

"Esta es una copia de la versión aceptada del artículo: Cuevas, J. (2018): "¿Revolución liberal sin revolución financiera?: moneda y banca en España, 1780-1874", *Áreas. Revista de Ciencias Sociales*, Vol. 37, pp. 179-193. Identificador digital: <https://revistas.um.es/areas/article/view/335571>

¿Revolución liberal sin revolución financiera? Banca y moneda en España, 1780-1874.

Joaquim Cuevas, Universitat de València.

1. Introducción.

Con el Decreto de 1874 del Ministro de Hacienda José Echegaray, cuya parte expositiva es bien conocida (*Abatido el crédito por el abuso...*) acababa el primer impulso liberal en el ámbito de las finanzas en España. En el siglo transcurrido entre la fundación del Banco de San Carlos en 1782, y la concesión del monopolio de emisión al Banco de España en 1874, se produjo la larga transición entre un sistema financiero propio del antiguo régimen y unas finanzas más evolucionadas. Dicha transición tomó forma en la aparición de bancos por acciones, incluido el banco nacional, la regularización del sistema monetario, o el funcionamiento de un primer mercado de capitales. Todo ello se produjo, además, con retraso respecto de la Europa más desarrollada¹, y a través de una expansión muy intensa pero efímera. El objetivo del presente trabajo es realizar una revisión y una síntesis del estado actual de nuestros conocimientos sobre este proceso, incidiendo especialmente en la evolución de los sistemas bancario y monetario y en el alcance de las reformas impulsadas por el régimen liberal.

La transición financiera en España estuvo condicionada, primero, por las dificultades económicas y financieras del sistema absolutista, que contribuyeron decisivamente a su quiebra en los inicios del siglo XIX. En segundo lugar, tuvo un destacado papel la propia lentitud y las contradicciones de la política financiera llevada a cabo por los gobiernos liberales, lo que limitó el alcance de las reformas y sus logros. Todo ello en el contexto de un Estado en transformación orgánica, y lo que es más importante, en perpetuo endeudamiento². Este hecho resulta determinante ya que la fuerte demanda de capital para cubrir las necesidades presupuestarias, generalmente vinculadas a las guerras –externas o internas– deterioraron el crédito público y presionaron a los mercados de capital, distorsionando la canalización del ahorro disponible. Es determinante porque la historia económica comparada enseña que la manera de gestionar las finanzas públicas ha tenido efectos decisivos en la configuración del sistema financiero (privado y público) de cada país. Sylla (2002), Dickson (1967) y Brewer (1989) analizaron el fenómeno en Inglaterra y advierten sobre este hecho, en especial sobre los efectos que tuvo la Revolución financiera británica del siglo XVIII sobre la posterior extensión de prácticas bancarias y de bancos privados. En ese caso, la modernización progresiva de las finanzas públicas representada en la creación de un banco central al servicio del Estado, el funcionamiento relativamente aceptable del mercado de la deuda pública, una más eficiente recaudación

¹ Tortella (1973), Tortella y García Ruíz (2013), Sudrià (2017), Kindleberger (1988), Cameron (1967). ² Sobre los efectos del endeudamiento público, Comín (2016).

fiscal, o la configuración de un sistema monetario estabilizado y estable, resultó una condición previa al desarrollo del sector bancario y de los mercados de valores. Por contraste, en España el alto grado de endeudamiento de la corona, así como la ausencia de los citados elementos en la gestión de las finanzas públicas, acabó reduciendo el margen de acción de la monarquía al único recurso de los banqueros extranjeros. Es decir, la falta de una revolución financiera durante el siglo XVIII, ejemplificada por un sistema fiscal y bancario que movilizaran los recursos disponibles hacia el consumo y la inversión, tuvo como consecuencia principal la imposibilidad del Estado a financiarse de manera equilibrada, por lo que acabó sufriendo situaciones de exclusión financiera que tendría efectos retardatarios sobre el conjunto de la economía y de las finanzas nacionales. En este sentido, debe destacarse la diferencia entre el ámbito político absolutista español con el británico, que como bien ha establecido Ferguson (2001), fue la clave de las reformas financieras previas a la revolución industrial. Además, una vez se consumó la quiebra de la monarquía, la inestabilidad política durante gran parte de la revolución liberal, (guerra de independencia, pérdida del imperio colonial, guerras civiles) así como un alto endeudamiento público, incidieron negativamente sobre la actividad económica retrasando la aparición de iniciativas bancarias.

En España no se produjo hasta la década de 1840 la especialización de los banqueros particulares (sean orfebres, prestamistas, comerciantes, o descontadores de papel comercial), en bancos formalmente constituidos, que se observa de manera más temprana en Inglaterra o en Francia (Cameron, 1967; Temin y Voth, 2013). Como recuerdan Tortella y García Ruíz (2013), transcurrieron más de 60 años entre la fundación del primer banco por acciones español, el San Carlos, y la aparición del siguiente, concretamente el de Isabel II en 1844. Durante buena parte de la primera mitad del siglo XIX en España no se produjo la transformación de las casas de banca particulares en negocios de mayor tamaño que captaran depósitos, descontaran papel comercial, y concedieran préstamos a particulares, es decir, que se especializaran en la gestión del riesgo. Tampoco se produjo la extensión del Banco nacional a través de sucursales. En consecuencia, no se constituyó una primera red bancaria a lo largo del país que, además, tuviera efectos sobre la circulación monetaria. Además de las limitaciones políticas y presupuestarias del régimen liberal, la relativa adecuación de la demanda de servicios bancarios a los prestados por los propios comerciantes mediante el uso de sus redes mercantiles, contribuyó a la posición monopolística del Banco Nacional hasta las décadas de 1840 y 1850. Por último, la escasa dotación de ahorro interno orientada hacia la naciente industrialización acabó compitiendo con la fuerte demanda ligada al sector público, bien de forma directa, bien indirectamente derivada de las desamortizaciones o de las subvenciones al ferrocarril. Este fue el origen de la histórica vinculación que la banca, privada y pública, y el Estado han tenido en España, reflejada sobre todo en legislaciones bancarias favorables a los compradores de deuda pública (Comín y Cuevas, 2017). En ese contexto, y en medio de la sustitución de las instituciones absolutistas por otras de corte más liberal o abiertamente progresistas desde la década de 1850, el sistema financiero resultante estuvo condicionado por tres elementos principales: primero, el Banco de España desempeñó un papel destacado, central, ya que su peso en el conjunto del sistema financiero era desproporcionado respecto del resto de entidades bancarias. La razón debe buscarse en su propia fundación, que respondió al clásico esquema de las empresas privilegiadas: anticipos y créditos al sector público a cambio de negocio bancario, bien en régimen de monopolio (1782-1844/1856), bien en competencia con otras entidades (1844/1856-

