sector con una especial sensibilidad al ciclo, con aumentos en la morosidad en las fases recesivas y con expansión crediticia en las fases de crecimiento. Sin embargo, a lo largo de la historia los objetivos de la regulación han sido diversos y no siempre vinculados a los factores antes mencionados. Por ejemplo, la propia evolución del carácter privado/público y de las funciones del banco central ha hecho que la regulación en referencia a dicha entidad haya cambiado a lo largo del tiempo. Por otro lado, la existencia de grupos de interés con diferentes objetivos ha supuesto que la regulación haya sido el resultado de la interacción de todos esos agentes y de su capacidad coercitiva y que, como consecuencia, no necesariamente haya respondido al interés general [Stigler

¹ Esta investigación ha sido financiada por el Banco de España y por el Ministerio de Ciencia e Innovación - Agencia Estatal de Investigación, en el marco del proyecto PID2019-108645GB-I00.

(1971) y Peltzman (1976)]. Es más, no siempre es fácil identificar cuáles son las múltiples motivaciones que están detrás de una reforma en particular [Martín-Aceña, Pons y Betrán (2014)]. Lo que sí podemos afirmar es que, dado que los bancos son esenciales para la provisión de liquidez y para la asignación de recursos en la economía, la regulación, en la medida en que afecta a su funcionamiento y a sus decisiones de inversión, se convierte en un elemento central para el desarrollo económico de un país.

Como hemos señalado, los objetivos de la regulación han cambiado a lo largo de la historia y se han ido adaptando a los cambios en el sistema financiero. En las siguientes páginas se analiza por qué la LOB de 1921 fue un hito en la legislación financiera en España: constituyó un cambio significativo con respecto a la legislación anterior, con efectos perdurables prácticamente hasta nuestros días. Se examinan los factores que explican su aparición, el contexto regulatorio internacional en esos años y las principales diferencias con respecto a la legislación anterior; finalmente, se realiza una valoración de dicha normativa.

4.3 Antecedentes

En España, desde mediados del siglo XIX hasta 1920, el marco legal que afectaba a la banca podría definirse como de «liberalismo financiero moderado» [Martín-Aceña (1985)].

Durante el denominado «bienio progresista» (1854-1856) se aprobaron diversas iniciativas para modernizar el país. Entre ellas destacaríamos la desamortización de 1855 y la Ley de Ferrocarriles del mismo año; en el ámbito financiero se procedió a una reordenación bancaria con objeto de fomentar el desarrollo del crédito y aumentar la oferta monetaria. En 1856 se aprobó una legislación financiera de carácter liberal con dos leyes: la Ley de Bancos de Emisión y la Ley de Sociedades de Crédito. En lo que a bancos de emisión se refiere, la ley garantizó la existencia de un sistema múltiple de emisión, aunque con la limitación de un banco por localidad. Esta ley introducía además un cierto control sobre la solvencia, que quedaba bajo la supervisión de un comisario regio, y establecía exigencias en términos de reservas, publicación del estado de la situación de la sociedad, etc. Como resultado de esta ley, el número total de bancos con privilegio de emisión ascendió a 18, y, entre 1856 y 1861, la participación del Banco de España (antiguo Banco Español de San Fernando, que, por la ley de 28 de enero de 1856, pasó a llamarse Banco de España) en el total de la emisión cayó del 70 % al 45 % [García Ruiz (1991)].

En relación con las entidades no emisoras, la ley permitió una gran variedad de actividades a las sociedades de crédito, si bien para crear una nueva sociedad era necesaria la aprobación por decreto. La expansión de las sociedades de crédito estuvo ligada a la construcción de los ferrocarriles y a la formación de otras empresas industriales. Sin embargo, los malos resultados de las inversiones ferroviarias arrastraron a algunas sociedades bancarias. La primera que cayó fue la Sociedad General de Crédito, pero a ella le siguieron otras suspensiones de pagos que se iniciaron en 1866 y que arrastraron a la Catalana General de Crédito o al Crédito Inmobiliario barcelonés, entre otros bancos. Esta legislación liberal, que había promovido una fuerte expansión bancaria, acabó, por tanto, en una crisis vinculada a la excesiva concentración de riesgo de las sociedades de crédito en el ferrocarril. De las 37 instituciones financieras creadas gracias a la ley de 1856, no sobrevivieron más de 20 [Tortella (1994)]. A pesar de la crisis, no se realizó ninguna modificación sustancial en el marco regulatorio y se mantuvo una legislación bancaria relativamente liberal. De hecho, en 1869 se aprueba una nueva Ley de Sociedades por

Acciones, que permitía la libre apertura de entidades bancarias y sociedades de emisión (con la única restricción de una por localidad).

El primer cambio sustancial en este marco se produjo en 1874, cuando el Gobierno sustituyó el sistema de pluralidad de bancos emisores por un sistema de circulación fiduciaria único y el Banco de España logró consolidarse como el único banco de emisión. Se ponía fin con esta ley a una etapa de expansión vinculada a la competencia entre bancos de emisión y se daba un primer paso hacia la conversión del Banco de España en un banco central. Sin duda, los cambios en la legislación financiera en estos años estuvieron condicionados por las necesidades de financiación del Estado, y el Banco de España se dedicó con preferencia a extender crédito al Tesoro público. De hecho, no debemos olvidar que, como contrapartida al monopolio de emisión, el Gobierno obtuvo un préstamo a fondo perdido por una cantidad sustanciosa de dinero (125 millones de pesetas). Como señala el prólogo del Proyecto de Ley de Ordenación Bancaria de 1921 (1921, Proyecto de Ley, primera parte, cap. 6, p. 45): «Agotados los recursos de la Hacienda por las sangrientas guerras que sostenía España en 1874, pensó el Gobierno obtener los recursos que anhelaba del Banco de España, con una nueva legislación.»

El cambio de siglo conllevó una importante transformación del sistema financiero con la apertura de nuevas entidades, la expansión de los bancos por acciones y un aumento de su participación en las actividades industriales y de servicios [Martín-Aceña (1984)]. Dicha expansión se vio condicionada, por un lado, por la repatriación de capital desde las antiguas colonias y, por otro, por la reducción de las entradas de capital extranjero desde 1914, con el estallido de la Primera Guerra Mundial. En el primer tercio del siglo XX, la mayor parte de las entidades se convirtieron en sociedades anónimas y se crearon algunas de las instituciones bancarias más importantes del país (por ejemplo, el Banco Hispano Americano en 1900, el Banco de Vizcaya en 1901, el Banco Español de Crédito en 1902, el Banco Urquijo en 1918, el Banco Central en 1919 o el Banco Exterior de España en 1929). En este período, las entidades extendieron su influencia gracias a la expansión de su actividad, tanto geográficamente, mediante la creación de nuevas oficinas, como aumentando su participación directa en la actividad industrial y de servicios y, por tanto, acentuando su carácter de banca mixta o universal. El auge bancario se concentró además en tres zonas: Bilbao, Madrid y Oviedo-Gijón, mientras que en esos años el contraste lo puso la regresión en términos bancarios de Cataluña [García Delgado y Jiménez (1999)]. En paralelo a la aparición de los bancos por acciones se produjo la transformación de casas de banca en bancos, como es el caso de la Casa Manuel Caicoya y Hermano y José Sela y Sela, que se transformó en el Banco de Oviedo, la Casa López Quesada, que pasó a ser el Banco López Quesada en Madrid, y la firma Fábregas y Recaséns, que se convirtió en el Banco de Cataluña [Martín-Aceña (2005)]. A lo largo de este primer tercio de siglo, las casas de banca desaparecerían del mapa financiero español.

La Primera Guerra Mundial aceleró los cambios en el sistema financiero. España se declaró neutral y, aunque en un primer momento el conflicto tuvo consecuencias negativas sobre el sector bancario, la contienda aumentó la demanda de servicios financieros e impulsó el desarrollo del sector, con lo que se afianzó todavía más la participación de los bancos en la actividad industrial [Muñoz (1978), Roldán, García Delgado y Muñoz (1973) y Tortella y Palafox (1984)]. No hay que olvidar el importante crecimiento de la economía como consecuencia del estímulo derivado del suministro de productos agrícolas e industriales de las empresas españolas a los países beligerantes y del proceso de sustitución de importaciones. La afluencia del ahorro empresarial generado

como consecuencia de la mayor actividad económica fomentó el crédito y el crecimiento de las exportaciones y abrió nuevas oportunidades de negocio, entre ellas las operaciones de cambio de moneda. Además, aumentó la prosperidad de muchos negocios en los que la banca española tenía intereses. Entre 1915 y 1920, el número de entidades pasó de 52 a 91, y se produjo un crecimiento tanto en el volumen de activos como en el capital desembolsado [Martín-Aceña (2005)]. Además, como señala Sudrià (2014), si bien en 1914 la mayoría de las entidades bancarias apenas tenían sucursales y, si las tenían, eran en su región de origen, en 1922 había más de 300 sucursales abiertas al público.

La dinamización del sector estuvo también ligada a la banca extranjera. La prosperidad de España durante los años de la Primera Guerra Mundial atrajo a numerosas entidades bancarias foráneas, como, por ejemplo, el Anglo-South American Bank, el British Bank of South America o el Royal Bank of Canada; e inmediatamente después de finalizar el conflicto se produjo una nueva oleada con la entrada de entidades como la Société Générale de Banque o el National City Bank of New York, entre otros [Roldán, García Delgado y Muñoz (1973)]. Dicha expansión se realizó ante las protestas del resto de las entidades nacionales, que veían en este aumento de la competencia una amenaza [Ceballos Teresí (1932)]. Sin duda, esa visión negativa de la banca extranjera está relacionada con el progresivo afianzamiento del nacionalismo económico de principios del siglo XX, que no fue exclusivo del caso español.

El fin de la guerra, sin embargo, tuvo un fuerte impacto en el sector bancario, y varios bancos, como el Banco de Barcelona, el Banco de Castilla o el Banco Comercial de Tarragona, entraron en suspensión de pagos e incluso fueron liquidados. La crisis de posguerra se caracterizó por un fuerte proceso de deflación vinculado a la caída de las exportaciones. Al finalizar la contienda, el restablecimiento de la competencia internacional puso de manifiesto que muchas de las empresas creadas durante el conflicto eran inviables, y el 50 % de las empresas creadas entre 1916 y 1920 fueron disueltas entre 1919 y 1923. Los bancos españoles no fueron capaces de adaptarse a las nuevas condiciones que imponía la paz. A la caída en la actividad económica se unieron la falta de profesionalización del sector y la carencia de una legislación que evitase comportamientos fraudulentos, como la especulación con divisas [Sudrià (2014)]. El resultado fue una crisis bancaria, que fue particularmente aguda en Cataluña, donde se produjo la quiebra del Banco de Tarrasa y del Banco de Barcelona, el quinto banco en el *ranking* de bancos en España por volumen de depósitos. Los efectos de la crisis en otras plazas financieras, como Bilbao o Madrid, fueron limitados y, aunque algunas entidades tuvieron problemas, no se produjeron quiebras [Martín-Aceña (2013)].

Otro de los rasgos del sistema financiero español en el período de entreguerras fue el desarrollo de la banca oficial, bancos de titularidad pública con funciones o actividades concretas. Por ejemplo, en 1920, a propuesta de Antonio Maura y con el apoyo de Cambó, se fundó el Banco de Crédito Industrial, entidad destinada a facilitar crédito a medio y a largo plazo a la industria; en 1925 se fundó el Banco de Crédito Local, y, un año más tarde, el Servicio Nacional de Crédito Agrícola, y en 1928 se creó el Banco Exterior de España para atender las necesidades del comercio exterior [Martín-Aceña, Blasco y Cuevas (2016)]. Finalmente, en el primer tercio de siglo las cajas de ahorros ganaron peso en el sistema financiero y popularidad en el proceso de captación de ahorro [Martín-Aceña (2005)]. Los dos períodos de mayor expansión fueron el de 1905-1909, como consecuencia de las leyes sobre cajas aprobadas a principios del siglo XX y la expansión de las asociaciones agrarias, y los años veinte, cuando el número de cajas pasó de 101 en 1919 a 155 en 1924 y a 216 en 1929 como consecuencia de la aprobación de

un conjunto de normativas que organizaron su funcionamiento y clarificaron su naturaleza [Martínez Soto y Cuevas (2004)].

4.4 La Ley de Ordenación Bancaria de 1921

El privilegio de emisión del banco central se había prolongado en 1891 y terminaba en 1921. Pero los importantes cambios experimentados por el sistema financiero desde principios de siglo requerían una adaptación del marco regulatorio. Por ese motivo, en 1918 se creó una comisión integrada por representantes del Tesoro, del Banco de España y de las actividades productivas (cámaras de comercio, Asociación de Banqueros, sindicatos agrícolas y cajas de crédito rural, y cámaras de industria) cuyo objetivo era formular una ponencia que sirviese de guía al Gobierno para diseñar un proyecto de ley. En el proyecto que finalmente se gestó destacaban dos ideas. En primer lugar, el Banco de España debía evolucionar hacia la concepción de un verdadero banco central: «Con una intervención del Estado que no coarte sus actividades propias» (Proyecto de Ley, primera parte, título I, cap. VI, p. 4). Por tanto, el Banco de España debía dejar de ser un mero tesorero del Estado, y debían fijarse con claridad las obligaciones recíprocas del Banco y del Estado. En segundo lugar, era necesario aprobar una ley que estableciese una nueva regulación para «ordenar y fortalecer a la banca privada española» y en la que se clarificase la relación entre esta y el banco central. Por tanto, es destacable que, por primera vez, se abordara la necesidad de dar un tratamiento unitario a todo el sistema bancario (Banco de España y banca privada); en consecuencia, no se trataba de una mera renovación del privilegio de emisión, sino de establecer una ley de ordenación del sector bancario.

Francesc Cambó estuvo al frente del Ministerio de Hacienda algo menos de siete meses (entre el 14 de agosto de 1921 y el 8 de marzo de 1922), pero impulsó la aprobación de diversas iniciativas legislativas que condicionaron la evolución de la economía española durante varias décadas. Entre ellas destacaríamos el arancel Cambó, la Ley de Suspensión de Pagos, ambas de 1922, y la LOB de 1921. Como hemos visto, los aspectos esenciales de la ley se venían discutiendo desde 1918, y en su proyecto se llevó a cabo un proceso de negociación entre el Banco de España y la banca privada. Los que se quedaron fuera de la negociación fueron los bancos extranjeros, a pesar de que en aquel momento controlaban aproximadamente una cuarta parte del total de los depósitos. Para la elaboración de la ley, Cambó contó con el asesoramiento técnico de Francisco Bernis, con una amplia formación académica en el extranjero; de hecho, en ocasiones se hace referencia a la LOB de 1921 como la «ley Cambó-Bernis». Aunque las negociaciones fueron arduas, el fin del privilegio de emisión obligó a cerrar la discusión y aceleró la aprobación de la ley [López Muñoz (1981)].

Escribió Cambó (1921, Proyecto de Ley, tercera parte, título I, p. 6): «El Banco de España no es lo que debe ser para la buena ordenación del formidable organismo de crédito que ha de regir la vida económica española; y [...] la Banca privada [...] no tiene la coordinación, la disciplina que todos aspiramos poder apreciar en ella para merecer y poder alcanzar los grandes desenvolvimientos que deseo yo.» Por tanto, era imprescindible una reforma global y conjunta del Banco de España y de la banca privada. El cuadro 4.1 resume las principales medidas incorporadas en la ley.

El primer objetivo de la ley era transformar el Banco de España en un verdadero banco central. Como señala Martín-Aceña (1984), en 1929 *sir* Ernest Harvey enumeró ante el Comité McMillan cuáles debían ser las tres responsabilidades de un banco central: en

PRINCIPALES MEDIDAS ADOPTADAS EN LA LOB DE 1921

Título 1. Régimen del banco de emisión	<ul style="list-style-type: none"> – Renovación de la facultad de emisión de billetes por 25 años – Aumento del capital del Banco de España – Limitación de la cantidad de billetes en circulación y del volumen de dinero que el Tesoro podía obtener del Banco de España – Fijación de la participación del Tesoro en los beneficios del Banco – Establecimiento de un tipo de interés preferente para las operaciones de redescuento con los otros bancos – Asignación al Banco de España de la inspección de la banca privada
Título 2. Régimen de la banca privada	<ul style="list-style-type: none"> – Creación de una comisaría de la banca privada, constituida por un comisario regio nombrado por el Gobierno y un consejo denominado «Consejo Superior Bancario» (CSB) – Asignación al CSB de amplias funciones: <ul style="list-style-type: none"> – Formar la estadística bancaria y publicar los balances – Fijar las normas de actuación de la banca inscrita en cuanto a capital mínimo – Establecer la relación mínima entre el capital más los fondos de reservas y el volumen de cuentas acreedoras – Determinar el tipo de interés máximo aplicable a las cuentas corrientes – Establecer la relación entre el activo realizable y las obligaciones exigibles – Fijar los tipos y las condiciones mínimas de intereses y comisiones en las operaciones bancarias – Definición del concepto de banco y creación de un registro de bancos y banqueros – Restricción a la entrada de bancos extranjeros

FUENTE: Estatutos de la Ley de Ordenación Bancaria, 29 de diciembre de 1921.

primer lugar, garantizar la estabilidad de la moneda; en segundo lugar, ser banquero de bancos y, finalmente, ser el banquero del Estado. En el proyecto de la LOB de 1921 se destacaba como prioritario que el Banco de España asumiera alguna de estas responsabilidades. Para ello, la ley estableció los principios reguladores del Banco, así como los términos en los que debían establecerse las relaciones entre el banco central y la Tesorería. Con objeto de que el Banco de España se hiciese cargo del control monetario, se limitaron la cantidad de billetes en circulación y el volumen de dinero que el Tesoro podía obtener de este. En teoría, este era el primer paso para convertirse en el órgano principal de la política monetaria del Gobierno, así como para establecer una política de tipos de cambio con el exterior. Para instrumentar la política monetaria se estableció un tipo de interés preferente para las operaciones de redescuento con los otros bancos. Además, la ley fijó la participación del Tesoro en los beneficios del Banco.

