

Pablo MARTÍN-ACEÑA, *The Banco de España, 1782-2017. The history of a central bank*, Madrid, Banco de España, Estudios de Historia Económica, n.º 73, 2017, 82 pp.

Las investigaciones sobre el papel desempeñado por el Banco de España han sido importantes en los últimos tiempos. Sin embargo, monografías que abarquen las etapas más importantes de la historia del Banco de España son escasas (Banco de España, 1982; Galvarriato, 1932; Tortella, 2010; Ruiz Martín *et al.*, 1970). A pesar de que el Banco de España ha cedido gran parte de sus atribuciones al Banco Central Europeo, todavía es, como regulador bancario, uno de los actores públicos más importantes de la economía nacional. De este modo, se pone de relieve la trascendencia de este nuevo trabajo que recoge toda la historia de la institución, incluida la reciente crisis. El trabajo de Pablo Martín-Aceña pretende ofrecer una visión completa del devenir de una de las instituciones claves de la historia económica del país desde su creación como Banco de San Carlos hasta su papel en la crisis actual en el marco de la Unión Monetaria Europea. Dividido en ocho capítulos, el libro de uno de los máximos exponentes de la historia financiera de España permite una excelente comprensión de la institución recuperando sus principales problemas y analizando con gran profundidad su transformación de entidad privada maximizadora de beneficios a banco central moderno.

Después de una introducción, donde se destaca la vinculación del Banco de España con las necesidades del Gobierno y su falta de responsabilidad sobre la política monetaria, el primer capítulo, «Orígenes: Banco de San Carlos, 1782-1829», estudia los orígenes del Banco de San Fernando. El autor destaca que las necesidades fiscales de una Corona incapaz de conseguir ingresos fueron el motivo de su fundación. Dicho banco nacional tuvo tres objetivos: amortizar los vales reales en especie al valor nominal, suministrar comida y ropa a la Armada y al Ejército y cumplir los pagos de la Corona en el extranjero. El capítulo presenta una primera etapa de prosperidad de la institución, 1782-1793, alterada por pérdidas derivadas de la provisión al ejército y a la armada. Posteriormente, se narra la difícil situación del Banco de San Carlos llegando al borde de la bancarrota debido a la suspensión del pago de los valores reales y al bloqueo marítimo inglés. Pablo describe la caída de los activos del banco resaltando el papel desempeñado por la deuda en el devenir de la institución. Finalmente, se describen las consecuencias de la invasión de Napoleón y se distingue la división de la institución en dos, la crisis del banco y los intentos de salvarlo mediante una estruc-

turación interna a través de un nuevo estatuto y una inyección de capital. El resultado fue el Banco de San Fernando.

El segundo capítulo, «El sucesor: Banco de San Fernando, 1829-1856», muestra la evolución del Banco de San Fernando bajo la protección de la Corona mientras disfrutaba del monopolio de emisión en Madrid (pág. 17). Los dos objetivos principales del banco fueron encontrar un buen uso para su amplio capital y no perder la credibilidad como había hecho su predecesor. En 1844 se fundaron dos bancos más de emisión, el Banco de Barcelona y el Banco de Isabel II, que pusieron fin al monopolio de emisión del Banco de San Fernando.

Posteriormente, una crisis financiera frenó el crecimiento y reveló la difícil posición del Banco de Isabel II. El precio de las acciones cayó. La solución para evitar el colapso fue la fusión de las dos instituciones a pesar de la mala relación entre ellas. No suspendieron la convertibilidad, pero limitaron las horas de apertura del banco para restringir la cantidad de billetes per cápita que eran convertidos. El banco cayó en los mismos problemas que su predecesor y fueron las necesidades financieras del Estado las que mantuvieron la institución viva.

El tercer capítulo, «El Banco de España durante el período de pluralidad de emisión, 1856-1873», explica los inicios del Banco de España como sucesor del Banco de San Fernando. La ley de 1856 estableció el principio de pluralidad de emisión. Después de la crisis de 1866, cayeron quince bancos de emisión de los veintiuno que había. El Banco de España casi suspende pagos. Tres problemas más agravaron la situación: el déficit en la balanza de pagos, la deuda y la escasez de liquidez. Se declaró el *corso forzoso* y se suspendió la convertibilidad de los billetes (pág. 28). La falta de confianza en el sistema bancario persistió. Se mantuvo una política de *laissez faire*. De este modo, y siguiendo una estrategia deliberada para eliminar competidores, no se legisló para prevenir futuras crisis.