1874). Segundo, el período más significativo de reformas, la verdadera revolución en las finanzas españolas, aunque muy intenso, fue efímero, ya que sólo se puso realmente en marcha a partir de las leyes bancarias de 1856. Tuvo, sin embargo, un efecto notable, como lo demuestra la oleada de fundaciones de bancos de emisión y de inversión producida en los siguientes diez años. Durante este período las finanzas observaron una aceleración creciente, basada en la puesta en marcha de innovaciones e iniciativas hasta ese momento poco frecuentes o inéditas en España. Por ejemplo, la de la pluriemisión, que, aunque breve en el tiempo, constituyó el mejor ejemplo de convergencia financiera con lo que estaba ocurriendo en Europa respecto la emisión monetaria y al funcionamiento de un primer sistema bancario. Así pues, si en fecha tan tardía como hacia 1847 las cifras comparadas de circulación monetaria con otros países europeos

‘dan buena prueba del atraso relativo de España en el proceso de formación de un sistema financiero moderno’ (Sudrià 2017: 37), hacia 1860 la situación había cambiado de manera sustancial, tanto en términos bancarios como en la circulación y uso de medios fiduciarios de pago. A su vez, la permisividad de algunas de las normas propició la debilidad de una parte del sistema, evidente con la crisis de 1864-68, primera crisis sistémica de la banca española, y cuyos efectos se prolongaron sobre la Restauración posterior. Los efectos de la crisis fueron tan intensos que durante la década de 1870 el número de entidades financieras en funcionamiento descendió a poco más de una docena, con un tamaño medio además muy modesto. De hecho, el siguiente *boom* bancario se produjo en relación con los efectos de la guerra con Estados Unidos de 1898, entre ellos la estabilización de las finanzas públicas y la creación de nuevos y mayores bancos, ya en la primera década del siglo XX. El tercer y último rasgo del sistema financiero liberal fue el papel tan significativo que desempeñó el capital extranjero, promoviendo iniciativas bancarias en el ámbito de la inversión industrial, así como proveyendo asistencia financiera al Estado bajo el paraguas de las sociedades de crédito.

Este trabajo consta de cuatro partes, de la que esta primera se ocupa de la introducción y las hipótesis explicativas. En la segunda parte se repasa la configuración del sistema monetario hasta la instauración plena de la peseta como divisa nacional. Uno de sus rasgos principales fue la lentitud en la adopción de innovaciones, principalmente el uso de dinero *fiat*, lo que incidió en la persistente y debatida deflación de la economía española durante la primera mitad del siglo XIX. La tercera se ocupa del nacimiento del primer sistema bancario entre 1780-1850, iniciado en período absolutista, y vinculado a los intereses de los sucesivos gobiernos. En estas décadas, la escasez de entidades bancarias, derivada de la débil demanda y de la estrechez de las leyes bancarias moderadas, colocaron al banco nacional en situación práctica de monopolio. La cuarta parte del trabajo se ocupa del período 1850-1866, cuyo origen fueron las regulaciones de 1856 y el ciclo económico expansivo que protagonizó la revolución financiera doméstica. La expansión se detuvo con la crisis de mediados de la década de 1860, prolongada hasta 1874, y sobre la que se ocupa la quinta y última parte.

2. La peculiaridad del sistema monetario liberal.

Durante la primera mitad del siglo XIX España mantuvo un sistema monetario bimetalista oro-plata, basado en el real de plata como unidad de cuenta básica, heredado del antiguo régimen. Los problemas que debió afrontar tal sistema fueron, esencialmente, cuatro: primero, dependía de la base metálica suministrada por el flujo colonial, que cesó

coincidiendo con la crisis del sistema absolutista. Segundo, tenía una desigual implantación regional. Tercero, la escasez numeraria se cronificó, debido a la continuada extracción metálica para compensar el déficit de la balanza comercial de la economía española. Cuarto, era un sistema monetario muy heterogéneo debido a la presencia compensatoria de monedas extranjeras en circulación, principalmente francesas, portuguesas e inglesas. A todo ello habría que añadir el primer experimento de circulación fiduciaria llevada a cabo en España a través de los llamados vales reales, cuya primera emisión ese produjo en 1780. Los vales eran una suerte de deuda pública con capacidad liberatoria para determinadas operaciones, aunque su valor facial elevado (600 pesos, al 4% y a 20 años) les restaba posibilidades de éxito en su función de papel moneda, pese a su amplia extensión. Hasta siete emisiones se llegaron a realizar en las siguientes dos décadas, pero pese a los esfuerzos de la Hacienda de mantener su cotización mediante Cajas de amortización, esta experiencia se saldó con un relativo fracaso².