La historiografía española ha considerado que esta ley fracasó en su intento de convertir el Banco de España en un verdadero banco central. Ya Olariaga (1933 y 1946) consideraba que la LOB de 1921 no había logrado dotar al Banco de España de los instrumentos necesarios para gestionar la política monetaria y de tipo de cambio. Pérez de Armiñán (1983) habla de «una clara ocasión perdida». También para Martín-Aceña (1985) los logros en ese ámbito fueron limitados, sobre todo si consideramos que para Cambó el aspecto más relevante de la ley era iniciar el proceso de transformación del Banco de España hacia un verdadero banco central. Olariaga (1977) y Tortella (1970) criticaron la efectividad de la política de descuento, ya que la LOB de 1921, al atribuir la

responsabilidad para fijar el tipo de interés de las operaciones de descuento con garantía de deuda al Consejo de Gobierno del Banco de España y al ministro de Hacienda, minaba la independencia del Banco. En palabras de Martín-Aceña (1984, p. 23), «debilitaba su capacidad de acción y le descargaba parcialmente de las responsabilidades que se le pretendía transferir», idea que además ya pusieron de manifiesto algunos contemporáneos, como Francisco Moreno Zuleta (conde de los Andes).

Sin embargo, como señala Pueyo (2006), probablemente la pretensión de Cambó fue más modesta de lo que a menudo se ha afirmado. Como explicó en el discurso de presentación del proyecto de ley en el Congreso de los Diputados, su propósito era iniciar el proceso de transformación del Banco de España y dejar el desarrollo de esta tarea para sus sucesores. Para Cambó, las continuas transformaciones del sistema financiero y la cambiante situación económica exigían ir adecuando la regulación para que esta acompañase dichos cambios. Por ese motivo, había que establecer normas y organismos: «[...] que se puedan ir adaptando a las realidades que se presenten, evitando así el peligro de rigidez y de la perturbación que podrían producir normas que hoy se dictarán ante una realidad presente que las aconseje; pero que podrían estar en pugna con nuevas realidades, hijas de las profundas alteraciones que con tanta rapidez se producen en la vida económica y financiera en el mundo entero» (Proyecto de Ley, tercera parte, título II, p. 36). De hecho, él señalaba: «Este proyecto no expresa fielmente mis ideas, mis convicciones, mis pensamientos: es una adaptación de estas convicciones, de estas ideas, a una realidad sobre la cual he tenido que actuar, y sobre la cual tiene que resolver el Parlamento» (Proyecto de Ley, tercera parte, título I, p. 9).

Como las necesidades del Tesoro habían condicionado al Banco de España, la LOB de 1921 estableció un límite a los avances que podía conceder al Tesoro y limitó el crecimiento de la cartera de deuda pública. En ese sentido, la ley impidió que el Banco desempeñara un papel activo en el mercado de títulos del Estado, circunstancia que el propio Quesnay, en el memorándum que realizó sobre la estabilización de la peseta, recomendaba modificar para lograr un control más efectivo sobre el mercado monetario. Finalmente, es cierto que la ley estableció un tope a la emisión de la masa monetaria, pero, dado que dicho límite podía ser modificado por el Gobierno, no puede afirmarse que el control sobre la cantidad de dinero fuese muy efectivo [Martín-Aceña (1984)]. Por tanto, parece obvio que la ley no dotó al Banco de España de los medios necesarios para ejercer un control efectivo de la política monetaria. Aunque para Cambó el principal mecanismo de control monetario debía ser el tipo de redescuento, no se definieron con claridad las reglas de actuación, y esta cuestión se dejó en manos del Consejo del Banco de España [Pueyo (2006)]. Desafortunadamente, el problema de la falta de control efectivo de la política monetaria no se resolvió con la posterior reforma de 1931, sino todo lo contrario, este problema se vio agravado. Aunque desde diferentes ámbitos se reclamó al ministro de Hacienda, Indalecio Prieto, una mayor independencia del banco central (y esa reclamación se hizo no solo desde el propio Banco de España, sino incluso desde la propia banca privada), la reforma agravó el problema, ya que el Ministerio de Hacienda no solo se adjudicó la competencia de fijar los tipos de interés de los créditos con garantías de valores, sino también el tipo de descuento básico.

Con respecto a la política de tipos de cambio, la LOB sirvió de coartada para que el Banco de España no interviniese en defensa de la peseta, ya que la ley prohibía la exportación de oro al Banco de España sin autorización del Consejo de Ministros y, además, impuso al Banco la obligatoriedad de colaborar con el Gobierno en el mercado de cambios. Si consideramos que el Banco no disponía tampoco de los instrumentos necesarios para

instrumentar la política monetaria, en ese contexto difícilmente se le podía exigir que fuera el responsable de la política de cambios.

El segundo objetivo de la LOB de 1921 fue regular la banca privada. Las cajas de ahorros, sin embargo, quedaron al margen de la ley Cambó, a pesar de que ya en 1914 manejaban aproximadamente el 20 % del total de los depósitos del sistema financiero español [Martín-Aceña (2005)]. Aunque la LOB de 1921 mantuvo la libertad de entrada en la actividad bancaria, se produjo un aumento del intervencionismo en relación con la legislación anterior. Se definió el concepto de banco y se creó un registro de bancos y banqueros en el que debían inscribirse aquellas entidades que cumpliesen con los requisitos expresados en la ley, sin establecerse ninguna condición para ejercer la actividad bancaria. Se creó, por tanto, una comisaría de ordenación de la banca, en la que los bancos podían inscribirse de forma voluntaria y que tan solo excluía a los bancos y banqueros extranjeros. En ese sentido, la ley frenó la expansión de los bancos extranjeros en España, que, como hemos señalado, se había acelerado en los años de la Primera Guerra Mundial. En su discurso, Cambó destacó tres elementos clave de la reforma: coordinación, intervención e inspección.

Cambó consideraba que la fase previa de relativa liberalización financiera había generado un exceso de competencia y que la banca operaba con un espíritu de «exagerado individualismo, casi [...] anárquico» (Proyecto de Ley, tercera parte, título I, p. 7). Por ese motivo, en palabras de Cambó (1921, Proyecto de Ley, tercera parte, título I, p. 29), «la regulación debía fomentar un régimen de coordinación que evitase los estragos de la indisciplina, del exagerado individualismo y de una competencia llevada, en cierto punto, fuera de los límites de toda conveniencia pública y de los intereses propios de la Banca». Además, ya desde 1910 la propia banca se quejaba de la falta de regulación, de la desleal competencia ejercida por las cajas de ahorros y de la falta de profesionalidad de algunos banqueros que abrían bancos sin un capital mínimo y sin garantías. Eso había llevado a formar en 1918 el Comité Central de la Banca Española, que intentaba crear una regulación «informal» que garantizase la estabilidad del sistema bancario [Faus (2001)]. Cuando en 1920 se produjo la suspensión de pagos del Banco de Barcelona, en ese contexto de crisis se abogó por una legislación de carácter más intervencionista. El aumento del intervencionismo se enmarca en un contexto de giro nacionalista de la política económica española en el primer tercio de siglo [García Delgado (1984)], que se plasmó en múltiples iniciativas legislativas, como la ley de 1909 sobre protección y fomento de las comunicaciones marítimas o la Ley de Fomento de Industrias Nacionales, de 1917, que autorizó al Gobierno a favorecer la creación de industrias nuevas en España y el desarrollo de las existentes [Comín (2003)]. Además, el freno a la banca extranjera también se implementó en esos años en otros países, como Brasil o Chile [Fernández Rozas (1975)].

Finalmente, en un contexto de inestabilidad y crisis financiera, se insiste en la importancia de la labor de la inspección, que, además, debe quedar en manos del Banco de España (Proyecto de Ley, tercera parte, título I, p. 31). Las autoridades introdujeron controles adicionales destinados a regular las actividades realizadas por los bancos e instrumentaron mecanismos de supervisión. Para ello, se creó el CSB, que sustituía al antiguo Comité Central de la Banca Española y que se convertiría en el vínculo oficial entre la banca privada y las autoridades, siendo Francisco Bernis, asesor de Cambó, el secretario de dicha institución.

El aumento del intervencionismo, por tanto, se plasmó esencialmente en tres ámbitos: la creación de la comisaría de bancos, la formación del CSB y la asignación de

la inspección bancaria al Banco de España. Es cierto que la LOB de 1921 dejó a los bancos libertad absoluta para establecer las características del negocio, pero siempre sujetos a las normas del CSB, organismo al que la ley daba amplias atribuciones. Esta institución debía fijar el capital mínimo de cada entidad, establecer la relación entre el capital más los fondos de reservas y el volumen de cuentas corrientes acreedoras de cada banco o banquero y señalar el tipo máximo abonable a las cuentas corrientes, entre otras funciones.

Hay que destacar que, aunque la reforma en España fue relativamente temprana, los cambios legislativos vinculados a la LOB de 1921 fueron similares a los que se estaban produciendo en otros países en ese momento. Solo la reforma danesa es anterior, de 1919, y estuvo ligada a la crisis bancaria de 1907. Aunque hubo una primera propuesta de reforma en 1913, la fuerte presión ejercida por los *lobbies* retrasó su aprobación hasta 1919. En el caso de Italia, el cambio legislativo se produjo en 1926, tras la crisis bancaria de 1921-1923. El primer borrador de la ley se hizo en 1923, pero, en un contexto de fuerte inestabilidad política y de lucha entre grandes grupos capitalistas por el control de los grandes bancos y los conglomerados industriales, fueron necesarios tres años más para que se aprobara [Gigliobianco, Giordano y Toniolo (2009)]. La reforma bancaria se produjo en Austria en 1924-1925, en Checoslovaquia en 1920 y 1924, en Noruega en 1925, en Portugal en 1925 y en Japón en 1927, y todas estas reformas estuvieron vinculadas a los cambios generados en el sector financiero durante los años de la Primera Guerra Mundial y a las dificultades de reestructuración del sector al acabar el conflicto [Martín-Aceña, Pons y Betrán (2014)]. Además, en todos los casos las reformas estuvieron encaminadas a aumentar el control sobre el sector bancario. El propio proyecto de ley trató de revisar la legislación internacional existente e incluye un análisis detallado de la legislación de ocho países: Gran Bretaña, Francia, Bélgica, Suiza, Checoslovaquia, Alemania, Estados Unidos e Italia, aunque realmente no se establecen conclusiones muy claras que muestren en qué dirección concreta inspiraron la reforma.

Para Cambó, en países como Gran Bretaña, Francia o Estados Unidos había existido un consenso entre los poderes públicos, el banco central y los grandes bancos privados para fijar las normas de solvencia y las obligaciones mutuas, y, de ese modo, garantizar la estabilidad del sistema financiero. Cambó pretendía que en España se llevase a cabo un proceso similar y, por ese motivo, hablaba de «coordinación». Para ello se creó un sistema de autorregulación bajo la supervisión de un comisario regio, nombrado por el ministro de Hacienda. El comisario tenía la facultad de suspender los acuerdos del CSB y someterlos a la resolución del ministro. Como señala Pérez de Armiñán (1983), se trataba de crear una «conciencia corporativa» que evitara los abusos de los malos bancos y atenuara una competencia exagerada que pusiera a las instituciones financieras en una situación de riesgo. Es cierto que la disciplina corporativa era voluntaria, pero se dieron incentivos que quedaban reservados a los bancos inscritos. Cambó era consciente de las posibilidades de colusión a las que daba lugar la ley, pero lo consideraba un mal menor frente a la «excesiva» competencia. También trató de acotar el campo de actuación del CSB para que este no pudiese coartar la libertad de actuación de los bancos más allá de lo necesario y asegurar la estabilidad del sistema financiero. El CSB tuvo una gran influencia en las interconexiones entre los bancos y, además, en el establecimiento de vínculos entre la banca privada y el Banco de España [Roldán, García Delgado y Muñoz (1973)].

Se ha acusado a la LOB de 1921 y a la creación del CSB de eliminar la competencia y favorecer la concentración del sistema bancario, así como de fortalecer su carácter de banca mixta, es decir, una banca con una gran participación en la actividad industrial. En esa línea, Velarde (2021) habla de los «frutos venenosos» de la LOB de 1921, y García

Cuadro 4.2

NIVELES DE CONCENTRACIÓN DE LA BANCA EUROPEA: PORCENTAJE DE DEPÓSITOS CAPTADOS POR LOS CINCO GRANDES BANCOS

	España	Gran Bretaña	Alemania	Francia
1920	42,26	65,5		
1925	44,57	69,69		
1930	52	70	44	41
1935	57	65	51	44

FUENTES: Pueyo (2004 y 2006), Revell (1987), Rodrik-Bali y Capie (1982) y Holmes y Green (1986).

Delgado y Jiménez (1999, p. 60) consideran que la ley «venía a refrendar las posiciones de poder adquiridas desde la coyuntura finisecular por una banca privada nacional y de vocación mixta» y «abrió paso a un *statu quo* altamente defensivo para la banca privada» (p. 62). Es cierto que el nivel de concentración del sector bancario aumentó y, así, mientras que en 1920 los cinco grandes bancos tenían algo más del 42 % del total de los depósitos, diez años después este porcentaje había pasado a ser del 52 % (véase cuadro 4.2). Sin embargo, como señalaba Dauphin-Meunier (1936), este fenómeno no fue exclusivo de España, ya que los movimientos de concentración en el sector de la banca pueden detectarse desde mediados del siglo XIX en países como Francia, Alemania o Gran Bretaña. Las razones que explicarían este movimiento de concentración son muy complejas. Por un lado, las propias necesidades del sector industrial exigieron mayores cantidades de capital y, por tanto, entidades con más capacidad financiera que hicieran frente a estos requerimientos de inversión. Por otro lado, el tamaño permitía que las entidades aprovecharan las ventajas derivadas de las economías a escala, entre ellas la diversificación de riesgos, la disponibilidad de más información o incluso la posibilidad de obtener un mayor prestigio. En algunos casos fueron los propios bancos centrales los que favorecieron la concentración del sector, puesto que, cuanto menor era el número de participantes en el mercado, más fácil era para estos controlar el funcionamiento del sector bancario. Es cierto que en España aumentó en este período la concentración bancaria, también en términos geográficos: Madrid se convirtió en la plaza con un mayor número de entidades bancarias y en donde estas tenían aglutinada la mayor parte de sus actividades. Sin embargo, el grado de concentración de la banca española se mantuvo en niveles inferiores o similares a los de otros países europeos, como Gran Bretaña, Alemania o Italia, como se observa en los cuadros 4.2 y 4.3. De todas formas, la menor diversificación de los intermediarios financieros en España hace difícil interpretar esta menor concentración, ya que, si bien dentro del sector bancario la concentración de depósitos en manos de los grandes bancos era inferior o similar a la de otros países, el porcentaje de ahorro captado por estas entidades respecto al total de la economía era superior al que captaban los grandes bancos de otros países en los que la competencia de los intermediarios no bancarios era mayor.

Con respecto a la influencia de la LOB de 1921 en la consolidación de una banca mixta, es decir, una banca caracterizada por la intensa colaboración entre banca e industria, habría que hacer dos puntualizaciones. Más que en la LOB de 1921, el origen del estrechamiento de las relaciones entre banca e industria se encuentra en el proceso de acumulación de capital que tuvo lugar durante la Primera Guerra Mundial. En estos años, la banca aumentó la financiación de la actividad industrial, su cartera de valores industriales y

Cuadro 4.3

EVOLUCIÓN DE LA CONCENTRACIÓN EN ESPAÑA E ITALIA (ÍNDICE DE HERFINDAHL) (a)

	España (b)		Italia	
	Con Banco de España	Sin Banco de España	Total sistema bancario (c)	Solo banca (d)
1920	0,19	0,06	0,10	0,24
1930	0,09	0,05	0,13	0,20
1935	0,06	0,07	0,09	0,16

FUENTES: Para España, Pueyo (2004 y 2006), y para Italia, Ciocca y Biscani (1994).

- a Cuanto mayor sea el índice, mayor será el nivel de concentración.
b Solo para el sistema bancario. La primera columna incluye el Banco de España, y la segunda columna, no.
c Incluye las cajas de ahorros, los bancos de emisión, los bancos comerciales y las cooperativas bancarias.
d Solo incluye los bancos de emisión y los bancos comerciales.