Entre 1867-1873 se produjo una lenta recuperación. El Gobierno restringió la convertibilidad ayudando a la institución a recuperar la confianza. Finalmente, el autor describe la unificación del sistema monetario adoptando la peseta a imagen y semejanza del franco francés como unidad monetaria nacional a fin de acercarse a la Unión Monetaria Latina (pág. 30). A lo largo del capítulo, el autor destaca la gran influencia de las necesidades fiscales sobre las decisiones del Banco de España.

En el cuarto capítulo, «El Banco de España: una institución financiera nacional», el autor desarrolla el fin de la pluralidad de emisión a consecuencia de los problemas del Tesoro y divide la etapa en dos períodos: uno de depreciación y mala política monetaria, y el otro de control y estabilización del tipo de cambio, mejora de las expectativas y aumento la inversión. El monopolio de emisión al Banco de España fue concedido en 1874. A cambio del monopolio, el Tesoro recibió 125 millones de pesetas a un bajo tipo de interés que nunca fueron devueltas. El monopolio se concedió hasta 1904 (treinta años), pero cuando se superó el límite de emisión, se renovó la ley y se concedió por treinta años más. Así, el Tesoro pudo volver a recibir dinero. Dicho límite se volvió a aumentar debido a los gastos de la guerra contra Estados Unidos en 1898.

El banco tenía dos objetivos principales: mantener la confianza del público en los billetes del banco y asegurar la viabilidad del negocio bancario. Por lo tanto, el con-

sejo del banco no consideró que la política monetaria (y con ella, la estabilidad del tipo de cambio) fuera su problema argumentando la rivalidad con otras entidades de crédito competidoras. El banco fue consolidando sus privilegios y fue responsable del servicio de la deuda, que incluyeron el pago de intereses y el pago del principal. El incremento de los activos del banco se debió a la relación directa con el Tesoro. Según el autor, fue un buen negocio para la institución y obtuvo un constante flujo de renta (págs. 33-34).

El monopolio de emisión y el servicio de transferencias de libre cargo ayudaron a unificar el sistema monetario y a mejorar la integración del sistema financiero. Después de 1900, se marcó el objetivo de estabilizar la divisa y frenar la depreciación. La política entre 1902 y 1912 estuvo enfocada a entrar en el patrón oro. La inestabilidad del Gobierno, la falta de fe en proyectos y de cooperación entre el Tesoro y el Banco de España no permitieron que esto fuera suficiente para adoptar dicho sistema.

Martín-Aceña señala que nunca se adoptó una política clara, como también expone Olariaga (1933) argumentando que la política económica durante finales del siglo XIX en España no fue premeditada. Se destaca la adopción de una política expectante, como también había señalado Serrano (2004). España se quedó en el patrón bimetálico perdiendo oro. Para el autor del libro, permanecer fuera del patrón oro fue imprudente dadas las virtudes del sistema a menos que se pueda demostrar lo contrario (pág. 35).

En el quinto capítulo, «Un banco central y prestamista de última instancia poco dispuesto, 1914-1939», se explica cómo la Gran Guerra, los años veinte, la Gran Depresión y la Guerra Civil afectaron al Banco de España. Durante esta etapa, los objetivos de estabilización tanto del presupuesto como de la peseta no se cumplieron. El banco asumió las funciones de banco central de forma pasiva.

A consecuencia de la posición aventajada de España durante la Gran Guerra, el sector bancario se desarrolló y creció el número de bancos. Con la ley de 1921 se instauró el control bancario y se pretendía transformar el banco en un verdadero banco central. A pesar de todo, la ley de 1921 no evitó una nueva ola de quiebras bancarias. En un primer momento, el Banco de España ignoró la situación de crisis, pero finalmente salvó al Banco Central para evitar su bancarrota.

Tras un período de crecimiento, en 1931 se experimentó una nueva crisis. Fue la primera vez que el Banco de España, con la colaboración del Tesoro, actuó como prestamista de última instancia e hizo de proveedor de efectivo al resto de los bancos, lo que evitó el colapso de las instituciones financieras. El Banco de España mantuvo el tipo de cambio fuera de su responsabilidad. Finalmente, en 1931, se hizo una reforma legal que establecía sus funciones y responsabilidades. El autor destaca que el intento de entrar en el patrón oro falló por la falta de disciplina fiscal y cooperación del Banco de España (pág. 45).