La convulsa situación en España durante el final del antiguo régimen consolidó la extracción de plata (exportada y comercializada en el exterior con beneficio), ante lo cual los intentos de acuñación de más moneda por parte de las cecas locales surgidas de las juntas revolucionarias se enfrentaban a un problema casi irresoluble. Agravado poco después por la crisis colonial y sus efectos comerciales y monetarios³. Además, los intentos de prohibir la circulación de moneda francesa –generalmente napoleones de plata, que no era llevados a las cecas porque su valor nominal era superior a su valor intrínseco– también fracasaron. Es decir, subsistía el problema central del sistema monetario: la escasez metálica incidía sobre la falta de una política monetaria (eficaz o no) frente a la evolución de la balanza de pagos, por lo que la situación deflacionista se prolongó hasta la mitad del siglo XIX. Este panorama deflacionista, construido sobre el *corpus* de trabajos clásicos⁴, no se ha visto alterado en lo sustancial mediante la investigación más reciente. Nogués-Marco (2005), Lana-Berasain (2011), y sobre todo Pascual (2004) y Pascual y Sudrià (2008), revisitan la cuestión mediante nueva evidencia, así como comparaciones de carácter internacional, y confirman la insignificancia de la producción monetaria española hasta la reforma de 1848, aunque matizan la reconocida deflación de las cuatro primeras décadas del siglo XIX y la sitúan en un marco relativamente acorde con el contexto europeo.

Para contrarrestar esta situación deflacionaria, y a falta de un sistema bancario que creara dinero, en las décadas de 1820 y 1830 se llevaron a cabo intentos de regularizar la circulación, principalmente en dos direcciones: primero, a través de devaluaciones de la moneda aumentando las tarifas de compra de metales por parte de las cecas, y, segundo, prohibiendo nuevamente la circulación de monedas extranjeras. Según Sardà (1987: 123) en 1842 éstas equivalían a la mitad del numerario total y algo más de la mitad de toda la plata amonedada. Los primeros resultados de estas políticas no llegaron sino hasta los inicios de la década de 1840, cuando se notó un incremento relativamente sostenido de las acuñaciones, al menos hasta 1845. En ese contexto se produjo la crisis financiera internacional de 1847, que en España se transmitió junto al incremento del precio de la

² En 1810 aún quedaban en circulación casi 2.000 millones de reales (cuatro veces los ingresos medios anuales de la Hacienda entre las décadas de 1780 y 1805), con una depreciación del 90% de su nominal. Tedde (1988, 2015), White (1987) y Sardà (1987: 89).

³ Fontana (1973), Prados (1988).

⁴ Principalmente Sardà (1987), Fontana (1979), Fernández Pulgar y Anes (1970) y Tallada (1956).

plata y su consecuente escasez, y que propició el primero de los dos grandes intentos de reforma monetaria del período, el de 1848.

La puesta en marcha por el Ministro de Hacienda Bertrán de Lis de la reforma de 1848 se vinculó, primero, a la implantación del sistema decimal en la división monetaria (con el real de plata como unidad de cuenta), por un lado, y, por otro, al intento de homogeneizar la circulación nacional, impidiendo la extracción metálica y la circulación de divisas extranjeras. Por su parte el doblón, 100 reales, era la única moneda de oro del sistema. Esta homogeneización también eliminó de la circulación a los antiguos maravedíes de origen medieval. La expulsión de la moneda francesa se llevó a cabo mediante la devaluación de la divisa española, dejando de ser rentable la extracción del real de plata. Finalmente, Bravo Murillo homogeneizó la circulación mediante la supresión de la antigua moneda fraccionaria del Reino de Aragón de los territorios valencianos donde aún circulaba, al tiempo que tomaba medidas –no siempre con éxito– para hacer desaparecer la calderilla catalana. Pero la falta de una reacuñación general y el constante aumento del precio de la plata, impidieron el éxito de la reforma, continuando la salida de plata. Temporalmente, pues, el sistema se convirtió en un patrón oro de facto. Además, la persistencia de los déficits por cuenta corriente continuó presionando la base metálica, toda vez que los primeros billetes de banco eran minoritarios. En la década de 1850 aumentó la extensión de los billetes emitidos por bancos, así como el incremento del propio dinero bancario, sobre todo tras el pronunciamiento progresista de Espartero-O'Donnell y la aprobación de la ley de bancos de emisión de 1856. En todo caso, en los años de expansión de la pluriemisión bancaria la oferta monetaria española seguía anclada, mayoritariamente, en la moneda metálica. Hacia 1865 los billetes y las cuentas corrientes apenas suponían el 10% del total del dinero en circulación. Más que por su volumen la experiencia pluriemisora fue interesante por la convivencia de activos monetarios de diverso tipo, desde billetes convertibles emitidos por el banco autorizado para ello, a billetes convertibles al margen de la legalidad, pero admitidos de facto por las autoridades y por el mercado, y billetes no convertibles a la vista emitidos por un organismo público y de circulación forzosa (Pascual y Sudrià, 2008: 71).

La segunda y más importante reforma monetaria se produjo en 1864, y culminó con el gobierno surgido de la Gloriosa. El fundamento de la reforma de 1864 fue dotar al sistema monetario de mayor simplicidad y eficacia, para lo que se proporcionó a la moneda de un valor legal superior a su contenido metálico, tratando de evitar su extracción. Para ello Salaverría, Ministro de Hacienda en el gobierno de Mon, implantó el escudo (10 reales) como unidad de cuenta básica frente al real de vellón, incrementando también el número de monedas de oro y de bronce. Esta reforma se completó cuatro años después con la creación de un sistema bimetálico oro-plata organizado alrededor de la nueva unidad de cuenta, la peseta, de la mano de Laureano Figuerola en Hacienda. La creación de la peseta fue inseparable del proceso revolucionario vivido en el país en 1868, culminación de pronunciamientos anteriores, que acabó con el exilio de Isabel II, y formó parte de un paquete más amplio de reformas económicas de carácter liberal. La peseta, que reemplazaba al antiguo escudo, y el impulso del patrón bimetálico oro-plata, no fueron medidas ajenas a la creación a finales de 1865 de la Unión Monetaria Latina. La reforma de Figuerola pretendía acercar la moneda española a la órbita de la UML (así lo muestra el preámbulo del Decreto de 19 de octubre de 1868), circunstancia alentada también por algunos financieros franceses promotores en España de las sociedades de inversión. La

regulación de 1868 admitía la libre acuñación de oro y plata –es decir, apostaba por el bimetalismo- y cierta reciprocidad con piezas extranjeras de ambos metales. Finalmente, el nuevo sistema tenía vocación generalista ya que el Decreto fijaba su carácter obligatorio desde diciembre de 1870, lo que en teoría obligaba a una reacuñación general para garantizar tal obligatoriedad.