Cuadro 4.4

RELACIÓN ENTRE LA CARTERA DE VALORES INDUSTRIALES Y OTRAS PARTIDAS DEL BALANCE, 1923-1934

Millones de pesetas	Total activo	Cartera de valores industriales	Total préstamos	Cartera de valores industriales/activo (%)	Cartera de valores industriales/total préstamos (%)
1923	21.013	670,5	996,1	3,19	67,31
1925	22.001		806,4		
1930	32.042	1.376,2	2.433,0	4,29	56,56
1934	33.874	1.417,7	1.572,7	4,19	90,14

FUENTES: Tortella y Palafox (1984) y Martín-Aceña y Pons (2005).

también las relaciones establecidas a través de los representantes que tenían los bancos en los consejos de administración de las empresas (véanse cuadros 4.4 y 4.5), especialmente en empresas siderúrgicas y eléctricas, transportes, seguros, maquinaria, minería y construcción. De hecho, ya en 1921, antes de la aprobación de la ley, las relaciones entre la banca y la industria eran estrechas. Además, la consolidación de una banca mixta no fue un fenómeno exclusivo de la economía española. En países como Alemania o Bélgica, los procesos de concentración bancaria se vieron asimismo acompañados de un estrechamiento de las relaciones banca-industria, y también en estos países la colaboración se centró en sectores como el eléctrico, el ferrocarril o la metalurgia. Por tanto, el fenómeno de la vinculación entre banca e industria fue bastante generalizado, al menos en el período de consolidación de los sistemas bancarios de muchos países europeos. Es cierto, sin embargo, que su expansión estuvo muy vinculada a la gestión de dicha relación. Los casos en los que el resultado de este vínculo entre banca e industria fue «exitoso» derivaron en una mayor vinculación de la banca con la actividad industrial (por ejemplo, en Alemania), mientras que, en aquellos en los que la implicación con la industria provocó problemas en las entidades, estas tendieron a especializarse (como en el caso de Francia).

Aunque, como hemos señalado, la LOB de 1921 introdujo algunas medidas prudenciales vinculadas, por ejemplo, al establecimiento de unos requerimientos

Cuadro 4.5

REPRESENTACIÓN DE LOS BANCOS ESPAÑOLES EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

Banco	1921	
	Número de empresas participadas	Consejeros (a)
Hispano Americano	28	36
Español	47	63
Central		
Bilbao	91	128
Vizcaya	64	150
Urquijo	67	107

FUENTE: Roldán, García Delgado y Muñoz (1973).

a Incluye el número total de representantes en los consejos de administración de las empresas más los directivos (presidente, vicepresidente y directores).

mínimos de capital o al aumento de la transparencia bancaria, esta no impidió la aparición de crisis bancarias. De hecho, entre 1924 y 1926 más de 12 entidades bancarias quebraron y tuvieron que ser liquidadas, entre ellas el Banco de Castilla en 1924, el Banco de Crédito de la Unión Minera en 1925 o el Banco Comercial de Tarragona en 1926 [Martín-Aceña (1984 y 2013)].

La LOB de 1921 fue solamente retocada en 1927 y 1929, cuando se introdujo la prohibición de utilizar la denominación de «banco/banqueros» sin autorización del Ministerio de Hacienda, previo informe del CSB. Además, se incluyeron algunos estímulos para que los bancos se inscribiesen voluntariamente en el registro de bancos y banqueros. La ley de noviembre de 1931 acentuó su carácter intervencionista, aumentando las actividades de control y los mecanismos de seguridad, y eliminando todavía más la competencia de los bancos extranjeros. Aunque la reforma se produjo en un contexto de inestabilidad bancaria asociada a los años de la Gran Depresión de 1929, no fue una mera reacción a la crisis financiera [Martín-Aceña, Pons y Betrán (2014)]. De hecho, la crisis bancaria fue menos grave en España que en otros países gracias a la intervención del Banco de España y a la posibilidad de los bancos españoles de obtener liquidez. La ley de 1931, además, dotó al Gobierno de los instrumentos necesarios para diseñar la política monetaria y descargar al Banco de España de su responsabilidad en esta materia. Por tanto, aunque esta reforma pudo verse afectada por los problemas de la banca española de aquellos años, supuso fundamentalmente un cambio en la regulación financiera española a una nueva coyuntura internacional en la que las legislaciones bancarias tendieron a ser mucho más intervencionistas.

4.5 Conclusiones

La LOB de 1921 debe ser considerada un hito en la regulación financiera española. Esta ley fue el primer paso hacia una regulación específica del sistema bancario en España, una regulación global que afectaba al Banco de España, a la banca privada y a las relaciones entre ambos. Además, algunas de las normas establecidas se convirtieron en rasgos básicos del ordenamiento bancario español que perduraron durante décadas.

En lo que al Banco de España se refiere, la ley renovó su privilegio de emisión por 25 años, redujo la actuación comercial directa del banco y fue el primer paso, aunque insuficiente, para que este se convirtiese en el órgano gestor de la política monetaria, al mantenerse excesivamente supeditado al Ministerio de Hacienda. En ese sentido, las dificultades para transformar el Banco de España en un verdadero banco central no son responsabilidad única de la LOB de 1921, sino más bien el resultado de la incapacidad de las regulaciones financieras posteriores de avanzar en la línea iniciada con esta ley.

Aunque la LOB de 1921 supuso un aumento del intervencionismo con respecto al período anterior, se mantuvo la libertad de apertura. La restricción más importante se produjo para los bancos extranjeros. No hay que olvidar, sin embargo, que la LOB de 1921 surgió en un contexto de inestabilidad en el terreno financiero y tras una crisis bancaria. El Gobierno consideró que los términos en los que se había entablado la competencia en el sector bancario no eran los adecuados y decidió modificar el marco regulatorio bajo el cual los bancos debían actuar. Pese a que el nivel de concentración del sector bancario aumentó, esta situación se produjo también en muchos otros países en este período, en gran medida como consecuencia de las propias necesidades del sector industrial. Algo similar sucedió con el aumento de la participación de la banca en la actividad industrial y la consolidación del carácter mixto de los bancos españoles. Los lazos entre algunos sectores industriales y actividades de servicios con los principales bancos a través de la existencia de miembros comunes en sus consejos de administración y de su participación accionarial se estrecharon, pero esta relación estuvo muy concentrada en determinados sectores y en empresas de cierto tamaño. En ese sentido, en términos tanto de concentración como de participación de la banca en la actividad industrial, no podríamos considerar el caso español en este período como una excepción en el contexto internacional ni tampoco la LOB de 1921 como su única causa.

Lo que sí hizo la LOB de 1921 fue dar un paso fundamental en términos de regulación prudencial, introduciendo medidas que son el antecedente de la regulación y la supervisión actuales del sistema financiero, como, por ejemplo, el establecimiento de unos requerimientos mínimos de capital, requisitos de transparencia bancaria y otras medidas que facilitaban la tarea de supervisión. Aunque la ley no introdujo una completa y sofisticada regulación prudencial, como la conocemos en la actualidad, fue sin duda un paso muy significativo en la dirección adecuada. Además, la LOB asignó la función de inspección al Banco de España. Por tanto, en términos de regulación prudencial y de supervisión, la huella de la LOB de 1921 es innegable.

BIBLIOGRAFÍA

- Armour, J., D. Awrey, P. Davies, L. Enriques, J. N. Gordon, C. Mayer y J. Payne (2016). *Principles of Financial regulation*, Oxford, Oxford University Press.
- Buttigieg, C. P., J. A. Consiglio y G. Sapiano (2020). «A Critical Analysis of the Rationales for Financial Regulation. Part II: Objectives of Financial Regulation», *European Company and Financial Law Review*, 17(5), pp. 437-477.
- Cambó, F. (1921). «Discurso del Ministro de Hacienda F. de A. Cambó ante el Congreso de los Diputados el 26 de octubre de 1921», *Ordenación Bancaria de España*, Madrid, Ministerio de Hacienda.
- Ceballos Teresí, J. G. (1932). *Historia económica, financiera y política de España en el siglo XX*, Madrid, El Financiero.
- Ciocca, P., y A. M. Biscani (1994). «Italian Financial Structures: Long Term Quantitative Aspects (1870-1970)», en G. Federico (ed.), *The Economic Development of Italy since 1870*, Aldershot, Edward Elgard, pp. 512-564.
- Comín, F. (2003). «El Estado, la rigidez de los mercados y la convergencia en el siglo XX», *Historia y Política*, n.º 9, pp. 41-69.
- Dauphin-Meunier, A. (1936). *La banque 1919-35*, N.R.F. París, Gallimard.
- Faus (2001). *Regulación y desregulación: notas para la banca española*, Barcelona, Ed. Península.
- Fernández Rozas, J. C. (1975). «La inversión extranjera en el sector bancario español», *Anuario de Derecho Internacional*, vol. II, pp. 347-377.
- García Delgado, J. L. (1984). «Política económica y defensa de la industria nacional en España, 1898-1922», *Papeles de Economía*, n.º 20, pp. 203-215.
- García Delgado, J. L. (1986). «Industrialización y nacionalismo económico del primer tercio de siglo XX», en T. Martínez Vara (ed.), *Mercado y desarrollo económico en la España contemporánea*, Santander, Siglo XXI, pp. 113-130.
- García Delgado, J. L., y J. C. Jiménez (1999). *Un siglo de España: la economía*, Madrid, Marcial Pons.
- García Ruiz, J. L. (1991). «Libertad de emisión en España, 1856-1874: una revisión», *Cuadernos de Estudios Empresariales*, n.º 1, pp. 79-88.
- Gigliobianco, A., C. Giordano y G. Toniolo (2009). «Innovation and regulation in the wake of financial crises in Italy, 1880s-1930s», en A. Gigliobianco y T. Gianni (eds.), *Financial market regulation in the wake of financial crises: the historical experience*, Roma, Banca d'Italia.
- Glasner, D. (1989). *Free banking and monetary reform*, Nueva York, Cambridge University Press.
- Holmes, A. R., y E. Green (1986). *Midland: 150 years of banking business*, Londres, B. T. Batsford.
- López Muñoz, A. (1981). «Cambó y las crisis bancarias», *El País*, 29 de diciembre.
- Martín-Aceña, P. (1984). *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Ministerio de Economía y Hacienda e Instituto de Estudios Fiscales.
- Martín-Aceña, P. (1985). «Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935», en N. Sánchez-Albornoz (ed.), *La modernización económica de España 1830-1930*, Madrid, Alianza Editorial.
- Martín-Aceña, P. (1995). «Spanish banking in the inter-war period», en C. Feinstein (ed.), *Banking, currency, and finance in Europe between the wars*, Oxford, Oxford University Press.
- Martín-Aceña, P. (2005). «La conformación histórica de la banca en España», *Mediterráneo Económico*, n.º 8, pp. 21-44.
- Martín-Aceña, P. (2013). «Las crisis bancarias en España. Nada nuevo bajo el sol», en P. Martín-Aceña, E. Martínez Ruiz y M. A. Pons (eds.), *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*, Barcelona, Crítica, pp. 53-114.
- Martín-Aceña, P., Y. Blasco y J. Cuevas (2016). *El Instituto de Crédito Oficial, 1971-2015*, Madrid, Dextra Editorial.
- Martín-Aceña, P., y M. A. Pons (2005). «El sistema Financiero», en A. Carreras y X. Tafunell (eds.), *Estadísticas Históricas de España*, Madrid, Fundación BBVA.
- Martín-Aceña, P., M. A. Pons y C. Betrán (2014). «150 years of financial regulation in Spain», *The Journal of European Economic History*, n.º 1-2, pp. 35-81.
- Martínez Soto, A. P., y J. Cuevas (2004). «La expansión y consolidación de las Cajas de Ahorro en el sistema financiero español, 1880-1936», *Revista de Historia Económica*, XXII(1), pp. 65-110.
- Ministerio de Hacienda (1921). *Ordenación Bancaria de España. Antecedentes y elementos para el estudio del problema bancario español. Proyecto de Ley de D. Francisco de A. Cambó sobre régimen ulterior de la banca de emisión y de la banca privada*, Madrid, Gráficas Reunidas.
- Muñoz, J. (1978). «La expansión bancaria entre 1916 y 1926: La formación de una banca nacional», *Cuadernos de Información Comercial Española*, n.º 6, pp. 98-162.
- Olariaga, L. (1933). *La política monetaria en España*, Madrid, Librería General de Victoriano Suárez.
- Olariaga, L. (1946). *La ordenación bancaria en España*, Madrid, Sucs. de Rivadeneyra.
- Olariaga, L. (1977). *Política monetaria en España: 1933*, Barcelona, Banca Más Sardá, reimpresión de la edición de 1933.
- Peltzam, S. (1976). «Towards a More General Theory of Regulation», *Journal of Law and Economics*, 19(2), pp. 211-240.
- Pérez de Armiñán, G. (1983). *Legislación bancaria española*, Madrid, Banco de España.
- Pueyo, J. (2004). *Las condiciones de la competencia de la banca en España, 1921-1974: colusión, regulación y rivalidad*, tesis doctoral, Universitat de Barcelona.
- Pueyo, J. (2006). «El comportamiento de la gran banca en España (1921-1974)», *Estudios de Historia Económica*, n.º 48, Banco de España.
- Revell, J. (1987). «Comparative concentration of banks», *Institute of European Finance. Research Papers in Banking and Finance*, RP 87/13, Bangor, University College of North Wales.
- Rodrik-Bali, G., y F. Capié (1982). *Concentration in British banking. Center for International Finance Research Project Monetary History of UK, 1870-1990*, Londres, The City University.
- Roldán, S., J. L. García Delgado y J. Muñoz (1973). *La formación de la sociedad capitalista en España*, Madrid, Confederación Española de Cajas de Ahorros.

- Stigler, G. (1971). «The Economic Theory of Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science*, n.º 2, pp. 3-21.
- Sudrià, C. (2014). «Las crisis bancarias en España: Una perspectiva histórica», *Estudios de Economía Aplicada*, 32(2), pp. 473-486.
- Tortella, G. (1970). «El Banco de España entre 1829-1929. La formación de un banco central», en F. Ruiz Martín *et al.*, *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid, Banco de España.
- Tortella, G. (1994). *El desarrollo económico de la España contemporánea. Historia económica de los siglos XIX y XX*, Madrid, Alianza Ed.
- Tortella G., y J. Palafox (1984). «Banking and industry in Spain 1918-1936», *The Journal of European Economic History*, 13(2), pp. 81-111.
- Velarde, J. (2021). «Un Centenario que no debe ser olvidado», *La Razón*, 7 de agosto.

5 El tránsito del Banco de España hacia un banco central

Elena Martínez Ruiz¹

UNIVERSIDAD DE ALCALÁ

5.1 Introducción

La LOB de 1921 sentó las bases que regularon el sistema financiero español durante varias décadas. El objetivo de la ley con respecto a la banca central puede encontrarse en su preámbulo, donde se afirma que la principal novedad del texto se refiere a «la regulación de una probable acción interventora en el cambio internacional y en la regulación del mercado monetario, y [...] disposiciones encaminadas a que el Banco de España [...] vaya adoptando el tipo clásico de banco de bancos». Estas líneas resumen, de hecho, las funciones que la literatura atribuye a la banca central, que, de acuerdo con Goodhart (1988), tiene tres objetivos principales: mantener la estabilidad de precios dentro del marco establecido por el régimen monetario vigente, preservar la estabilidad financiera y fomentar el desarrollo del sector, y, finalmente, apoyar financieramente al Estado en tiempos de crisis. La LOB pretendía contribuir a que el Banco de España acometiera las dos primeras funciones. La estabilidad monetaria en el marco de la Europa de posguerra entrañaba ocuparse prioritariamente de la estabilidad de los tipos de cambios, mientras que la preocupación por un desarrollo estable del sistema financiero pasaba por adoptar decididamente el papel de prestamista de última instancia. La tercera de las funciones era la única que el Banco de España había venido cumpliendo desde su creación, contribuyendo activamente a la financiación de las necesidades de un Estado que, en caso de la España de la Restauración, parecía estar permanentemente en crisis.

Al otorgar al Banco «las funciones de banco de bancos y órgano principal de la política monetaria», como explicaría Pedro Tedde, la LOB significó el primer paso en la conversión del Banco de España en banco central, un hito importante en la modernización de la banca central en España². Importante, sí, pero no definitivo, porque el tránsito del Banco de España para convertirse en un banco central moderno iba a ser largo y titubeante, un camino no lineal, como tampoco lo fue para la mayor parte de los bancos centrales del mundo. Este primer intento declarado de avanzar en esa dirección tuvo el mérito de reconocer las principales deficiencias del diseño institucional de las políticas monetarias. Sin embargo, las soluciones aportadas no fueron suficientes para superarlas y, de hecho, en cierto sentido, los problemas se agravaron. La LOB no consiguió convertir el Banco de España en el garante de la estabilidad monetaria, ni asegurar su actuación como prestamista de última instancia. Sin embargo, alejó al instituto emisor del negocio bancario y lo colocó en una posición central dentro del sistema financiero, lo que permitió que los bancos comerciales dejaran de considerarlo un competidor.