En el capítulo 6, «Bajo el control del Estado: del final de la Guerra Civil a la nacionalización», se explica la etapa que acaba con la nacionalización del Banco de España a través de la ley bancaria de 1962. Las características más importantes del período fueron la autarquía y la extrema intervención financiera y económica. El banco se convirtió en un instrumento del Tesoro. La institución debía limitar sus acciones a

obedecer órdenes dadas por la autoridad superior. Se produjo una rápida industrialización con desequilibrios económicos en los precios, el tipo de cambio y el presupuesto.

Para prevenir la economía de la inflación se hizo el plan de estabilización de 1959, que incluía medidas de tipo económico, fiscal y monetario. Se reanimó la política monetaria y al banco se le dieron nuevas responsabilidades e instrumentos de acción. La devaluación de la peseta estimuló las exportaciones y disminuyó las importaciones, o que conllevó un cambio radical en el signo de la balanza de pagos. «El Banco no recibió plena autonomía» (pág. 56); no era responsable ni de la política monetaria ni del tipo de cambio. La ley de 1962 pretendía la transformación del Banco de España en un banco central. Sin embargo, solo lo hizo en parte.

En el capítulo siete, «De la nacionalización a la unión económica y monetaria», trata el período desde la nacionalización hasta la unión monetaria europea. El crecimiento fue particularmente rápido entre 1962 y 1973. El PIB español se movió en los niveles de los países europeos. La política monetaria fue controlada por el Ministerio de Finanzas y el rol del banco fue simplemente proveer a la economía y al Tesoro de liquidez (pág. 57).

El período de transición fue de crisis. El banco tuvo que hacer de prestamista de última instancia. Los retos del Banco de España fueron resolver la crisis bancaria empezada en 1977, asumir el control del tipo de cambio, aplicar una estrategia de política monetaria y preparar la economía para conseguir las condiciones de Maastricht. Posteriormente, España entró en la CEE.

La ley de autonomía de 1994 hizo completamente responsable al Banco de España de la política monetaria garantizando su independencia del Gobierno. La política del banco fue básicamente asegurar que la inflación y el tipo de cambio cumplieran con los criterios de la Unión Monetaria Europea. La política del control de inflación del Banco de España fue exitosa y los precios terminaron cayendo. En 1999, el euro pasó a ser la divisa de once países miembros de la UE. La política monetaria se convirtió en única para todos los países miembros.

En el último capítulo, «El Banco de España en la Unión Monetaria Europea, 1999-2017», se estudia el papel del Banco de España dentro de la Unión Monetaria Europea y también su papel en la reciente crisis financiera. El objetivo consensuado de la política monetaria del Eurosistema siempre fue mantener la estabilidad de precios. Los bancos centrales nacionales eran y son responsables de implementar la política común decidida en el BCE. Se produjo un aumento de la cooperación y del intercambio de información con otros supervisores nacionales. También se adoptó un sistema internacional de contabilidad.

El autor describe que en los primeros años de la etapa hubo expansión financiera y económica. En 2007 se entró en una profunda crisis que todavía no ha acabado. Se señalan los excesos antes y las malas políticas después como causas. La expansión se llevó a cabo por una abundante disponibilidad de crédito y trabajo no cualificado. Las autoridades españolas tardaron en reconocer la crisis. Los bancos españoles fueron relativamente indemnes a la primera oleada de crisis porque no estaban directamente expuestos a activos tóxicos. Este fue el resultado de una estricta supervisión

bancaria y una orientación minorista del modelo de negocio. La segunda oleada de crisis afectó mucho más a España. Un segmento del sistema financiero se había expuesto a grandes riesgos durante el período de rápido crecimiento del crédito y había demasiada inversión en bienes inmuebles. Los efectos de la crisis se prolongaron y se entró en una fase de lento crecimiento.

En marzo de 2009, el Banco de España rescató a varios bancos de ahorros. Según el autor, la institución dirigió sus medidas a frenar el colapso del todo el sistema bancario. Para ello usó fondos públicos y privados e introdujo reformas legales para reestructurar las instituciones de crédito más débiles antes de que el riesgo sistémico se propagara por el mercado y los tenedores de depósitos. «La política alternativa habría sido liquidar las instituciones con problemas de solvencia» pero, entonces, los depositantes privados habrían cargado con el coste de la crisis (pág. 71). Esto abre las puertas a futuros debates sobre las diferentes opciones adoptadas por los países europeos y sus resultados. ¿Han cargado los depositantes, igualmente, con el coste a través de la deuda pública?