La incorporación formal de la peseta a la UML nunca se produjo, y el sistema bimetálico español acabó sufriendo los mismos avatares que ésta respecto del precio relativo de la plata y el oro. Así pues, cuando a finales del siglo el oro se revalorizó respecto de la plata ésta dejó de operar como patrón metálico, lo que facilitó la consolidación internacional del patrón oro en detrimento de la plata. En España este fenómeno se saldó de manera muy distinta: por un lado, la alteración del precio relativo a favor del oro originó su desaparición de la circulación; por otro, el sistema quedaba anclado en un patrón plata de facto (aunque formalmente el sistema bimetálico persistió hasta 1936), justo en el momento en que la mayor parte del mundo desarrollado se alineaba con el oro. Asimismo, el menor valor de la plata hacía que el valor real de la moneda en circulación fuera menor. La desaparición del oro de la circulación causó que no siguieran circulando monedas de oro, definitivamente desde 1873. El alejamiento del sistema monetario internacional se producía, además, de forma coetánea a la fuerte inestabilidad política imperante en el país con el fin de la I República y el golpe militar del general Pavía. Independientemente del entorno internacional la implantación de la peseta no fue rápida, y hubo de esperarse a las últimas décadas del siglo para que esto ocurriera, en especial tras la concesión del monopolio emisor al Banco de España en 1874. No fue hasta el definitivo abandono del oro, ya entre 1873 y 1883 que, finalmente, se implantó un sistema monetario de carácter fiduciario. Esta circunstancia fue inseparable de la extensión del banco emisor y de sus billetes a través de su red de sucursales, que propiciaron que el sistema monetario entrara definitivamente en su fase contemporánea.

3. El primer sistema bancario, vinculado al sector público: 1782-1850

Como se ha insistido al inicio, la primera entidad bancaria apareció en España durante los años finales del antiguo régimen, en forma de banco nacional (Banco de San Carlos, 1782) vinculado a los intereses financieros de la monarquía. Con anterioridad, en especial en la segunda mitad del siglo XVIII, abundaron los proyectos reformistas de creación de bancos o erarios en España (Tedde, 1988: 24-30), aunque no llegaron a hacerse realidad. Además del San Carlos, durante la primera mitad del siglo XIX no debe olvidarse el papel desempeñado por el comercio, por los comerciantes, en la extensión de prácticas mercantiles, casi bancarias. Así, durante la transición del absolutismo al liberalismo se conoce la participación de comerciantes en la provisión de fondos a compañías manufactureras y mercantiles, y la existencia de empresas familiares de comercio y banca especializadas en el giro comercial⁵. Las demandas de cambio y giro de fabricantes y comerciantes se satisfacían por parte de los primeros banqueros particulares y comerciantes mediante el crédito a corto plazo en forma de papel negociable y el mantenimiento de cuentas corrientes de carácter fiduciario al descubierto. Éstas se

⁵ Abundante literatura ha mostrado la importancia en España de estas redes mercantiles y de banqueros particulares desde mitad del siglo XVIII y el siglo XIX, tanto en cuanto a las funciones descritas como a los mecanismos utilizados: Tedde (1983), Zylberberg (1983), Titos (1999), García López (1989), Maixé (1994), Castañeda y Tafunell (1993), Cuevas (2002), Castañeda y Rodrigo (2004).

utilizaban para configurar un sistema multilateral de pagos entre clientes y proveedores, en el que el crédito asociado al endoso de los efectos sustituía a las funciones que en otros países desempeñaban los bancos por acciones.

A Francisco Cabarrús, representante en España de prestamistas y financieros internacionales, se le debe la iniciativa de la emisión antes citada de un nuevo tipo de deuda, los vales reales, como forma de ingresar fondos a las agotadas arcas de la monarquía, en 1780. La circulación de este primer papel moneda fue limitada, aunque significativa, y con la tarea de gestionar su volumen en circulación y mantener su valor apareció la oportunidad de creación del primer banco nacional. La fundación del Banco Nacional de San Carlos⁶, entidad privada con protección real, se produjo en junio de 1782, con unas atribuciones bancarias no conocidas hasta entonces en la economía española: primero, la conversión a metálico y mantenimiento de la circulación de los vales reales; segundo, la ejecución de los pagos extranjeros en nombre de la Monarquía; tercero, constituirse como contratista para el aprovisionamiento del ejército; cuarto, admitir depósitos, facilitar créditos a corto plazo al sector privado; quinto y último, el banco tenía el importante monopolio de extracción de plata al extranjero. Unido todo ello al significativo tamaño de la entidad, hacen de esta iniciativa el primer y muy relevante síntoma de modernización institucional en el ámbito bancario durante el período absolutista. Es decir, el San Carlos seguía la estela y modelo originado en otros países anteriormente (Inglaterra, Suecia, Prusia) consistente en aliviar la carga financiera del estado mediante un banco que se encargara de asegurar el servicio de la deuda y la emisión de papel moneda. Su función predominante fue la asistencia al sector público, que además señala el punto de inicio de la fuerte vinculación que durante más de un siglo han tenido las finanzas con la asistencia al Tesoro. La entidad desempeñó el papel de cuasi-banco central debido a que efectuaba operaciones por cuenta del Estado, tanto crediticias como monetarias, aunque era esencialmente un banco regido por sus accionistas. Resulta claro, por otra parte, que ni el San Carlos ni ninguna de las instituciones semejantes en Europa, ejercieron todas las funciones de banco central tal y como actualmente se consideran, en especial la de prestamista de última instancia⁷.