En este capítulo se analiza, en primer lugar, el marco político y económico en el que se gestó la LOB. A continuación, se hace un repaso de las relaciones Estado-banco central en España en los dos primeros decenios del siglo XX, para establecer hasta qué

¹ La autora agradece la financiación recibida a través del Proyecto PID 2019-108645GB-I00 de la Agencia Estatal de Investigación del Ministerio de Ciencia e Innovación.

² Tedde de Lorca (2019).

punto el Banco de España ejercía las funciones de banco central. En tercer lugar, se describe el tratamiento que el banco central recibe dentro del proyecto de ley presentado en diciembre de 1921. Y, para terminar, se analiza el impacto de la ley sobre la política monetaria a través de los cambios en el balance del Banco de España y de la actuación del Banco en episodios concretos. Unas breves conclusiones cierran el capítulo.

5.2 El marco de gestación de la Ley de Ordenación Bancaria

La oportunidad de acometer una reforma para convertir el Banco de España en un verdadero banco central vino dada por la necesidad de renovar el privilegio de emisión que expiraba a finales de 1921. Casualmente, esta fecha de conclusión, establecida en 1891, encuadró la aprobación de la LOB en un período clave para la gestación de la banca central moderna³. Las circunstancias y las características de la Gran Guerra, la primera guerra industrial y realmente global, introdujeron cambios sustanciales en las bases de funcionamiento económico y político del mundo. Las mayores pérdidas experimentadas por las élites, la extensión del sufragio y el reforzamiento de los partidos de izquierda proporcionaron una mayor representación social y política a las clases trabajadoras. La masiva participación de la población en la contienda y la influencia de la Revolución rusa tuvieron como consecuencia un aumento de la movilización política. La demanda creciente de Gobiernos más democráticos y sociedades más justas significó la atribución de nuevas responsabilidades económicas a los Gobiernos, cuyo peso en la economía había aumentado con la gestión de la economía de guerra y la introducción de la planificación económica. A partir de 1918, los Estados ya no podrían permanecer ajenos a los problemas de reestructuración económica o a las luchas entre los distintos sectores por el reparto de las cargas de la guerra o de los frutos de la recuperación. Así, la responsabilidad de los Gobiernos en el bienestar material de la población y la incorporación de los partidos de izquierdas a los parlamentos y a los Ejecutivos conllevaron la progresiva aparición de rigideces en los mercados, especialmente el laboral⁴.

Las transformaciones económicas y políticas obligaron a un replanteamiento del papel de la banca central. La Primera Guerra Mundial también había provocado una profunda alteración de la esencia del sistema monetario internacional. El estallido de la guerra había traído consigo la inmediata suspensión del patrón oro, que debía posibilitar la implicación de los bancos centrales en la financiación del conflicto. Al recurso a los anticipos y créditos de los bancos centrales durante la contienda le siguió el recurso a la financiación monetaria para la reconstrucción, de manera que se intensificó su actuación como bancos de Estado. Por otro lado, una vez terminada la guerra, se produjo un ajuste en los mercados de cambio. Los intensos procesos inflacionistas provocados por la expansión monetaria se tradujeron en fuertes fluctuaciones en los tipos de cambio. La inestabilidad espoleó la búsqueda de acuerdos para la restauración del patrón oro, considerada imprescindible para garantizar la vuelta a la normalidad. Sin embargo, las transformaciones en el marco político mermaron la credibilidad de un sistema monetario que daba prioridad al equilibrio exterior. El cumplimiento de las llamadas «reglas del juego», que garantizaban el ajuste en el sistema de patrón oro, se hizo más difícil en un entorno de presiones continuas para que se persiguieran objetivos nuevos, como el pleno empleo o el crecimiento. Como resultado, el papel de la banca central y sus responsabilidades comenzaron a transformarse. Se diversificaron

³ Una contribución reciente de Eichengreen (2021) resume sus ideas al respecto.

⁴ Eichengreen (1996).

los objetivos de la política monetaria y se introdujeron nuevos instrumentos. Al mismo tiempo, la nueva realidad puso a la política monetaria y a sus ejecutores, los bancos centrales, en el centro del debate público.

A pesar de que España no participó en la guerra, los efectos sobre el sistema monetario fueron también importantes. Como se trata con detalle en el capítulo de Pablo Martín-Aceña de este mismo trabajo, la economía española experimentó una fuerte expansión como resultado de la coyuntura provocada por la guerra. La neutralidad de España en el conflicto le permitió beneficiarse del súbito e intenso aumento de la demanda externa, especialmente de los países beligerantes, así como de la artificial protección proporcionada por la desaparición de los principales competidores en los mercados exteriores. Como resultado, la balanza comercial española registró importantes superávits entre 1914 y 1918. Los flujos de medios internacionales de pagos se aprovecharon, en primer lugar, para impulsar la nacionalización de activos españoles en manos extranjeras. De esta manera, la deuda exterior de España prácticamente desapareció. En segundo lugar, la entrada de divisas le sirvió al Banco de España para reforzar su reserva de oro. Las masivas compras de oro permitieron que España llegara a tener la cuarta reserva mundial de oro. El aumento de las reservas, sin embargo, hizo posible una desmesurada expansión monetaria. El extraordinario crecimiento de la demanda exterior de alimentos y de productos básicos generó un fuerte proceso inflacionista nutrido por la actitud acomodaticia del banco emisor. El Gobierno intentó controlar las alzas de los precios con controles de exportación y de precios. La consecuente caída de los salarios reales y los problemas de abastecimiento de bienes esenciales provocaron fuertes conflictos sociales⁵.

En estas circunstancias, la actuación del Banco de España desató fuertes críticas. Su actitud pasiva ante el aumento de los precios, negando su responsabilidad en el proceso inflacionista, se acompañó de un fuerte incremento de los beneficios durante los años de guerra. El nivel de beneficios del Banco y los altos dividendos repartidos por la entidad habían sido siempre censurados por la opinión pública. Los reproches se basaban en la idea de que los altos beneficios del Banco procedían de la explotación de las debilidades de la Hacienda pública. Así lo expresaba un ministro como Navarro Reverter en un discurso pronunciado en abril de 1888: «A medida que la Hacienda pública se ve en mayores dificultades, en más grandes apuros, el Banco de España realiza sus más grandes negocios y realiza sus más pingües beneficios» (prestando al Estado)⁶. Los resultados extraordinarios obtenidos durante la guerra contrastaban con el empeoramiento del nivel de vida de buena parte de los españoles. La crisis de posguerra intensificó el escrutinio sobre la actuación de un banco emisor que parecía preocuparse únicamente por sus beneficios. La imagen de un Gobierno en manos de un banco ajeno a los intereses públicos cundió en la opinión pública⁷.

Las nuevas ideas que circulaban por Europa llegaron también a España, y la búsqueda de nuevos equilibrios políticos afectó intensamente al sistema parlamentario de la Restauración, aquejado de una creciente inestabilidad desde principios de siglo⁸. La evolución del sector público refleja esa tensión. A partir de 1913, el gasto público comenzó a crecer modestamente, a la vez que se discutía la asunción de nuevas funciones por

5 Martorell Linares (2011).

6 Citado en Martínez Méndez (2005), cap. 12.

7 Galvarriato (1932) y Martínez Méndez (2005). Como argumentan estos dos autores, la rentabilidad obtenida por los accionistas del Banco era comparable a la obtenida en otras empresas e inversiones financieras, dado el alto precio al que se cotizaban las acciones en el mercado.

8 Acerca del marco político, véase el capítulo de Mercedes Cabrera en este mismo trabajo.

parte del Estado. La traslación de estas nuevas ideas al presupuesto fue, sin embargo, casi testimonial, dada la precariedad de los recursos públicos. La inestabilidad política no permitía ningún avance en materia de tributación, de manera que una eventual reforma fiscal quedaba descartada en la práctica. Tan solo la introducción de un impuesto sobre el beneficio extraordinario de las sociedades en 1920 permitió aumentar someramente la presión fiscal. Como resultado, tras años de equilibrio presupuestario, el presupuesto público volvió a cerrarse con saldos negativos que oscilaron alrededor del 4 % del PIB entre 1914 y 1921. Para cubrir las necesidades de financiación del Estado, volvió a repuntar la emisión de deuda pública, que alcanzó un máximo en 1921. La colaboración del Banco de España en la colocación de las nuevas emisiones y en la financiación del gasto público volvió a tornarse imprescindible.

En conclusión, el contexto en el que se gestó la LOB de 1921 estaba fuertemente condicionado por tres factores. En primer lugar, las incertidumbres creadas por la situación internacional hacían necesario crear un marco legal flexible que permitiera que el sistema monetario español se integrase en un nuevo sistema internacional todavía por determinar. En segundo lugar, la inestabilidad política y la crisis parlamentaria hacían muy complicada la aprobación de leyes que significasen una ruptura del *statu quo* o que cambiasen las bases fundamentales de la distribución, a pesar de las fuertes demandas y el incesante conflicto social. Por último, las crecientes necesidades de financiación del Estado imposibilitaban una reforma que limitase el acceso a la monetización del déficit público. Con todo, el proyecto de ley se presentó como un intento de modernización del sistema financiero y bancario. La ambición reformadora de la ley se explica, seguramente, por la personalidad y capacidad política del propio ministro de Hacienda, Francisco Cambó. Sin embargo, las limitaciones a las que se enfrentaba acabaron diluyendo buena parte del impulso modernizador, al menos en lo que a la reforma del papel del Banco de España se refiere.

5.3 Las relaciones Gobierno-Banco de España y el ejercicio de las funciones de banco central hasta 1921

Una dificultad adicional para la conversión del Banco de España en un verdadero banco central emanaba de la concepción que en el propio Banco se tenía sobre sus responsabilidades. Como expuso Charles Goodhart, desde su nacimiento en el siglo XIX, la mayor parte de los bancos centrales europeos tuvieron que arrostrar las contradicciones creadas por su doble condición de bancos receptores del privilegio de emisión y banqueros del Estado, por una parte, y su naturaleza de entidades privadas con ánimo de lucro, por otra⁹. Esta doble condición planteaba, primero, un dilema entre sus objetivos como sociedades maximizadoras de beneficio y los objetivos del público, el bien común, que debían perseguir como bancos nacionales. Asimismo, su participación en el negocio bancario general los convertía en competidores directos de los otros bancos, que difícilmente podían verlos como árbitros y garantes de la estabilidad del sistema. En parte para resolver estos conflictos y en parte para defender a los bancos emisores de las presiones de los Gobiernos para facilitar la financiación de sus déficits, el sistema monetario se articuló a través de la adhesión a un patrón monetario, el patrón oro, que limitaba las posibilidades de los bancos centrales de expandir discrecionalmente la oferta monetaria, lo que a su vez permitía a los Gobiernos controlar la actuación de la autoridad monetaria. De este modo, el bien común —esto es, la estabilidad monetaria— estaría garantizado,

9 Goodhart (1991 y 1995).

mientras que los intereses de los accionistas de los bancos centrales no se verían completamente desprotegidos.

Sin embargo, como es conocido, España nunca se adhirió al patrón oro, por lo que ambos conflictos hubieron de resolverse de otro modo. La falta de un ancla monetaria no se aprovechó para formular una gama más amplia de objetivos que permitiera establecer una jerarquía entre los diferentes intereses en conflicto. Por el contrario, la política monetaria se caracterizó por una indefinición sistemática de objetivos y un conflicto sostenido entre el Gobierno y el Banco que resultaba de la falta de claridad en la determinación de la institución responsable de desempeñar las funciones de autoridad monetaria¹⁰. De tal manera que el Banco siempre consideró que el mantenimiento del tipo de cambio o la actuación como prestamista de última instancia eran funciones incompatibles con sus intereses como institución privada con fines lucrativos. Las obligaciones inherentes a su condición de banco emisor único eran una amenaza para sus intereses como banco comercial privado y, por tanto, trató de eludir dichas cargas, en la convicción de que su obligación prioritaria era para con sus accionistas.

La pasividad del banco emisor en la gestión del tipo de cambio contrastaba con la profunda preocupación de los sucesivos Gobiernos, que interpretaban el valor exterior de la peseta como un indicador de la calidad de la política económica del país. Estos intereses encontrados se reflejaron en la reiterada insistencia del Gobierno en la necesidad de estabilizar el tipo de cambio y la resistencia del Banco a adoptar las medidas propuestas. Así, la decisión de España de mantenerse al margen del régimen cambiario vigente se tradujo en un importante problema de agencia entre un Gobierno que consideraba el mantenimiento del tipo de cambio eje central de la política económica, aunque justo es decir que no siempre actuaba en consecuencia con su política fiscal, y un banco emisor que se fue alejando progresivamente de la gestión del tipo de cambio para concentrarse en sus beneficios¹¹. Sin embargo, resulta paradójico que una institución que tradicionalmente se ha caracterizado como completamente dependiente —de hecho, no elegía a su gobernador y necesitaba la aprobación del Gobierno para tomar ciertas decisiones de política monetaria— pudiera resistirse, casi siempre con éxito, a las presiones del Gobierno para modificar su política. Parece evidente que las necesidades financieras del sector público colocaron al Gobierno en una posición de debilidad frente a su banquero.

La tumultuosa relación del Banco con el Gobierno en los primeros años del siglo XX es un perfecto reflejo de esta situación. La reforma fiscal implementada en 1899-1901 por el Ministerio de Hacienda, con Raimundo Fernández-Villaverde al frente, consiguió restablecer el orden en las finanzas españolas después de la guerra de Cuba de 1898, gracias a una reforma tributaria y a un plan de conversión de deuda. No solo se pretendía dar una solución definitiva al déficit fiscal permanente, sino también prevenir los daños que, a su juicio, la monetización de la deuda había infligido al valor internacional de la peseta. En este sentido, el plan incluía medidas firmes para restringir la capacidad del Gobierno de recurrir al financiamiento del banco central y la obligación del Estado de reembolsar al Banco todos los préstamos recibidos para financiar la guerra, considerado por Villaverde como un paso previo necesario para acometer la necesaria reducción de la circulación de dinero para integrar la peseta en el patrón oro¹².

10 Martínez Méndez (2005) y Martínez-Ruiz y Nogues-Marco (2014).

11 Martínez-Ruiz y Nogues-Marco (2017).

12 Pan-Montojo (2015) y Martínez-Ruiz y Nogues-Marco (2014).

La reforma obtuvo resultados positivos, ya que durante varios años el presupuesto público se saldó con superávits y la peseta comenzó a revalorizarse en los mercados de cambio. Todo ello se consiguió, sin embargo, sin la cooperación del Banco de España. En la última década del siglo XIX, la cartera de deuda pública del Banco había crecido hasta situarse entre un 60 % y un 70 % del total del activo en los últimos años del siglo. Más del 70 % de los ingresos del Banco procedieron del sector público en 1900. En consecuencia, los órganos directivos del Banco entendieron que la reducción de los activos públicos remunerados perjudicaba sus perspectivas de beneficios. Tenían razón: la reducción de la deuda pública mantenida en la cartera del Banco de España fue sustancial, y, aunque una parte de la cartera pudo ser sustituida por títulos privados, otra parte simplemente se dedicó a aumentar la reserva de plata. Esto redujo los dividendos del Banco, mientras la cotización de sus acciones en la Bolsa de Madrid sufría un progresivo deterioro¹³.

Sin embargo, la deseada estabilización no se consiguió porque no se logró que la cantidad de billetes en circulación se redujera lo suficiente, dado que los límites legales de emisión se dejaron fuera de la reforma para que pudieran ser negociados entre el Gobierno y el Banco. La lógica de esta negociación estribaba en que el Gobierno consentiría un techo de emisión elevado, que permitiría al Banco compensar la reducción de sus ingresos por los préstamos al Estado, a cambio de algún tipo de ventaja en la financiación del gasto público. Por dos veces, en 1899-1900 y en 1902-1903, el Gobierno aceptó las sugerencias del Banco con respecto al techo de emisión a cambio de una reducción del tipo de interés de los préstamos al Estado, que se situó primero en el 2,5 % y después en el 2 %, muy por debajo del 4 % vigente para los descuentos privados.

Pero los acuerdos no se alcanzaron sin una fuerte discusión, especialmente en la negociación del verano de 1902. Todos los partidos políticos parecían compartir la necesidad de la estabilización monetaria, pero no existía un consenso sobre el camino que se debía seguir para alcanzarla. En especial, se discutía la necesidad de reducir el acceso a la financiación del banco emisor y provocar una contracción de la oferta monetaria. La falta de unidad sobre la opción deflacionista fue aprovechada por el Banco para oponerse a las primeras propuestas del Gobierno, que conllevaban una fuerte reducción del techo de emisión. La resistencia del Banco y la falta de criterios uniformes en las filas del Gobierno provocaron la caída de varios ministros en menos de cinco meses. Al mismo tiempo, durante varios meses de 1902 no se pudo nombrar un nuevo gobernador en el Banco de España, tras la dimisión del anterior, debido a la fuerte oposición del Consejo del Banco a acatar las condiciones del Gobierno en la negociación¹⁴. El resultado final fue un nuevo marco legal para el Banco de España que dificultaba el acceso del Gobierno a la financiación del banco central, a la vez que aseguraba que fuera más barato, pero no logró reducir el techo de emisión. La ley fue considerada en la prensa y en los círculos empresariales como un triunfo de los intereses del Banco frente a los intereses generales.