Por último, el autor apunta que no se anticiparon los problemas de solvencia; no se valoró ni se fue consciente de la magnitud de la deuda en el mercado exterior al por mayor con un gran volumen de crédito en el sector de la construcción. «El pronóstico [de las autoridades españolas] fue claramente incorrecto» y aumentó el coste de las operaciones de rescate (pág. 72). ¿Podríamos responsabilizar al Banco de España por su pasividad o relativa falta de vigilancia?

La conclusión destaca la relevancia del trabajo y plantea cuál es el papel de los bancos centrales en la economía. Se señalan tres fuerzas que explican la historia del Banco de España: la deuda a través de su papel como emisor oficial o semioficial, su vinculación con el Tesoro para cubrir necesidades fiscales y las ideas teóricas y percepciones sobre su propio rol. Entre los problemas se destaca la falta de colaboración entre banco y Gobierno y su transformación tardía en banco central moderno.

El estudio de uno de los mayores expertos sobre la historia financiera de España despierta diversos interrogantes. En primer lugar, el autor dice: «Quedarse fuera del patrón oro era imprudente, por decir lo menos, a no ser que se pudiera probar que su adopción habría sido catastrófica para la economía nacional o que los responsables políticos habían intentado evitar la supuesta carga del sistema y decidieron gestionar una política monetaria independiente para promover el crecimiento económico» (pág. 35), dejando la puerta abierta a futuros estudios que resuelvan la cuestión. Este interrogante quizás encontraría respuesta intentando dividir el análisis entre el largo y el corto plazo. ¿Pudo ser, como dijo Tortella (1994), que el largo plazo fuera un bien de lujo para la economía española?

En segundo lugar, la integración de la economía española en la economía internacional dependía en gran medida de la adopción del patrón oro (pág. 35), pero ¿realmente la integración en los mercados internacionales dependía del patrón oro? Mitchener y Weidenmier (2015: págs. 481-482) analizan el riesgo cambiario para 21 países y descubren que unirse al patrón oro no eliminó el riesgo cambiario para las economías periféricas. Por su parte, Triffin (1964) señala que el mecanismo de ajuste de los mercados internacionales de capitales no era simétrico. Un país periférico dentro del

oro tenía el tipo de interés unos puntos por encima del tipo de interés de los países del centro.

En tercer lugar, se vincula la estabilidad de la divisa en los primeros años a las expectativas positivas de los especuladores. Cuando estos cambiaron sus expectativas sobre la entrada de España en el patrón oro, la divisa se depreció. ¿El hecho de que los déficits fueron recurrentes y la necesidad de financiarlos vía la impresión de billetes ayudaron, también, a la depreciación? ¿Qué papel desempeñó la dominancia fiscal (Escario *et al.*, 2011: págs. 271-272; Sabaté *et al.*, 2006: págs. 310, 321 y 328)?

Por último, el autor señala que la convertibilidad fue suspendida en 1883 a pesar de que otros autores discuten dicha afirmación. Bru y Ródenas (2006: pág. 6) consideran que 1883 no marca ningún punto de inflexión en la historia económica española. Para los autores valencianos el origen de la confusión reside en una aseveración de Jiménez Rodríguez, transmitida por Sardà. Ellos consideran que no se ha encontrado ningún rastro documental de la supuesta declaración de no convertibilidad. Destacan que antes y después de 1883 hubo convertibilidad, aunque advierten que se podía dejar de convertir en metálico «en situaciones de crisis». Por otro lado, Serrano (2004: pág. 45): «Ninguna medida legal de relieve se aprobó en 1883 y tampoco hubo declaración formal de las autoridades, ni siquiera algún dictamen de la Junta Consultiva de la Moneda al respecto. Es más, no hay mención alguna de hechos relativos a ese momento en el ámbito monetario en la muy abundante literatura de los años posteriores ni en proyectos o disposiciones legales, ni siquiera en las discusiones parlamentarias de toda la Restauración». Según Serrano, la peseta nunca fue convertible en oro ni en plata «porque [el Banco de España] tenía la completa soberanía en la cuestión de la convertibilidad». Serrano (2004: pág. 41) señala que el Gobierno nunca exigió al banco la convertibilidad de las pesetas en metálico.

No cabe duda de que el libro del profesor de la Universidad de Alcalá permite mejorar nuestro conocimiento sobre esta institución haciéndolo accesible no solo a especialistas en historia financiera, sino a toda la comunidad. Se trata de un gran esfuerzo de síntesis que aborda la totalidad de la historia de una institución tan relevante y compleja como el Banco de España. El libro de Pablo Martín-Aceña sintetiza cada cambio sufrido por esta institución clave en el devenir de la economía española con gran detalle y rigor.

ALBA ROLDÁN
Universitat de Barcelona