En trazos gruesos, la historia del Banco de San Carlos fue la historia de la bancarrota de la Hacienda. Al año siguiente de su fundación, en 1783, el banco había puesto en circulación su primera emisión de billetes, aunque su aceptación entre el público estuvo muy por debajo de las expectativas de los gestores. También quedó por debajo de lo deseado la suscripción de capital social, lo que limitaba su capacidad de estabilizar la cotización de los vales reales. Si a los problemas derivados de la financiación de las guerras unimos el acusado descenso de los ingresos fiscales por la contracción comercial, la situación financiera del país a finales del siglo XVIII comenzó a ser inmanejable: se suspendió el pago de los intereses de los vales al tiempo que su valor se reducía por debajo del nominal. En el año inicial del siglo XIX la cotización se situó por debajo del 25%, eliminando cualquier esperanza del gobierno de poder algún día amortizar el principal.

⁶ Estas líneas siguen la excelente obra de Tedde sobre la primera banca nacional: Tedde (1988, 1999).

⁷ En España, los trabajos de Martín-Aceña (1994) y Martín-Aceña, Martínez-Ruiz y Nogués-Marco (2013) han dejado claro que, como mínimo, hasta la regulación bancaria de 1921 el Banco de España era el banco central en su condición, sobre todo, de emisor único y prestamista del Estado. El resto de funciones de un banco central, principalmente las de prestamista en última instancia y conductor de la política monetaria, no han sido propias del Banco de España hasta fechas muy recientes.

Al iniciarse la década de 1800 la mitad del Activo del San Carlos estaba constituido por deudas contra el Estado, mientras que otra parte significativa estaba en manos de accionistas poco solventes, lo que situaba la entidad en un clima de absoluta desconfianza entre el público de la plaza de Madrid. Con tales perspectivas en los años siguientes el banco subsistió como mero agente del gobierno, principalmente en cuanto a las operaciones de importación y exportación de plata, lo que incrementaba su posición acreedora frente al Tesoro, a su vez impotente con las necesidades que crearon las primeras rebeliones coloniales. El déficit público galopante, verdadera causa del atraso financiero-bancario del país, se tradujo en un banco con escasa actividad con el sector privado y lastrado por deudas del Estado difícilmente saldables. Hacia 1820 el 90% de los activos del Banco lo constituían las deudas de diverso tipo con el Tesoro, y aunque había sobrevivido a la Guerra de la Independencia su actividad se redujo a los descuentos de letras y pagarés en Madrid y a la negociación de efectos sobre otras plazas. Estas circunstancias impedían transformar su vocación de banco nacional en realidad, lo que hubiera supuesto la extensión de sus actividades más allá de Madrid. A este respecto tampoco fueron útiles las sucesivas reformas internas de las dos primeras décadas del siglo XIX. En la de 1821 el banco ya se arrogaba el título oficioso de Banco de España y contempló establecer cajas subalternas o sucursales en los puntos que considerara, que no llegaron a funcionar.

En 1829 el Banco de San Carlos se hallaba sin margen para poder seguir financiando al Tesoro, sobre todo, tras negarse el Estado a reconocer una parte de sus créditos por valor de 300 millones de reales. El gobierno, dentro del programa de reformas del Ministro de Hacienda López Ballesteros (que incluyó la aprobación del Código de Comercio en 1829 y la creación de la Bolsa de Madrid en 1831⁸) sustituyó al inoperante Banco de San Carlos por otra entidad de nueva creación, el Banco Español de San Fernando mediante Real Cédula de 9 de julio de 1829. Para ello, y con un capital de 60 millones de reales, debió llegar a un acuerdo con los accionistas del de San Carlos que renunciaron a sus créditos contra el Estado (equivalentes a unos 77 millones) a cambio de su participación con 40 millones de reales sobre el capital inicial –es decir, una suerte de salvamento bancario interesado. Aquéllos habrían de ser desembolsados íntegramente por el Estado. Esta operación no era más que la prolongación de la asistencia financiera al Estado por parte de una entidad privada, cada vez más vinculada a su cliente principal mediante no sólo sus operaciones crediticias sino también a través de una estructura organizativa y de gestión que contaba ahora con un Comisario, un Director y un Subdirector, nombrados a iniciativa real, con poderes de inspección. En origen el banco era una entidad de emisión y descuento comercial, además de prestamista del Tesoro, y no tanto un banco de

⁸ La Bolsa de Madrid fue hasta primera guerra mundial un mercado básicamente ocupado de la negociación de los valores públicos, y no un verdadero mercado de capitales (aunque la deuda sólo se colocaba parcialmente a través de la bolsa). También en otros países la deuda pública desempeñó un papel destacado en el desarrollo de las primeras bolsas de valores, pero en España el origen de la bolsa estuvo más relacionado con el servicio financiero al Estado, debido al continuado desequilibrio en las cuentas públicas. Sobre todo aquí es visible el efecto distorsionador que el Estado ejerció sobre el ahorro interno. Durante la fase expansiva posterior a 1856, sin embargo, la bolsa ejerció en mayor medida su papel de mercado primario y secundario de valores, industriales principalmente, y allí acudía el capital extranjero invirtiendo en compañías españolas cotizadas o en las emisiones de deuda pública. A su vez, en otras plazas –Barcelona, Valencia, Santander, Bilbao– los corredores organizaron mercados propios, principalmente ocupados en buscar liquidez para la deuda pero también para los negocios y empresas ligadas a los procesos de industrialización regional. Al respecto: Torrente Fortuño (1974), Hoyo (2007), Tafunell (2005), Castañeda y Tafunell (2001).