Entre 1903 y 1913 se presentaron en el Congreso al menos cuatro proyectos de ley más destinados a estabilizar el tipo de cambio y a preparar a España para la integración del patrón oro. Todos estos proyectos provocaron la oposición del Banco y dieron lugar a crudos enfrentamientos entre el Gobierno y el Banco. Los accionistas expresaron cierta preocupación y disgusto por la caída del valor de sus acciones, que fue consecuencia del constante deterioro de las relaciones del Banco con el Estado y Hacienda desde 1900. Sin embargo, el patrón oro nunca se adoptó, porque ningún Gobierno fue capaz de superar las reticencias del

13 Martín-Aceña, Martínez-Ruiz y Nogues-Marco (2020).

14 Luque Castillo (2014).

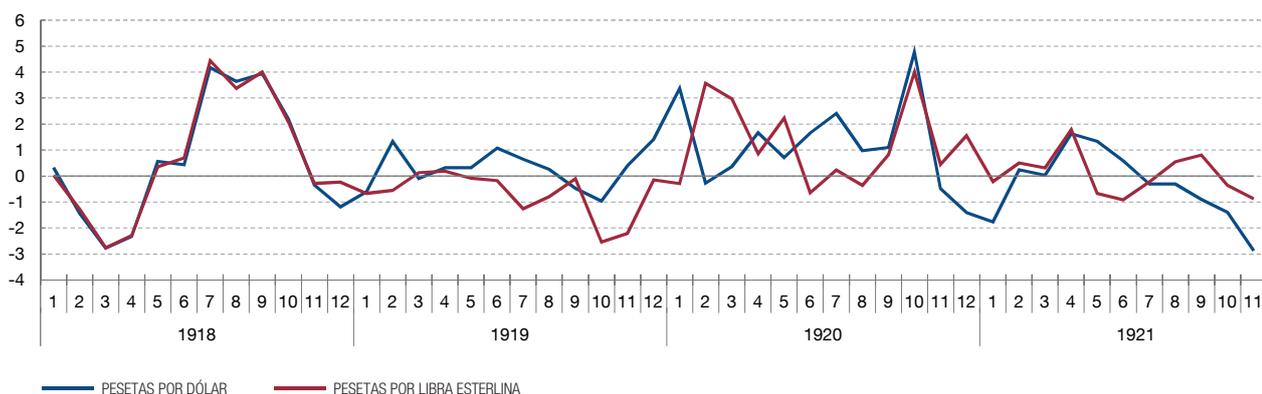
Banco de España, que pudo rechazar la adopción de las medidas necesarias incluso después de la exitosa consolidación fiscal. Estos episodios desmienten la supuesta sumisión del Banco de España a los deseos del Gobierno. Como frecuentemente se explicaba en las reuniones del Consejo, la sintonía con el Gobierno era total cuando se trataba de proporcionar una financiación que reportaba beneficio al Banco, pues ambos actores se veían favorecidos. Pero, cuando se consideraba que las propuestas o decisiones del Gobierno atentaban contra los intereses de la entidad, el Banco de España solía utilizar todas las armas a su alcance para defender su posición. Un buen ejemplo de la capacidad y voluntad del Banco para resistir las presiones del Gobierno es el hecho de que en 1903 el Banco llevara al Estado al Tribunal Supremo para discutir el sentido y el alcance de una real orden¹⁵.

La continuidad en la posición y la actitud del Banco y la inquebrantable defensa de sus intereses como entidad privada se explican, en parte, por su organización. El Banco de España se gobernaba desde el Consejo y las comisiones ejecutiva y de sucursales. Los miembros del Consejo y las comisiones del Banco de España eran elegidos entre los accionistas, y el Gobierno no contaba con representación, salvo los gobernadores, que tenían una alta tasa de rotación, pues prácticamente cambiaban con cada ministro de Hacienda. La brevedad de sus mandatos les impedía adquirir la necesaria familiaridad con la organización y las costumbres del Banco de España, o incluso desarrollar una sólida red de vínculos y lealtades internas que aseguraran el apoyo en caso de desacuerdos. Esto significa que los gobernadores tenían grandes dificultades para desempeñar un papel útil en la gestión eficaz de la institución y en la política monetaria, o que solo podían hacerlo a costa de un alto nivel de conflicto. Estas circunstancias otorgaron un papel muy importante a la figura de los subgobernadores, quienes asumieron de hecho la función de gestionar la actividad normal del Banco. Del estudio del proceso de toma de decisiones internas del Banco se desprende que no solo la administración interna, sino también las principales decisiones operativas, estuvieron influidas de modo determinante por la personalidad y las ideas de los subgobernadores. En el período analizado había dos subgobernadores, primero y segundo. El Gobierno tenía la facultad de designar a ambos, si bien debían ser elegidos entre la terna propuesta por el Consejo del Banco. En la mayoría de los casos, el nombramiento del subgobernador primero recayó en la persona que había venido ocupando el puesto de subgobernador segundo, y la renovación de ambos cargos era simultánea. El subgobernador segundo generalmente se elegía entre los altos funcionarios del Banco. Eso significa que los subgobernadores procedían de la gerencia del Banco y habían pasado una larga carrera en la casa que culminaba con esos nombramientos. Su lealtad estaba, sin duda, con el Banco de España como institución privada. El interés del accionista era su principal preocupación.

Los efectos prácticos que esta concepción de sus propias funciones tenía sobre la política del Banco se pusieron claramente de manifiesto en algunos acontecimientos de los años inmediatamente anteriores a la presentación de la LOB, cuya huella en el Gobierno y la clase política es fácil de observar. Dos de ellos fueron claves para entender las intenciones del Gobierno. En primer lugar, hay que mencionar la pasividad del Banco ante las fuertes fluctuaciones del tipo de cambio de la peseta, que, por el contrario, causaban una honda preocupación en los diferentes Gobiernos. Una vez acabada la Primera Guerra Mundial, los tipos de cambio internacionales empezaron a reajustarse. Desde mayo de 1918, la peseta, fuertemente revaluada durante la contienda, empezó a sufrir una gran presión. La depreciación de la moneda nacional alcanzó el 15 % con respecto a la libra y al dólar (véase gráfico 5.1).

15 Martínez Méndez (2005).

Gráfico 5.1

TASA DE VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DE LA PESETA FRENTE AL DÓLAR Y A LA LIBRA ESTERLINA (MES A MES)

FUENTE: Martínez Méndez (2005).

El Banco de España no consideró esta caída un motivo de preocupación y continuó con la estrategia de consolidación de las reservas metálicas, con nuevas adquisiciones de oro en el exterior —la reserva aumentó en 200 millones de pesetas— que permitían seguir con la expansión monetaria, lo que agudizó la presión inflacionista. Las tensiones en los mercados de cambio se redujeron durante 1919, aunque la peseta todavía perdió el 4 % de su valor con respecto al dólar entre marzo y septiembre. La relativa tranquilidad desvió la atención acerca de la debilidad de la peseta y condujo, en junio de ese año, a una sorprendente reducción de los tipos de interés que debía ayudar a la colocación de una nueva emisión de bonos del Tesoro. Evidentemente, esta decisión del Banco de España se tomó con el acuerdo del Gobierno. Sin embargo, una vez colocada la emisión, el Gobierno cambió de actitud y comenzó a reclamar que el banco central actuase para frenar la caída de la peseta. Dada la negativa del Banco a volver a modificar los tipos de interés, el Gobierno recurrió en octubre a medidas administrativas de control de cambios para intentar paliar la depreciación de la divisa. Así, ese mismo mes se prohibieron las operaciones a plazo y algunas operaciones financieras con el extranjero se sometieron a un régimen de autorización previa¹⁶. Ese mismo mes, la actitud del Banco ante este asunto quedó manifiestamente clara cuando el ministro de Hacienda comunicó al subgobernador la creación de una comisión encargada de regular el mercado de cambios, donde se esperaba contar con un representante del Banco de España. Informado el Consejo en su reunión del 13 de octubre, se decidió que, «no siendo conveniente la intervención del Banco en este asunto, procedía abstenerse de la representación en la Comisión»¹⁷.

Al mismo tiempo, el Gobierno redobló las presiones para que se elevara el tipo de descuento. Finalmente, en noviembre, el Banco de España aumentó el tipo de interés un 0,5 %, la mitad de lo propuesto por el Gobierno. Obviamente, medidas tan tímidas, que no implicaban una verdadera deflación, no tuvieron ningún efecto en los convulsos mercados internacionales, y la peseta siguió cayendo frente a las principales divisas, si bien estas

¹⁶ Eguidazu (1978).

¹⁷ Acta de la reunión del Consejo de Gobierno del 13 de octubre de 1919.

también se encontraban en medio de un proceso de ajuste para adaptar su valor a las nuevas circunstancias. A lo largo de 1920, la peseta fue paulatinamente perdiendo posiciones con respecto al dólar, pasando de 5,28 pesetas por dólar en enero a 7,76 en noviembre (más de un 18 % de depreciación). Al mismo tiempo, la peseta perdía el 14 % de su valor frente a la libra. En ese momento, tras manifestarse repetidamente en contra, el Banco de España tuvo que aceptar una elevación del tipo de interés de un punto. Su oposición se debía a que observaba con inquietud cómo los aumentos de tipos de interés reducían su nivel de negocio. En efecto, este era el principal conflicto al que se enfrentaba el Banco; como entidad privada, la maximización del beneficio era su primera regla de actuación. Dado que su negocio con el sector privado, que no se limitaba a los bancos, sino que se extendía también al trato directo con el público, suponía en ese momento aproximadamente el 70 % de sus ingresos financieros, cualquier decisión que afectase al precio de sus operaciones exponía a la entidad a una pérdida de cuota de mercado. Los órganos de dirección entendían que ese riesgo iba en contra de los legítimos intereses de sus accionistas, a quienes se debían, y de ahí su férrea resistencia a aumentar el tipo de descuento. Una vez más, los distintos Gobiernos y ministros comprobaron que el objetivo de mantenimiento del valor de la moneda no formaba parte de las consideraciones del banco emisor.

La presencia del Banco de España en el mercado bancario privado era también un obstáculo para su actuación como prestamista de última instancia y banco de bancos. No se trataba solo de que el Banco se resistiese a ayudar a entidades que consideraba su directa competencia, sino que el resto de los bancos no confiaban en que el Banco de España no aprovechara sus dificultades para absorberlos o arrebatarles parte de su negocio, por lo que el recurso al banco emisor se reservaba para situaciones prácticamente irresolubles. El episodio que convenció al ministro y a parte de la clase política de la necesidad de obligar al banco emisor a asumir este papel central en el sistema financiero fue la quiebra del Banco de Barcelona a finales de 1920.

La guerra mundial había provocado una notable expansión del sistema bancario español, que amplió el tipo de operaciones y extendió su actividad a nuevos campos. El pequeño tamaño de muchas entidades y el alto nivel de riesgo asumido dieron lugar a la aparición de problemas de liquidez y solvencia, con el cambio de coyuntura ocasionado por la conclusión de la contienda. Los problemas del Banco de Barcelona fueron los más graves, tanto por su significación como porque supusieron finalmente su desaparición, lo que constituyó una de las crisis financieras más graves de la primera mitad del siglo en España¹⁸. El Banco de Barcelona había aprovechado la bonanza causada por la guerra para extender su oferta de servicios financieros¹⁹. Así, la entidad aumentó el número de préstamos sobre mercancías, a la vez que intervenía activamente en los mercados de divisas y realizaba inversiones inmobiliarias e industriales. El incremento de beneficios, sin embargo, no fue utilizado para reforzar el capital, sino que aumentó extraordinariamente el reparto de dividendos. El resultado fue una fuerte reducción de su nivel de solvencia. Además, buena parte de las operaciones se realizaron con garantías débiles o muy susceptibles a la coyuntura —la concesión de préstamos no era suficientemente minuciosa—, e, incluso, se registraron anomalías contables y una gestión irregular por parte de algunos directivos, no acorde con las directrices de la propia entidad. Todo ello se puso de relieve cuando el fin de la guerra supuso la caída del precio de algunas de las mercancías tomadas como garantía, el desplome del marco alemán conllevó la pérdida irremisible de parte de las inversiones en los mercados de cambio, la caída de las exportaciones llevó a la quiebra

18 Betrán, Martín-Aceña y Pons (2012).

19 Sobre la quiebra del Banco de Barcelona, véanse Martín-Aceña (2013) y Blasco y Sudriá (2016).

a algunas empresas cuyas acciones estaban en la cartera del banco y, en general, aumentaron la morosidad y las suspensiones de pago.

Tras algunas semanas en las que la dirección intentó salvar las dificultades en privado, en diciembre de 1920 los problemas de la entidad trascendieron a la opinión pública. La reacción de los depositantes fue inmediata. Su confianza ya se había visto sacudida por la quiebra en noviembre del Banco de Tarrasa, de manera que las noticias sobre la complicada situación del Banco de Barcelona desencadenaron el pánico entre sus clientes, que acudieron masivamente a retirar sus depósitos. En algunas semanas, el banco perdió aproximadamente la mitad de sus recursos. En ese momento, dado el imparable aumento de la presión, los dirigentes del Banco de Barcelona acudieron al Gobierno para solicitar el apoyo del Banco de España. El Gobierno, temeroso de que una eventual quiebra del Banco de Barcelona se trasladase al resto del sistema bancario, comunicó al Banco de España su preocupación por la situación, así como su deseo de que el banco emisor hiciese lo posible por ayudar al banco catalán a superar sus dificultades. Para poner de manifiesto su firme voluntad de forzar el apoyo por parte del Banco de España, el Gobierno amenazó con publicar una real orden a tal efecto. En principio, la amenaza no pareció influir en la decisión de los directivos del banco emisor, pues, si bien se mostraron dispuestos a auxiliar al Banco de Barcelona, como proponía el ministro de Hacienda, aclararon que el apoyo solo se prestaría contra la presentación de garantías apropiadas, lo que, en la práctica, excluía al Banco de Barcelona.

Sin embargo, el Gobierno no aceptó la decisión y siguió presionando para que el Banco de Barcelona fuese salvado. En respuesta a esta renovada presión, el Banco de España otorgó varios pequeños créditos en las siguientes semanas. La cuantía de los créditos fue, sin embargo, reducida, y su concesión, lenta y renuente, debido, sobre todo, a las grandes dudas y discusiones sobre las garantías otorgadas por los directores de la entidad catalana. El 22 de diciembre de 1920, el ministro de Hacienda forzó una entrevista con el gobernador y diversos representantes de la banca en Cataluña. El auxilio al Banco de Barcelona se planteó como una acción de apoyo al sistema bancario en Cataluña, y el ministro invocó las responsabilidades del Banco de España como banco central para obtener su colaboración, que se cifró en un préstamo por la cuantía solicitada de 12 millones de pesetas, concedido sin demora. La cantidad, sin embargo, era del todo insuficiente, porque, apenas cuatro días después, el Banco de Barcelona solicitaba un nuevo crédito de 57 millones, además de la concesión de una moratoria oficial y la declaración de varios días festivos que permitiesen la paralización de sus operaciones. Esta nueva solicitud fue desoída, tanto por el Gobierno como por el Banco de España, y el 27 de diciembre de 1920, tras más de 75 años de existencia, el Banco de Barcelona cerró sus puertas.

Las causas de la quiebra del Banco de Barcelona fueron discutidas acaloradamente en la prensa y en los círculos políticos y económicos del momento. El foco de la polémica se puso en la actitud del Banco de España, a pesar de que la actuación del banco emisor se había ajustado a la máxima de que, de acuerdo con las opiniones más asentadas, debía regir la actuación de la banca central: auxiliar solo a bancos solventes con problemas temporales de liquidez, pero capaces de aportar garantías. Se correspondía también con los principios seguidos en su propia operativa de admitir solo operaciones que contasen con garantías aceptables. No obstante, aunque resultaba evidente que la insolvencia del Banco de Barcelona tenía su raíz en su arriesgada e irresponsable gestión, parecía existir la convicción de que un apoyo más decidido y rápido por parte del Banco de España habría logrado despejar las dudas de los depositantes, además de apuntalar la situación

patrimonial de la entidad, lo que le hubiera permitido sobrevivir. Una opinión que parecía compartir, entre otros, la persona que iba a ser nombrada ministro de Hacienda pocos meses después, Francisco Cambó, dirigente catalanista.