depósitos, por lo que, hasta 1833, cobraba un interés por dicho servicio. Este es un hecho relevante, y hasta cierto punto habitual en la época, ya que, aunque el banco estaba facultado para recibir fondos en cuentas corrientes éstas estaban orgánicamente separadas de la función de captación de depósitos, eje vertebrador de la banca privada en los años posteriores. En este sentido, sus billetes se emitían en Madrid en régimen de monopolio local, pero podían circular en el resto del Estado. Para ello el banco utilizó la figura de los corresponsales en plaza, que operaban en nombre del banco y como enlace del Tesoro, tanto en cuanto a colocación de acciones, de títulos de empréstitos adquiridos por el banco, la recaudación de rentas y tributos, etc.

Sus primeros años estuvieron condicionados por la herencia recibida, por lo que más que fomentar y asignar el flujo de crédito hacia las actividades productivas, el San Fernando estuvo principalmente preocupado por garantizar la convertibilidad de sus billetes y la liquidez de su activo. Así, el carácter restrictivo de las emisiones, y la excesiva prudencia en el ámbito de los descuentos y préstamos, hizo que sus resultados fueran limitados. Además, la especial coyuntura de los años 30 y 40 del siglo XIX, principalmente las guerras carlistas, contribuyó a consolidar el negocio de la asistencia al Estado. Tal asistencia, además, sobrepasó las meras funciones bancarias, y se proyectó hacia otras áreas de la política económica y financiera. Por ejemplo, el banco asumió las competencias recaudatorias en todo el país del producto del rescate del servicio de armas, así como de la admisión, depósito y gestión de los productos del anticipo de 200 millones de reales establecido por Mendizábal para hacer frente a la guerra, que servirían a su vez de garantía y medio de reintegro de los anticipos que el Tesoro solicitaba al banco. Esta medida fue complementaria, desde 1833, al establecimiento de la gratuidad de los depósitos, y a la admisión a negociación de la deuda pública y las propias acciones del banco. Esto suponía certificar que buena parte de la guerra carlista iba a ser financiada mediante emisiones de deuda colocadas principalmente en el banco. En el intercambio con el gobierno (créditos a cambio de privilegios) en plena guerra carlista la entidad consiguió resistir la presión del gobierno por aumentar su capital hasta el nominal autorizado –lo que le hubiera supuesto mayor fuente de financiación para el sector público- aunque sí que decidió incrementar los billetes en circulación. En todo caso los acontecimientos políticos iban a seguir condicionando su funcionamiento, de tal forma que durante la Regencia de Espartero (1840-1843) el Estado siguió exigiéndole más recursos, al tiempo que éste se introducía en el mecanismo crediticio ligado a la desamortización descontando y cobrando los pagarés emitidos por los compradores de bienes nacionales desamortizados. Una vez, pues, que el banco se había convertido de forma plena en el tesorero del gobierno debió asumir los efectos del deficiente diseño de la política financiera, especialmente los arreglos de deuda interior y exterior entre 1841 y 1844, así como de la reforma tributaria de Mon de 1845. La insuficiencia de tales reformas y la persistencia de los déficits presupuestarios, con su impacto en la cuenta de resultados de la entidad, también estuvieron en la base de su cautelosa política de emisión, a todas luces insuficiente para las demandas de liquidez y de crédito por parte del sector privado de la economía. Aquéllas se dejaron notar más en plazas como Barcelona, Cádiz o Valencia, Santander, y por supuesto Madrid.

A mediados de la década de 1840 coincidieron varias circunstancias que indicaban cambios en el panorama bancario nacional⁹. Por un lado, la insuficiente creación de dinero en relación con la creciente actividad económica obligó a la conservadora política financiera del gobierno a permitir la apertura de nuevas entidades con capacidad emisora, aunque de forma muy prudente. Por otro, surgieron iniciativas crediticias locales para atender las demandas de la economía real. A esta razón se acoge la fundación en Madrid del Banco de Isabel II (1844) y del Banco de Barcelona (1845)¹¹. No fueron los únicos, pero no todos salieron adelante: en 1845 el Ministerio de Hacienda denegaba el permiso para fundar el Banco Emisor Valenciano, mientras que un año después aparecían en Cádiz hasta tres iniciativas bancarias distintas de bancos locales de emisión que acabaron fusionándose. Estas entidades carecían de regulación específica y habían sido fundadas al amparo del Código de Comercio de Sáez de Andino. La apertura en Madrid del Banco de Isabel II, banco de emisión bajo la iniciativa de José Salamanca, en teoría, vulneraba el privilegio emisor del San Fernando, ya que podían emitir cédulas al portador. El nuevo banco llegó a tener en circulación más de 115 millones de reales en papel moneda, con denominaciones muy bajas, lo que suponía una innovación financiera de primer orden. Pero la competencia entre estas cédulas y los billetes bancarios del San Fernando hicieron que éste se opusiera a la fundación del de Isabel II. La pugna entre ambos bancos, fugaz en el tiempo y en ocasiones agresiva, en todo caso supuso un incremento sustancial de los billetes en circulación –sobre todo en Madrid- y también una mayor atención a las demandas del sector privado.

En total cuatro eran los bancos de emisión, contando el de Cádiz y el de Barcelona, en la década de 1840, momento en que se comenzó a hacer visible la creciente demanda de medios de pago en el país, sobre todo por los frecuentes debates en torno a la extensión regional del crédito a través de sucursales bancarias o de creación de nuevos bancos. La cuestión de la apertura de sucursales bancarias resulta significativa ya que refleja la contradicción existente entre las actividades económicas desplegadas por las élites locales, enfrentadas a una situación financiera dominada por el peso de la deuda pública y su posible efecto expulsión de la inversión privada, y la necesidad creciente de medios de pago. El San Fernando todavía no veía factible la apertura de sucursales que hubiera supuesto una reorganización sustancial de la entidad. En realidad, su posición privilegiada todavía no se veía amenazada –como ocurrió después- por lo que decidió no asumir el coste que suponía en términos de extender la circulación de sus billetes y no romper con su prudente política de emisión. Mientras, seguía utilizando su red de corresponsales también para el mantenimiento de existencias metálicas del banco en momentos de incertidumbre, como lo fue la crisis financiera internacional de 1847. Esta circunstancia, con la consecuente falta de metálico, y la inestabilidad política y hacendística internas, justificaron la fusión entre el San Fernando y el Isabel II¹⁰. El Nuevo Banco Español de San Fernando –cuyo primer gobernador acabaría siendo Santillán- asumió las funciones de sus predecesores, también en cuanto su vocación de banco nacional a través de la extensión de sus billetes por el territorio nacional (exceptuando Cádiz y Barcelona),

⁹ Tortella (1973), Martín Aceña (1985), Tedde (1999), Tortella y García Ruíz (2013), Sudrià (2016). ¹¹ Tedde (1999) y Blasco y Sudrià (2009) respectivamente.

¹⁰ Está demostrado que Salamanca trataba de proteger sus inversiones en el Banco de Isabel II. El proceso de fusión y los intereses contrapuestos de accionistas de uno y otro banco en Tedde (1999) y Comín y Vallejo (2002). Además, en vísperas de la fusión la mayor parte del Activo del Isabel II estaba comprometido con el negocio de la deuda pública.

aunque una vez más esta pretensión tampoco pasó de ahí. Las dificultades metálicas marcaron el inicio de la nueva entidad, agravadas por la inestabilidad política en la capital y en otras ciudades del país.

Tabla 1. Bancos por acciones en España, 1829-1874

	Bancos Emisión	Sociedades de Crédito
1829-1843	1	0
1844	2	0
1845	3	0
1846	4	0
1847	3	0
1848-1854	3	0
1855	3	0
1856	4	6
1857	10	6
1858	10	7
1859	10	7
1860	11	8
1861	11	12
1862	12	17
1863	14	20
1864	21	34
1865	21	35
1866	21	32
1867	21	26
1868	20	21
1869	19	14
1870	16	14
1871	16	14
1872	16	14
1873	16	13
1874	1	13

Fuente: Tortella (1973) y Blasco y Sudrià (2016).

La oportunidad de dotar al banco del monopolio emisor y de los instrumentos que ello comportaría se le presentó al banco con la legislación bancaria de 1849, impulsada por Alejandro Mon, que supuso el veto definitivo y legal a la apertura de otros bancos emisores en España al margen de los ya existentes, y que no es posible desligarla del pánico que infundió la crisis de 1847 a la clase dirigente (Tortella, 1973: 39). Con esta legislación, paralela a la restrictiva de sociedades anónimas de 1848, se pretendía centralizar la emisión de billetes en el San Fernando y unificar el sistema monetario y financiero. Así pues, se produjo una sensible restricción a la circulación de los billetes, congruente con la apuesta por un escenario en el que las emisiones se vieran extendidas a través de agencias o sucursales del propio banco. Sin embargo, el empeño de Santillán en remendar la ley tras la marcha de Mon muestra que el banco no parecía muy proclive a asumir plenamente su condición de banco nacional, ya que su hegemonía en cuanto a la relación con el Tesoro se mantuvo inalterada. El análisis de los proyectos parlamentarios y de los personajes que estaban detrás de ellos muestra una polarización entre los partidarios de la existencia de un único banco emisor y aquellos que defendían la pluralidad de misión. A grandes rasgos, y de forma muy general, ambas posiciones se alienaban con el moderantismo y el progresismo respectivamente¹¹. La recuperación

¹¹ Aunque esta división es demasiado simple como para capturar la compleja relación que existía entre los intereses de los financieros de Madrid y de otras ciudades, Hacienda, y el Banco, como así muestran Tortella (1973), Tedde (1999), Comín y Vallejo (2002) y Blasco (2016) respecto de las leyes bancarias de 1849 y 1851.

económica de inicios de la década de 1850 mostró la rigidez del modelo bancario establecido y su incapacidad de proveer de medios de pago adecuados; circunstancia que se vería agravada por los acontecimientos políticos que desembocaron en la revolución progresista. En este sentido, las negativas gubernamentales a la apertura de nuevos bancos –Jerez, Santander, Málaga- resultaban anacrónicas con la nueva coyuntura. La prudencia y precaución en la extensión del crédito que acompañó estos años se consolidó a través de la ley del Banco de San Fernando de diciembre de 1851 que, además de apostar por una mayor publicidad de sus cuentas, reforzó en términos internos a la entidad como aspirante a ser el único banco nacional con capacidad en todo el territorio. Como se contemplaba la posibilidad de aumentar significativamente su facultad emisora, resultaba imprescindible planear una fuerte red de sucursales. Sin embargo, el banco se mostró conservador y no plasmó la legislación en realidad. Si bien se llevaban a cabo continuas gestiones a través de los comisionados y de personas influyentes en cada plaza, el banco no parecía decidido a ir más allá. Además, la situación del déficit público no dejaba mucho margen al banco, aunque esto le reportara continuos desencuentros entre sus accionistas y el Ministerio. En suma, en los años finales de la década de 1840 e inicios de los 50, la actividad bancaria institucional, además de escasa, estuvo sometida a la prudencia de los legisladores moderados que limitaron la expansión del sector y la circulación monetaria y el crédito.