5.4 El Banco de España en la Ley de Ordenación Bancaria

El episodio de posguerra convenció al Gobierno del escaso compromiso del Banco de España con el mantenimiento del tipo de cambio. La falta de entusiasmo con la que se auxilió al Banco de Barcelona, a pesar de estar plenamente justificada por su situación, se interpretó como una nueva prueba de que consideraba que sus funciones como banco emisor se limitaban a la financiación del Estado. En estas circunstancias, el Gobierno procedió a presentar el proyecto de ley que, al renovar el privilegio de emisión, pondría nuevas bases de actuación para el instituto emisor. El Banco de España debía convertirse en un verdadero banco central, que actuara como prestamista de última instancia y garantizara el mantenimiento del valor de la valuta nacional²⁰. Como reconoció el propio ministro de Hacienda, Francisco Cambó, en el discurso de presentación del proyecto de ley ante el Congreso, la ley fue el producto de una negociación entre las partes. Dadas la experiencia previa de conflictos casi abiertos entre el Banco y el Gobierno y la fragilidad política del Gobierno, es probable que ese fuera el único modo de sacar adelante la ley, como parecía pensar el ministro. Pero, obviamente, la rápida negociación, de apenas unos meses, tuvo costes. Así lo admitió Cambó en su discurso: «Si como hombre de doctrina hubiese yo tenido que formular un proyecto de régimen de Banco de emisión, el proyecto que se hubiese formulado no sería el mismo que yo presento; si como hombre político hubiese yo querido levantar una bandera, tampoco lo sería»²¹. Por tanto, la ley no reflejaba ni las ideas ni las convicciones del ministro del ramo. Seguramente tampoco era la deseada por el Banco de España. El propio Cambó afirma también que el proyecto había obtenido el consentimiento, resignado en algunos aspectos, del Banco de España. Hemos de aceptar la palabra del ministro sobre el asunto, ya que, por lo que me es conocido, no ha quedado registro de las negociaciones llevadas a cabo entre el ministerio y el Banco, ni las actas del Consejo reflejan discusión alguna sobre la posición del banco emisor sobre estas. La redacción final de la ley, no obstante, hace pensar que los intereses del instituto emisor y de sus accionistas prevalecieron en las negociaciones en los aspectos más importantes.

Las disposiciones de la LOB con respecto al Banco de España se pueden resumir bajo dos grandes enunciados. El primero de ellos rezaría: «El Gobierno intenta reservarse la iniciativa en materia monetaria.» En efecto, además de fijar el capital del Banco, estableciendo las condiciones en las que la entidad podría solicitar un aumento de este, la ley determinaba nuevos límites de emisión y las coberturas requeridas. La LOB supuso una racionalización de los coeficientes de cobertura, pues, aunque el límite de emisión se volvió a ampliar, esta vez hasta 5.000 millones de pesetas, la cobertura legal se redujo hasta un 45 %, del que al menos un 40 % debía ser en oro, hasta 4.000 millones, y al 60 %, del que al menos el 50 % debía ser oro para lo que excediese los 4.000 millones. La gran cantidad de oro acumulado durante el conflicto mundial hacía que los requisitos de cobertura fueran fácilmente alcanzables, de manera que la oferta monetaria continuó acomodando sin dificultades los incrementos en la demanda de crédito. De hecho, solo durante la crisis de 1931-1932, con los bancos recurriendo al instituto emisor para superar

20 Martín-Aceña (1984) y Feiertag y Martín-Aceña (1999).

21 Discurso de Francisco Cambó en el Ministerio de Hacienda (1921), p. 7.

sus problemas de liquidez, se alcanzó el límite previsto en la ley. Por otro lado, la ley preveía que el límite de emisión podría elevarse a 6.000 millones por petición del Banco, lo que, en caso de ocurrir, daría la oportunidad al Gobierno de obtener alguna ventaja adicional en términos de financiación, según admitía el propio ministro. Por otro lado, en la misma ley se prohibía al Banco exportar oro sin el acuerdo previo del Consejo de Ministros, aunque permitía su adquisición siempre que no fuera expresamente prohibido. Esto pretendía garantizar el uso adecuado de las reservas áureas, pero acabó convirtiéndose en una camisa de fuerza para el propio Gobierno. Además, la disposición cuarta limitaba la cartera de títulos públicos del Banco a un 25 % del total de su cartera. En realidad, esta limitación suponía una relajación de la prohibición de mantener títulos de deuda públicos incluida en 1902, por la que el Tesoro se comprometía a devolver al Banco el importe de los créditos de deuda de ultramar en un plazo de diez años y a no recibir otros préstamos que no fueran los previstos en el convenio de 1891, y que obligaba al Banco a deshacerse progresivamente de su cartera de deuda pública. Esta restricción, sin embargo, limitaba la posibilidad de realizar operaciones de mercado abierto, básicas para el mantenimiento de la estabilidad monetaria.

Asimismo, el Gobierno intervendría en la fijación de los tipos de interés y en la operativa del Banco. Según establecía la ley, la fijación del tipo de descuento correspondía exclusivamente al Banco de España, si bien se preveía el establecimiento de un tipo de interés bonificado para las entidades bancarias pertenecientes al CSB, lo que suponía más del 90 % de la banca. Por el contrario, el tipo de interés aplicado a las operaciones de crédito con garantía de deuda (que suponían un porcentaje considerable de los activos nacionales remunerados) se continuaría determinando de común acuerdo entre el Ministerio de Hacienda y el propio Banco. El acceso de los bancos pertenecientes al CSB a los préstamos con garantía de títulos públicos se declaraba automático²², lo que privaba al Banco de cualquier decisión sobre el acceso al crédito de las instituciones adscritas al Consejo y, como ha demostrado recientemente Enrique Jorge-Sotelo, vació de contenido cualquier intervención basada en la modificación de los tipos de descuento²³.

Por último, el legislador se declaraba decidido a forzar al Banco de España a asumir sus responsabilidades en defensa de la peseta, a pesar de que la ley no incluía una formulación clara de un objetivo monetario, ni hacía responsable al banco emisor de cumplir con la función de garante de la estabilidad monetaria. Por el contrario, la ley facultaba al Gobierno para decidir acerca de una eventual intervención en los mercados de cambio, si bien obligaba al Banco de España a colaborar con el Tesoro en esta materia. Se establecía que, en caso de que el Gobierno decidiese ejecutar una intervención del cambio, el Banco de España estaría obligado a «participar en la misma proporción que en el Estado en las operaciones». Por tanto, la ley solo le exigía colaborar con el Tesoro, aportando oro que se seguiría contabilizando en la reserva y que el Estado estaría obligado a devolver en caso de cesar la intervención, y este podía instrumentar su actuación a través del Banco o de cualquier otro organismo. Se establecía asimismo un límite a las eventuales pérdidas que la entidad podía sufrir como resultado de esta intervención.

Así pues, como ya indicó Luis de Olariaga en aquel momento (1933, pp. 114-117), no se trató de organizar el banco emisor para convertirlo en eje de la política monetaria, ni

22 Desde 1917, la pignoración automática de los títulos de deuda se había venido incluyendo en algunas emisiones para aumentar su atractivo. En la ley, este automatismo se adjudica a las entidades y no a las emisiones.

23 Jorge-Sotelo (2019).

de ajustar su funcionamiento a un patrón monetario internacional que le obligase a utilizar sus recursos —reservas, tipo de descuento e intervenciones en el mercado— para defender el cambio. Este se defendería mediante la intervención directa en los mercados, no orientando la política monetaria hacia ese objetivo. Es evidente, como explicaron los analistas contemporáneos y ha confirmado la literatura más reciente, que esta elección se debía a que la prioridad residía en garantizar el acceso del Estado a la financiación monetaria, aunque fuese por vía indirecta. De hecho, la preocupación fundamental del Gobierno era asegurar la colocación de las nuevas emisiones de deuda pública²⁴. La incompatibilidad del continuado recurso a la monetización del déficit con cualquier objetivo de estabilidad monetaria, referido a los precios o al tipo de cambio, no se le escapaba ni al ministro ni a buena parte de los diputados, que hicieron enmiendas al proyecto de ley en este sentido. Las consecuencias de esta indefinición eran, por lo tanto, conocidas y, seguramente, aceptadas.

La decisión de intervenir, además, debía tomarla el Gobierno. Probablemente, en este caso pesaran las continuas reticencias del Banco para asumir su papel de autoridad monetaria y la necesidad de alcanzar un acuerdo que permitiera la aprobación de la ley. O, tal vez, los anteriores fracasos para imponer al banco emisor el rumbo de la estabilidad monetaria llevaron al ministro a renunciar al intento de atribuir al Banco la obligación de velar por la estabilidad monetaria. Evidentemente, la decisión de reservar la iniciativa al Gobierno solo consiguió reforzar la inhibición del Banco y su interpretación de que la defensa del cambio era una cuestión que atañía exclusivamente al Estado. Lejos de conseguir su objetivo, la LOB sirvió al Banco de España para fundamentar legalmente su retraimiento.

El segundo enunciado sería: «El Gobierno pretendió ganar control sobre el Banco de España.» Para ello, en primer lugar, impuso la participación del Estado en los beneficios del Banco conforme a una escala graduada progresivamente a partir de un dividendo que excediera el 10 % del valor nominal de la acción, como se ve en el cuadro 5.1.

Esta medida tenía, obviamente, una clara motivación fiscal. Entre 1910 y 1920, el dividendo medio del Banco de España había sido de alrededor de un 20 % sobre el valor nominal de la acción, lo que iba a convertir al banco emisor en una lucrativa fuente de ingresos para el Estado. Entre 1922 y 1935, la participación del Estado en los beneficios del Banco ascendió a más de 392 millones de pesetas. Pero, por otro lado, era un paso encaminado a incentivar en el banco emisor un comportamiento menos centrado en la función de beneficios, que ya no revertirían en su totalidad a sus accionistas privados.

Del mismo modo, la LOB establecía la participación en el Consejo de Gobierno de cinco consejeros que representaran intereses ajenos a los accionistas del Banco. Se daba entrada así a un representante de las cámaras de Comercio e Industria, otro de las sociedades agrícolas y tres más de la banca privada. También en este caso se trataba de incluir en la toma de decisiones del Banco consideraciones relacionadas con la economía en general, dirigiendo las medidas de política monetaria hacia el bien común. Sin embargo, la participación de consejeros que representaran a los distintos sectores económicos fue recibida con recelo por varios miembros del Congreso, quienes consideraban que los intereses de esos sectores se alinearían con los del propio Banco en la ampliación casi ilimitada de la emisión y del crédito, y que, por lo tanto, no se podía esperar que su influencia indujese a una mayor observancia de un eventual objetivo de estabilidad

24 Comín Comín (2016).

Cuadro 5.1

ESCALA DE PARTICIPACIÓN DEL ESTADO EN LOS BENEFICIOS DEL BANCO DE ESPAÑA

Dividendo: porcentaje del valor nominal acción	Porcentaje para el Estado
Menos del 10	0
Entre el 10 y el 11	5
Entre el 11 y el 12	10
Entre el 12 y el 13	15
Entre el 13 y el 14	20
Entre el 14 y el 15	25
Entre el 15 y el 16	30
Entre el 16 y el 17	35
Entre el 17 y el 18	40
Entre el 18 y el 19	45
Entre el 19 y el 20	50
Por encima del 20	52

FUENTE: Ministerio de Hacienda (1921).

monetaria²⁵. Con todo, ambas medidas causaron una honda preocupación en el Banco, que, de acuerdo con lo discutido por su Consejo de Gobierno, llevaba años mostrando resistencia a los sucesivos intentos de avanzar en esa dirección²⁶.

5.5 El impacto de la Ley de Ordenación Bancaria sobre el balance del Banco de España

La LOB tuvo un impacto inmediato sobre el balance del Banco. Como puede verse en el gráfico 5.2, que ilustra los cambios en la composición de los activos nacionales del banco, como resultado de la ley, el Banco de España pasó de ser un banco centrado en la financiación del presupuesto público a ser un «banco de bancos»²⁷. El crédito al sector privado se convirtió en la partida más importante del activo, mientras que el crédito al sector público se estabilizó alrededor del 20 % del total. En este sentido, parece que se avanzó en el objetivo de convertir el Banco en un verdadero banco de bancos. Los cambios ocurridos en la composición del balance del Banco a partir de 1921 indican que se obtuvieron resultados inmediatos en este sentido.

En realidad, como muestra el gráfico, era un camino que se había emprendido en 1900 con la obligación impuesta al banco emisor de que se deshiciera progresivamente de su cartera de deuda pública y que se completa con la LOB. El gráfico 5.3 ilustra el descenso en significación de la cartera de deuda pública en los beneficios del Banco desde el cambio de siglo.

Sin embargo, una mirada más atenta a los cambios en la composición del activo desmiente este supuesto avance. En realidad, tras este aumento en la significación del sector

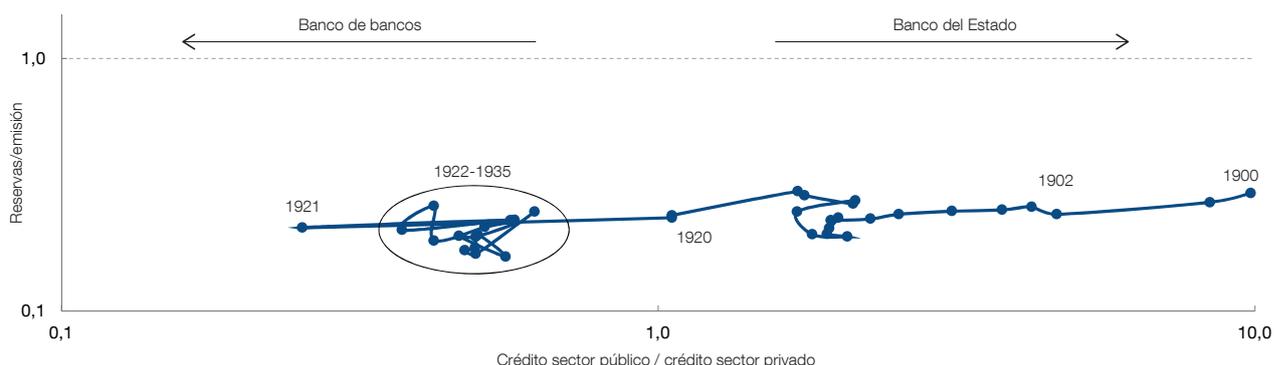
25 *Diario de Sesiones del Congreso de los Diputados*, 24 de noviembre de 1921 y 7 de diciembre de 1921.

26 Estos son los únicos aspectos del proyecto de ley que se discutieron abiertamente en el Consejo, una vez finalizada la negociación con el ministro.

27 El modo de representar los cambios se ha tomado de Pattipeilohy (2013).

Gráfico 5.2

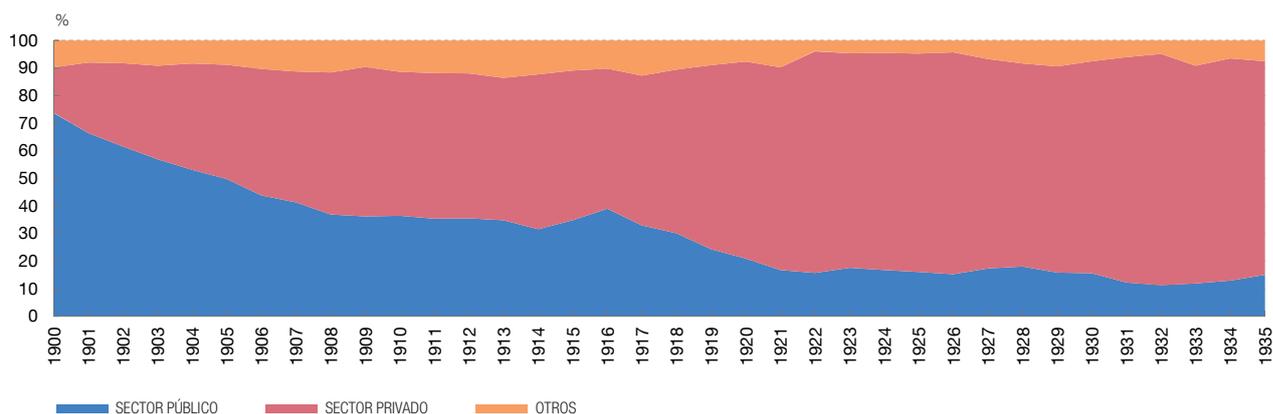
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNOS DEL BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA



FUENTE: Elaboración propia.

Gráfico 5.3

PARTICIPACIÓN DE LOS DIVERSOS SECTORES EN LOS INGRESOS FINANCIEROS DEL BANCO DE ESPAÑA

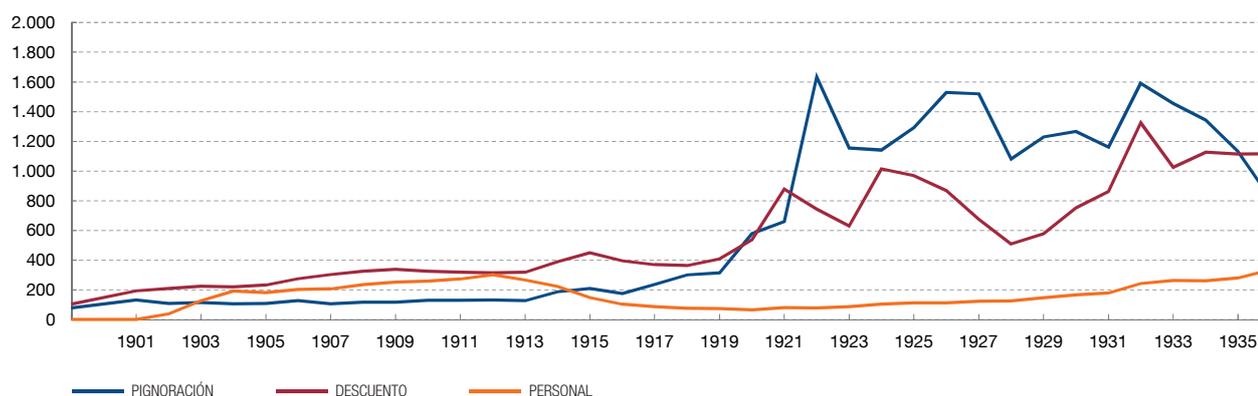


FUENTE: Martínez Méndez (2005).

privado en el balance del Banco se esconde un cambio en los instrumentos utilizados en el mercado monetario que significó la sustitución del redescuento de efectos comerciales por la pignoración de títulos públicos para la obtención de préstamos como vía para acceder a la financiación del banco emisor. El gráfico 5.4 ilustra este cambio.

El déficit pasó a monetizarse de una manera indirecta, dadas las limitaciones impuestas al Banco de España y las ventajas que esta vía ofrecía a los bancos, que podían pignorar los títulos para obtener liquidez. Puesto que el tipo al que los bancos podían pignorar la deuda pública en el Banco de España se situaba por debajo de los rendimientos de la deuda pública y que el banco emisor no podía denegarlas, este tipo de operaciones y la deuda pública cobraron, por ende, un nuevo atractivo.

COMPOSICIÓN DEL SECTOR PRIVADO EN EL ACTIVO DEL BANCO DE ESPAÑA



FUENTE: Martínez Méndez (2005).

Tampoco el Banco de España se mostró más proclive a actuar como prestamista de última instancia en circunstancias de crisis tras 1921. La primera oportunidad para valorarlo llegó poco después. El final del conflicto mundial provocó un descenso de los precios de las mercancías y de los títulos privados que trajo consigo un progresivo deterioro de la calidad de los préstamos y de las inversiones de algunos bancos. En 1923, la crisis posbélica demostró haber hecho mella en los balances de algunas entidades bancarias, que experimentaron significativos descensos en su capital al tiempo que crecía el volumen de incobrables en su activo, lo que acabó desembocando en una nueva crisis bancaria. Entre 1924 y 1926 quebraron 11 entidades de tamaño pequeño y mediano²⁸. La retirada de depósitos supuso una reducción del 17 % del total, y alcanzó su máximo en los últimos meses de 1924, cuando se retiraron depósitos por valor de alrededor de 500 millones (un 68 % del total retirado). La confianza de los depositantes en el sector financiero no se recuperó hasta el último trimestre de 1926.

A pesar de que buena parte de ellos pidieron auxilio, el Banco de España no puso en marcha una operación de salvamento financiero de estos bancos, sino que observó pasivamente cómo la crisis seguía su curso²⁹. Los responsables del instituto emisor entendieron que las dificultades de las entidades implicadas se debían a la incorrecta gestión, que había llevado a una excesiva asunción de riesgos, y que, por consiguiente, no era responsabilidad del Banco auxiliarlas, lo que corroboraban la mayor parte de los observadores contemporáneos. En principio, esta actuación se correspondería con las reglas enunciadas el siglo anterior por Bagehot de prestar, en caso de crisis, a un alto precio solo a bancos que pudieran aportar buenas garantías. Sin embargo, la pasividad del instituto emisor tomó otro cariz cuando se consideró que en ningún momento se preocupó por las posibles complicaciones sistémicas que la crisis podía originar. Y el riesgo fue evidente, porque, además de los bancos que desaparecieron por absorción o

28 Véase Martín-Aceña (2013). El primer banco que quebró fue el Banco de Castilla, en junio de 1924. Le siguieron dos más ese año y seis en 1925. En 1926, la serie de quiebras se cerró con la desaparición del Banco Comercial de Tarragona.

29 Como explica Martín-Aceña (2013), el Banco de Castilla recibió apoyo del Banco de España durante 1923, pero le fue retirado a finales de ese año.

disolución, otros muchos estuvieron a punto de suspender pagos. Entre ellos, el más significativo en el conjunto del sistema fue el Banco Central, cuyas cuentas de pasivo suponían un 4,3 % del total.

El Banco Central se vio inmerso en las turbulencias por su estrecha relación con uno de los bancos que quebraron en 1925, el Crédito de la Unión Minera. Su quiebra intensificó los rumores sobre la solvencia del Banco Central y las dudas dieron lugar a una retirada de depósitos. La precaria situación de la entidad, que arrastraba problemas previos de liquidez y de solvencia, parecía abocar a su quiebra, pues las repetidas peticiones de auxilio al Banco de España no fueron atendidas. El tamaño hacía que el riesgo de contagio fuera notable. La posibilidad de provocar una contracción de crédito y de la oferta monetaria y, por ende, una depresión real nunca entró en las consideraciones de los responsables del banco. La crisis acabó por resolverse por la intervención directa del Gobierno dictatorial de Primo de Rivera, que tuvo que ordenar al Banco de España que prestara ayuda al Central³⁰. La operación de salvamento fue avalada por el Tesoro, y el Estado garantizó el crédito en caso de impago. La decisión de salvar el Banco Central, por tanto, fue del Gobierno de Primo de Rivera.

No parece, pues, que las previsiones y los objetivos de la LOB hubieran calado en los órganos directores del Banco de España. O bien los responsables del Banco de España no eran conscientes de las consecuencias que podía acarrear una crisis bancaria sistémica, o no consideraban que atajar este tipo de problemas estuviese entre sus responsabilidades. Tampoco parece que la inclusión de consejeros externos, tres de los cuales debían representar los intereses del sistema financiero, tuviera efecto sobre la concepción del papel del Banco de España que regía la actuación de sus órganos directivos. En ese sentido hay que destacar que ninguno de estos consejeros puso sobre la mesa las negativas repercusiones para la marcha de la economía que podía originar la quiebra de un banco tan importante como el Central. El camino hacia la asunción del papel de prestamista de última instancia iba a ser todavía largo.

En cuanto a la importancia de los activos internacionales, la ley no significó ningún cambio en el *statu quo*. El Banco de España continuó estando centrado en el crédito nacional, como refleja el gráfico 5.5. Solo las grandes entradas de oro de la Primera Guerra Mundial provocaron un efímero cambio en la significación del sector exterior en el activo del Banco de España, acercándolo a lo que se podría denominar un «atesorador de reservas»³¹.

Los problemas derivados de la falta de definición de un objetivo monetario, así como la renuncia a asignar al Banco de España la función de garante de la estabilidad monetaria, se puso de manifiesto en el momento en que el Gobierno, de acuerdo con las atribuciones que le otorgaba la ley, decidió intervenir en defensa del tipo de cambio. El valor de la peseta en los mercados internacionales se mantuvo relativamente estable, con tendencia a la apreciación a partir de marzo de 1924, de manera que, en marzo de 1927, el dólar se cambiaba a 5,569 pesetas, un 27 % menos que tres años antes. Como había ocurrido durante la guerra, la apreciación de la peseta impulsó nuevamente el proyecto político de adherirse al recién restaurado patrón oro. Atraída por las expectativas de

30 Una mera solicitud previa no había dado los resultados deseados. Hay que señalar que es probable que las relaciones personales de los accionistas del Banco Central con destacados miembros del Directorio Militar fueran más determinantes en la decisión de intervenir del Gobierno que las consideraciones sobre la estabilidad del sistema financiero en general.

31 Pattipeilohy (2013).

saliera oro, y apoyado en su actitud por todos los elementos financieros nacionales y por casi todos los políticos.»

De hecho, aunque el Banco no expresara casi nunca su oposición en estos términos, mientras el déficit público se siguiera monetizando ilimitadamente a través del sistema bancario, impidiendo el control de la expansión monetaria, cualquier intento de intervenir en los mercados de cambio para frenar la depreciación de la peseta estaba destinado al fracaso e implicaría un fútil drenaje de reservas. La dirección del Banco percibió la incoherencia intrínseca del Gobierno en la búsqueda de la estabilidad del tipo de cambio, sin acometer la necesaria consolidación fiscal y la reforma fiscal, y no estaban dispuestos a sacrificar la reserva áurea para sostener la peseta. Como había reconocido el propio Cambó en su discurso de presentación del proyecto de ley ante el Congreso, en caso de que la causa de la depreciación fuera permanente, «la política de utilizar el oro para remediar el desequilibrio sería el camino de la máxima catástrofe»³³. Por tanto, contando esta vez con el apoyo de los analistas y de la clase política, el Banco ganó esta batalla al Gobierno.

Sin embargo, con su numantina resistencia a utilizar su reserva áurea, obligó a financiar la actividad del CIC de manera muy heterodoxa, ya que el oro solo fue utilizado como garantía de créditos a corto plazo. La actividad del CIC se prolongó hasta finales de 1929 y apenas consiguió frenar algo la caída de la peseta. Además, cuando se disolvió el CIC, el descubierto ascendía a 18 millones de libras. La existencia de este volumen de obligaciones en pesetas-oro se convirtió en la principal batalla cambiaria a partir de ese momento. El Gobierno intentó otra vez movilizar las reservas de oro para solucionar este problema. De nuevo, la negativa del Banco de España a comprometer sus reservas obligó a una acción heterodoxa. Así, en diciembre de 1929, el Tesoro emitió un empréstito interior en oro de 300 millones de pesetas, cuyas favorables condiciones de salida pretendían garantizar su colocación entre los particulares. No ocurrió así, y tan solo el 17 % de la cantidad total fue cubierta por particulares. El resto fue asumido por la banca española, que acudió a empresas financieras extranjeras para hacerse con los medios de pago mediante nuevas operaciones de «dobles»³⁴. De esta manera, la liquidación de las deudas del CIC se hizo a través de una simple transferencia de los créditos a corto plazo a la banca privada y la presión sobre la peseta continuó existiendo. En este punto, la movilización de las reservas de oro habría sido la solución menos costosa, y en su momento fue recomendada por numerosos expertos, pero la actitud de un banco privado, el Banco de España, que consideraba el oro como el principal activo de sus accionistas, hizo imposible esta opción. Una vez liquidado el CIC, los últimos residuos del sistema de regulación de las transacciones exteriores también desaparecieron, y los pagos quedaron completamente liberalizados en febrero de 1930 durante algunas semanas.

5.6 Conclusiones

La LOB ha pasado a la historia como el texto legal que marca el comienzo de la banca central moderna en España. Sin embargo, a la hora de avanzar en la asunción de las funciones de un banco central —garante de la estabilidad monetaria y prestamista de última instancia— por parte del Banco de España, los resultados fueron poco significativos.

33 Discurso de Francisco Cambó en el Ministerio de Hacienda (1921), p. 24.

34 Los bancos españoles vendían pesetas al contado y las compraban a plazo con un descuento. Se trataba, por tanto, de créditos a corto plazo.

La debilidad del Gobierno, a la cabeza de un sistema político que atravesaba una profunda crisis, las necesidades de financiación del déficit público y la actitud del propio Banco de España determinaron que la redacción final de la ley estuviera muy alejada de lo que habría sido imprescindible para convertir el banco emisor en el ejecutor de una política monetaria que pudiera cumplir con los objetivos monetarios establecidos. De hecho, estos objetivos no se definieron, y la autoridad del Banco de España quedó diluida por la decisión de trasladar al Gobierno la iniciativa en la fijación de algunos tipos de interés y la intervención del cambio. Con todo, la LOB consiguió situar el Banco de España en el centro del sistema bancario español, reduciendo su participación en el negocio comercial privado, lo que supuso el inicio de la paulatina aceptación por parte de los bancos comerciales y del propio Banco de España de su papel como banco de bancos, responsable de la estabilidad del sector financiero.

BIBLIOGRAFÍA

- Betrán, C., P. Martín-Aceña y M. A. Pons (2012). «Financial crises in Spain. Lessons from the last 150 years», *Revista de Historia Económica / Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 30(3), pp. 417-446.
- Blasco, Y., y C. Sudriá (2016). *El Banco de Barcelona, 1874-1920: decadencia y quiebra*, Barcelona, Universitat de Barcelona.
- Comín Comín, F. (2016). *Las crisis de la deuda soberana en España (1500-2015)*, Madrid, Catarata.
- Eguidazu, F. (1978). *Intervención monetaria y control de cambios en España, 1900-1977*, Madrid, ICE Libros-Ministerio de Comercio y Turismo.
- Eichengreen, B. (1992). *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Nueva York-Oxford, Oxford University Press.
- Eichengreen, B. (1996). *Globalizing Capital. A history of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press.
- Eichengreen, B. (2021). *The Interwar Period as the Crucible of Central Banking*, 12 de abril de 2021 (consultado el 22 de diciembre de 2021).
- Feiertag, O., y P. Martín-Aceña (1999). «The Delayed Modernization of the Central Banks of France and Spain in the Twentieth Century», en C.-L. Holtfrerich, J. Reis y G. Toniolo (eds.), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*.
- Flandreau, M. (2008). «Pillars of Globalization: A History of Monetary Policy Targets 1797-1997», en A. Beyer y L. Reichlin (eds.), *The Role of Money: Money and Monetary Policy in the 21st Century*, Fráncfort del Meno, BCE, pp. 208-243.
- Galvarriato, J. A. (1932). *El Banco de España, su historia en la centuria, 1829-1929*, Banco de España.
- Goodhart, C. A. E. (1988). *The evolution of Central Banks*, Cambridge MASS, The MIT Press.
- Goodhart, C. A. E. (1995). *The Central Bank and the Financial System*, Londres, Macmillan.
- Holtfrerich, C.-L., J. Reis and G. Toniolo (eds.) (1999). *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, Aldershot, RU, Ashgate Publishing.
- Jorge-Sotelo, E. (2019). *Escaping «the Great Depression». Monetary policy, financial crises and banking in Spain, 1921-1935*, tesis doctoral, Departamento de Historia Económica, London School of Economics.
- Luque Castillo, F. J. (2014). *Los ministros de Hacienda en España (1901-1986): perfil sociopolítico e influencia*, tesis doctoral, Departamento de Ciencia Política y de la Administración, Universidad de Granada.
- Martín-Aceña, P. (1984). *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- Martín-Aceña, P. (2013). «Las crisis bancarias en España. Nada nuevo bajo el sol», en P. Martín-Aceña, E. Martínez Ruiz y M. A. Pons (eds.), *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*, Barcelona, Crítica, pp. 53-114.
- Martín-Aceña, P., E. Martínez-Ruiz y P. Nogues-Marco (2020). «Maximizing Profits or Pursuing the Public Good? The Bank of Spain as a Central Bank», *Journal of European Economic History*, 48(1), pp. 111-141.
- Martínez Méndez, P. (2005). *Tesoro y Banco de España (1900-1936)*, Banco de España.
- Martínez-Ruiz, E., y P. Nogues-Marco (2014). *Crisis cambiarias y políticas de intervención en España, 1880-1975*, Estudios de Historia Económica, n.º 66, Banco de España.
- Martínez-Ruiz, E., y P. Nogues-Marco (2017). *The political economy of exchange rate stability during the gold standard. The case of Spain, 1874-1914*, Working Paper, Archive Ouverte UNIGE, Université de Genève.
- Martorell Linares, M. (2011). «No fue aquello solamente una guerra, fue una revolución». España y la primera guerra mundial», *Historia y Política: Ideas, Procesos y Movimientos Sociales*, n.º 26, pp.17-45.
- Ministerio de Hacienda (1921). *Ordenación Bancaria de España. Antecedentes y elementos para el estudio del problema bancario español. Proyecto de Ley de D. Francisco de A. Cambó sobre el régimen ulterior de la banca de emisión y de la banca privada*, Madrid, Gráficas Reunidas.
- Oliariaga, L. (1933). *La política monetaria en España*, Madrid, Victoriano Suárez.
- Pan-Montojo, J. (2015). «La deuda pública entre 1899 y 1936: de Villaverde a Ramos», en C. Álvarez-Nogal y F. Comín, *Historia de la deuda pública en España (siglos XVI-XXI)*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, pp. 287-303.
- Pattipeilohy, C. (2013). *A descriptive analysis of the balance sheet and monetary policy of De Nederlandsche Bank: 1900-1998 and beyond*, DNB Occasional Studies, 11(3).
- Tedde de Lorca, P. (2019). *La evolución del Banco de España como banco central (1782-1914): una aproximación de historia comparada*, Madrid, Real Academia de la Historia.

6 El impacto de la Ley de Ordenación Bancaria en la supervisión bancaria actual

Mercedes Olano

BANCO DE ESPAÑA

La LOB de 1921, en su artículo segundo, «Régimen de la Banca privada», intenta organizar de una manera sistemática y estructurada la actividad bancaria en España, atribuyendo por primera vez las competencias de supervisión al Banco de España.

Cuando se publica la ley, en 1921, el país salía de una crisis económica y bancaria, tras el final de la Primera Guerra Mundial; debido a las medidas liberalizadoras de finales del siglo XIX, la actividad bancaria no estaba regulada, y, por el exceso de competencia, se había producido la quiebra de varios bancos importantes, entre los que destacó el Banco de Barcelona en 1920 (25 de diciembre).

En este contexto, se entiende la necesidad de promulgar una regulación sistemática de la actividad bancaria que permitiera disciplinar a las sociedades que ejercían una función tan importante para la economía. Como señaló el propio ministro Cambó, en octubre de 1921, durante la tramitación parlamentaria de la ley:

«Los quebrantos de un banco no afectan únicamente a sus accionistas, afectan a sus clientes, afectan a toda la economía del país, afectan de una manera especial a toda la banca privada de un país, y no puede consentirse que las imprudencias de uno afecten al crédito público y ocasionen repercusiones peligrosísimas.»

A un siglo de distancia, estas palabras, que comparto plenamente, nos resultan de gran actualidad y podemos afirmar que en esta ley se encuentra el germen de varios de los pilares en los que se asientan la regulación y la supervisión del sistema financiero actual. Paso a comentarlos rápidamente:

- En primer lugar, la inscripción para realizar la función bancaria. Cuando la ley dice que es necesaria «la inscripción voluntaria en un Registro en la Comisaría de Ordenación de bancos y banqueros españoles, para poder beneficiarse de la bonificación de las operaciones que realizaran con el Banco de España entre otros» (artículo 2.º, sexta), no está hablando de una reserva de función como la que tenemos actualmente, pero sí es un principio para que los accionistas y los clientes bancarios pudieran identificar cuáles eran los bancos y los banqueros más sólidos con los que operar, ya que estaban sometidos a una regulación y a una supervisión específicas.

En la actualidad, además de la obligación de inscribirse en el Registro de Entidades y Altos Cargos del Banco de España para todas las entidades de crédito autorizadas como tales, existe en nuestro país la reserva de función y denominación para todas estas entidades, según establece la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito. En su artículo 3 se prohíbe a toda persona, física o jurídica, no autorizada ni registrada como entidad de crédito el ejercicio de las actividades legalmente reservadas a las entidades de crédito y la utilización de las

denominaciones propias de estas o cualesquiera otras que puedan inducir a confusión con ellas.

- En segundo lugar, el establecimiento de varios requisitos de transparencia que todavía hoy sobreviven. La ley Cambó dispone que entre las funciones del CSB están las siguientes:
 - «Formar la estadística bancaria española y extranjera establecida en España, con todos los elementos que puedan inducir al conocimiento general de la situación bancaria.»
 - «Proponer al Gobierno la forma en que deben establecerse y publicarse los balances de todos los Bancos y banqueros españoles y Sucursales y Delegaciones de Bancos extranjeros establecidos o que se establezcan en España; publicación de balances que habrá de hacerse dentro de los treinta días siguientes al de su fecha.»

Surge de esta manera la obligación de remitir información (más conocida con el anglicismo *reporting*) y publicarla, ateniéndose a unas normas específicas, en lo referente tanto a su contenido como a su formato y a los plazos previstos para remitir dicha información.

La transparencia de la actividad bancaria, soportada por un adecuado *reporting*, se ha demostrado muy importante no solo para que los accionistas y los clientes de las entidades conozcan cómo evolucionan sus inversiones y negocios, sino también para la buena marcha de la economía y la estabilidad financiera en su conjunto. Pero, sin ninguna duda, para quien resulta esencial esta transparencia es para el supervisor bancario. La ley Cambó supuso en este aspecto el germen de lo que hoy en día es el ingente reporte regulatorio y supervisor que manejamos los supervisores para realizar nuestra función. A lo largo de los últimos cien años, el sistema financiero, los productos y servicios ofrecidos por las entidades y la actividad desarrollada por los bancos se han hecho mucho más complejos y sofisticados. En consecuencia, se ha producido un incremento exponencial de la información que requieren a las entidades tanto reguladores como supervisores.

En la actualidad, los bancos deben:

- Elaborar sus estados financieros siguiendo una normativa contable, que emana de las IFRS, y una normativa prudencial. Estos estados financieros se auditan por un auditor independiente al menos una vez al año.
- Remitir estados diversos con distintas finalidades a distintos supervisores y reguladores. En el ámbito de la supervisión prudencial, se concentran principalmente en los llamados «estados FINREP» (relativos a la información financiera) y «COREP» (referidos a la solvencia y liquidez de las entidades).
- Enviar otros estados adicionales, que con carácter temporal o permanente les son requeridos con la finalidad de analizar aspectos concretos que resulten de interés para el regulador o el supervisor.

- En tercer lugar, corresponde al CSB «fijar las normas a que deberá atemperarse en su actuación la Banca inscrita en la Comisaría». Este es el pilar de la regulación bancaria, que no se queda en una mera enunciación, sino que concreta, en los puntos siguientes, los indicadores básicos que todavía hoy utilizamos los supervisores para analizar la situación de un banco. Así, cuando dice que *corresponde fijar a la comisaría*:
 - «Un capital mínimo con que ha de contar cada Banco o banquero en relación con la plaza o plazas donde opere, para tener el referido derecho», se está estableciendo el capital mínimo que también encontramos en la actual normativa española. En el Real Decreto 84/2015 se dice que el capital mínimo de un banco serán 18 millones de euros, totalmente desembolsados en efectivo y convertidos en acciones.
 - «La relación mínima entre el capital mínimo más los fondos de reserva y el volumen de las cuentas corrientes acreedoras de cada Banco o banquero, teniendo en cuenta la naturaleza del Banco y la índole especial de sus operaciones», se puede ver aquí el germen del que es en la actualidad el indicador más importante de la situación de un banco, el coeficiente de solvencia. Dada su especial relevancia y posible impacto para la economía en su conjunto, los bancos, para operar, no solo necesitan un capital mínimo, sino también un volumen de capital para cubrir los riesgos que asumen en su actividad; en aquel entonces, medidos por los depósitos que captaban y, en la actualidad, por los activos ponderados por riesgo. Este indicador se ha sofisticado muchísimo, pero mantiene la esencia del establecido por la ley Cambó.
 - «Determinar la proporcionalidad que debe haber entre el activo realizable y las obligaciones exigibles», tenemos un incipiente «coeficiente de liquidez», en el que se exige a los bancos el mantenimiento de unos activos líquidos suficientes para hacer frente a las obligaciones contraídas. Pieza clave también si se tiene en cuenta que el negocio de los bancos consiste en la transformación de plazos y tipos de interés.

En la actualidad los ratios de liquidez LCR y NSFR persiguen similares objetivos. Así, en el primer caso, la LCR (ratio de liquidez a corto plazo, por sus siglas en inglés) exige a los bancos el mantenimiento de unos activos líquidos que les permitan hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Por su parte, el NSFR (ratio de liquidez estable, por sus siglas en inglés) exige a los bancos la existencia de un equilibrio en cuanto a los plazos de realización de sus activos y pasivos.

- En cuarto lugar, en la «ley se reconoce que las normas que el Consejo acuerde y el Comisario regio sancione serán [...] de observancia obligatoria para toda la banca inscrita, y su infracción podrá dar lugar, además de a las sanciones que en el Reglamento se establezcan, a la eliminación del infractor de la inscripción en la Comisaría [...]», se establece aquí el régimen sancionador por el incumplimiento de la normativa, que ha alcanzado hoy en día un enorme desarrollo y que pueden ejercer un montón de autoridades tanto supervisoras (prudencial, conducta, prevención de blanqueo de capitales, etc.) como de resolución.

- Finalmente, la parte que más me interesa como responsable de la supervisión del Banco de España: la LOB establece que «toda inspección que tenga que efectuarse en algún Banco o banquero inscrito para comprobar la inobservancia de alguna de las normas establecidas se confiará precisamente al Banco de España». Se establece de esta manera que la competencia de supervisión de los bancos corresponde al Banco de España. Desde ese momento, y a lo largo de los cien años que han transcurrido desde la publicación de la ley Cambó, el Banco de España ha venido realizando esta competencia, que ha evolucionado enormemente. De lo que parecía configurarse como una actividad puntual, ante la sospecha del incumplimiento de una norma, se ha pasado a una supervisión de carácter permanente, en la que se analiza de forma continuada la situación de las entidades financieras, sin olvidar que también se llevan a cabo inspecciones sobre aspectos concretos en momentos específicos. Desde noviembre de 2014, el Banco de España, como parte del Mecanismo Único de Supervisión europeo, y junto con el Banco Central Europeo y el resto de las autoridades competentes de los países de la eurozona, sigue desarrollando sus competencias supervisoras.

6.1 Conclusión

Para concluir, y como no podía ser de otra manera, me gustaría subrayar la importancia de una ordenación, una regulación y una supervisión bancarias adecuadas que contribuyan al desarrollo de un sistema financiero sólido y eficiente, para que las entidades que lo componen puedan desempeñar el papel que les corresponde en el desarrollo económico. A un siglo de distancia de la aprobación de la ley Cambó, sus principios inspiradores permanecen: la protección de los depositantes en primer lugar, pero también de los acreditados, de los bonistas y de los accionistas.

Como seguro que ocurrió con la ley Cambó, que ordenó el sistema bancario en los años veinte del siglo pasado para que tuviera un papel esencial en el notable crecimiento de la economía española del momento (el PIB creció un 30%), así la regulación y la supervisión actuales, basadas en sus principios inspiradores, pretenden conseguir un sistema financiero más resistente que les permita seguir contribuyendo al desarrollo económico de nuestra sociedad y, por tanto, a mejorar la calidad de vida de sus ciudadanos.

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 2.1	Composición del <i>stock</i> de oro a 31 de diciembre de 1918	15
Cuadro 4.1	Principales medidas adoptadas en la LOB de 1921	66
Cuadro 4.2	Niveles de concentración de la banca europea: porcentaje de depósitos captados por los cinco grandes bancos	70
Cuadro 4.3	Evolución de la concentración en España e Italia (índice de Herfindahl)	71
Cuadro 4.4	Relación entre la cartera de valores industriales y otras partidas del balance, 1923-1934	71
Cuadro 4.5	Representación de los bancos españoles en los consejos de administración	72
Cuadro 5.1	Escala de participación del Estado en los beneficios del Banco de España	90

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1	Índices de precios	17
Gráfico 2.2	Tipo de cambio dólar-pesetas	19
Gráfico 2.3	Cambios medios mensuales dólar-peseta, 1919-1925	33
Gráfico 5.1	Tasa de variación del tipo de cambio de la peseta frente al dólar y a la libra esterlina (mes a mes)	84
Gráfico 5.2	Composición de los activos internos del balance del Banco de España	91
Gráfico 5.3	Participación de los diversos sectores en los ingresos financieros del Banco de España	91
Gráfico 5.4	Composición del sector privado en el activo del Banco de España	92
Gráfico 5.5	Significación del sector exterior en el balance del Banco de España	94

PUBLICACIONES DE LA SERIE «ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA», DEL BANCO DE ESPAÑA¹

- 1 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: Los precios del trigo y la cebada en España, 1891-1907 (1980).
- 2 ESPERANZA FRAX ROSALES: Puertos y comercio de cabotaje en España, 1857-1934 (1981).
- 3 ESTEBAN HERNÁNDEZ: Contribución al estudio de la Historiografía contable en España (1981).
- 4 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: Los precios del aceite de oliva en España, 1891-1916 (1981).
- 5 CARLOS BARCIELA LÓPEZ: La financiación del Servicio Nacional del Trigo, 1937-1971 (1981).
- 6 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: El vino, 1874-1907: dificultades para reconstruir la serie de sus cotizaciones (1981).
- 7 LEANDRO PRADOS: Comercio exterior y crecimiento económico en España, 1826-1913: tendencias a largo plazo (1982).
- 8 DANIEL PEÑA Y NICOLÁS SÁNCHEZ-ALBORNOZ: Dependencia dinámica entre precios agrícolas. El trigo en España, 1857-1890. Un estudio empírico (1983).
- 9 ESTEBAN HERNÁNDEZ: Creación del Consejo de Hacienda de Castilla, 1523-1525 (1983).
- 10 ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. I: Cereales, harinas y vinos (1984).
- 11 RICARDO ROBLEDO HERNÁNDEZ: La renta de la tierra en Castilla la Vieja y León (1836-1913) (1984).
- 12 PABLO MARTÍN ACEÑA: La cantidad de dinero en España, 1900-1935 (1985).
- 13 ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (1985).
- 14 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (1986).
- 15 ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
- 16 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (1988).
- 17 ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
- 18 ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
- 19 FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
- 20 CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
- 21 GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
- 22 GASPAR FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
- 23 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
- 24 ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
- 25 MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II: la Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).

1 La serie Estudios de Historia Económica, compuesta preferentemente por trabajos de miembros de la Dirección General de Economía y Estadística y de investigadores que han recibido becas del Banco de España, pretende facilitar la difusión de estudios que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española del pasado, con atención particular hacia sus aspectos cuantitativos. El Banco de España no hace suyas, sin embargo, necesariamente, las opiniones expresadas en dichos trabajos cuando aparezcan publicados con la firma de su autor.

- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (edición revisada) (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).
- 49 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: Guerra Civil, comercio y capital extranjero. El sector exterior de la economía española (1936-1939) (2006).
- 50 ISABEL BARTOLOMÉ RODRÍGUEZ: La industria eléctrica en España (1890-1936) (2007).
- 51 JUAN E. CASTAÑEDA FERNÁNDEZ: ¿Puede haber deflaciones asociadas a aumentos de la productividad?: análisis de los precios y de la producción en España entre 1868 y 1914 (2007).
- 52 CECILIA FONT DE VILLANUEVA: La estabilización monetaria de 1680-1686. Pensamiento y política económica (2008).
- 53 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Los servicios de inspección del Banco de España: su origen histórico (1867-1896) (2008).
- 54 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 1: Banco de San Carlos (2009).
- 55 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Oferta y demanda de deuda pública en Castilla. Juros de alcabalas (1540-1740) (2009).
- 56 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 2: Banco de San Fernando (1829-1856) (2010).
- 57 FRANCISCO MANUEL PAREJO MORUNO: El negocio del corcho en España durante el siglo XX (2010).
- 58 PILAR NOGUÉS-MARCO: Tipos de cambio y tipos de interés en Cádiz en el siglo XVIII (1729-1788) (2011).
- 59 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: El personal del Banco de España: desde su origen en el siglo XVIII hasta fin del siglo XIX. Vol. 3: Banco de España (2011).
- 60 ADORACIÓN ÁLVARO MOYA: La inversión directa estadounidense en España. Un estudio desde la perspectiva empresarial (c.1900-1975) (2012).
- 61 RAFAEL CASTRO BALAGUER: La banca francesa en la España del siglo XX (2012).
- 62 JULIO MARTÍNEZ GALARRAGA: El potencial de mercado provincial en España, 1860-1930. Un estudio de nueva geografía económica e historia económica (2013).
- 63 SERGIO ESPUELAS BARROSO: La evolución del gasto social público en España, 1850-2005 (2013).
- 64 JORDI MALUQUER DE MOTES: La inflación en España. Un índice de precios de consumo, 1830-2012 (2013).
- 65 ELENA CAVALIERI: España y el FMI: la integración de la economía española en el Sistema Monetario Internacional, 1943-1959 (2014).
- 66 ELENA MARTÍNEZ-RUIZ Y PILAR NOGUÉS-MARCO: Crisis cambiarias y políticas de intervención en España, 1880-1975 (2014).
- 67 RAFAEL MORENO FERNÁNDEZ: Las demandas contra la actuación gestora de Cabarrús y demás directores del Banco Nacional de San Carlos (1782-1797) (2014).
- 68 PABLO GUTIÉRREZ GONZÁLEZ: El control de divisas durante el primer franquismo. La intervención del reaseguro (1940-1952) (2014).
- 69 JOSEBA DE LA TORRE Y MARÍA DEL MAR RUBIO-VARAS: La financiación exterior del desarrollo industrial español a través del IEME (1950-1982) (2015).
- 70 CARLOS JAVIER DE CARLOS MORALES: El precio del dinero dinástico: endeudamiento y crisis financieras en la España de los Austrias, 1557-1647. Vol. 1 (2016).
- 71 CARLOS JAVIER DE CARLOS MORALES: El precio del dinero dinástico: endeudamiento y crisis financieras en la España de los Austrias, 1557-1647. Vol. 2: Corpus documental (2016).
- 72 CARMÉ RIERA I PRUNERA Y YOLANDA BLASCO-MARTEL: La teoría cuantitativa del dinero. La demanda de dinero en España: 1883-1998 (2016).

- 73 PABLO MARTÍN-ACEÑA: *The Banco de España, 1782-2017. The history of a central bank* (2017).
- 74 FRANCISCO J. BELTRÁN-TAPIA, ALFONSO DÍEZ-MINGUELA, JULIO MARTINEZ-GALARRAGA Y DANIEL A. TIRADO-FABREGAT: *Capital humano y desigualdad territorial. El proceso de alfabetización en los municipios españoles desde la ley Moyano hasta la Guerra Civil* (2019).
- 75 ANDRÉS CALDERÓN FERNÁNDEZ, RAFAEL DOBADO GONZÁLEZ Y ALFREDO GARCÍA-HIERNAUX: *Del «real de a ocho» a los muchos pesos: plata, precios y tipos de interés en Hispanoamérica y el resto del mundo, 1750-1850* (2019).
- 76 PABLO MARTÍN-ACEÑA Y ELENA MARTÍNEZ RUIZ: *100 años de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921* (2022).