4. El auge bancario y la revolución financiera doméstica, 1850-1866

El cambio hacia unas finanzas más evolucionadas vino de la mano de la revolución de 1854, y la toma del poder por parte de los progresistas, abiertos partidarios del fomento y reformas económicas. Genéricamente, su objetivo en este campo era movilizar el ahorro hacia la inversión y atraer capital privado, principalmente hacia la construcción de las primeras líneas férreas, servicios urbanos, y deuda pública nacional; para ello, durante el bienio progresista (1854-1856) se promulgaron las principales leyes bancarias. Concretamente, en enero de 1856 se aprobaron las que, por un lado, regulaban la creación de bancos emisores locales y convertían al San Fernando en el nuevo Banco de España, y, por otro, se abría las puertas a un nuevo tipo de negocio, las sociedades de crédito o bancos de inversión, que habían de ser los promotores de empresas de servicios públicos e industriales¹². Es decir, la revolución financiera llegaba a España, aunque fuera con retraso respecto del contexto europeo.

Desde la ley de 1856 los bancos de emisión podrían emitir billetes en régimen de monopolio en cada plaza, coexistiendo con el Banco de España, como ocurría en otros países europeos. De esta forma la restrictiva normativa de la década anterior que sólo permitió que existiese un régimen de pluriemisión limitado, desde 1844, a Barcelona y Cádiz, se ampliaba y canalizaba el impulso financiero de las oligarquías locales. Por lo que se refiere a los bancos de emisión, la nueva norma determinó, tanto para el Banco de España como para los provinciales, que su capital hubiese de ser efectivo. Dichas entidades podrían emitir una cantidad de billetes igual al triple de la suma del capital, y en sus cajas habían de mantener en metálico, como mínimo, la tercera parte de billetes en circulación. El Banco de España mantuvo su capital máximo en 30 millones de pesetas hasta 1864, y hasta 1874 no llegó a alcanzar el límite permitido de emisión. Su nueva

¹² En términos generales sobre el impacto de la legislación bancaria de la década de 1850 ver Tortella (1970, 1973), Tedde (2015), Martín-Aceña (1985), y Blasco (2016).

situación perpetuó su significativa peculiaridad: siguió ligado a los intereses del sector público, cuyos déficits crecieron en los siguientes años, aumentando sus compromisos del banco con el Tesoro (éstos, a mitad de la década de 1860, se situaron por encima del 70% de sus activos). Este hecho, lógicamente, condicionaba su política emisora. Por su parte, las sociedades de crédito constituyeron un éxito rotundo, aunque efímero: en breve tiempo se extendieron por todo el territorio nacional, movilizand o importantes sumas de capital y aprovechando la amplia libertad de maniobra de la legislación en materia de liquidez e inversiones. Además, estas sociedades fueron el vehículo principal de la masiva entrada de capital extranjero, invertido en sobre todo en infraestructuras y en la asistencia financiera al Estado. La estructura bancaria básica se completó poco antes del monopolio emisor, en 1872, repitiendo la práctica de financiación bancaria a cambio de privilegios con la fundación del Banco Hipotecario, banco privado con permiso para conceder créditos hipotecarios contra la emisión de cédulas computables como deuda pública. Además, la regulación bancaria de la década de 1850 resulta inseparable del arreglo de la deuda llevada a cabo poco antes, en 1851, por Bravo Murillo, sin el cual resulta improbable la atracción de capitales extranjeros ni la colaboración en la política de emisiones de deuda de los banqueros y financieros nacionales con Hacienda. Desde esas fechas se pagaron puntualmente los cupones, aun a costa de tener que emitir más deuda, pero esto era esencial para incentivar su compra por parte de los inversores nacionales, especialmente los bancos: una parte significativa de la inversión de los bancos y sociedades de crédito surgidos en la década de 1850 y 1860 fue deuda pública¹³.

Al Banco de España, que hasta 1874 sólo operó en Madrid, Valencia y Alicante, la legislación de 1856 no lo convirtió formalmente en el banquero del gobierno, aunque lo cierto es que operó como tal desde entonces. Aunque el resto de bancos emisores podían realizar préstamos al Gobierno, el Banco de España destinó a esta modalidad de operaciones una proporción mucho mayor que el resto de bancos emisores. Además, la entidad mantenía una posición muy destacada en el conjunto nacional, tanto en recursos propios como en la captación de pasivos. A lo largo de todo el período de pluralidad de emisión, el capital desembolsado, los billetes en circulación y las cuentas corrientes del Banco de España representaron aproximadamente más de la mitad del total conjunto de bancos de emisión, lo que da una muestra de su papel en el conjunto del sistema financiero (Tedde, 2015). Este es un hecho relevante, teniendo en cuenta además que la ley no le confería el papel de coordinador de una circulación fiduciaria suficiente para las demandas de la economía, como ocurría en países como Francia o Inglaterra, donde los billetes de los bancos nacionales eran admisibles en todo el territorio. Dicho papel era defendido por sus gestores, especialmente Santillán como primer Gobernador, al tiempo éstos encontraban un equilibrio entre los intereses de sus accionistas y el beneficioso vínculo con el Tesoro. Éste, además, ofrecía posibilidades de crecimiento en las operaciones con el sector privado.

Principales cuentas del Banco de España, 1856-1868, millones Ptas.

	1856	1857	1858	1859	1860	1861	1862	1863	1864	1865	1866	1867	1868
Activos privados (descuentos, letras y préstamos)	54,8	66,9	81,3	70,7	38,3	23,4	76,1	38,7	12,1	23,3	19,9	32	55,3
Activos públicos	31,5	23,5	21,5	55,9	68,5	65	24	79,8	133,1	93,3	76,7	87,5	71,5

¹³ Comín y Cuevas (2017).

Activos totales	125,4	120,9	140	168,4	149,5	127,4	149,1	167,3	184	164,3	101,2	166,4	163,7
------------------------	-------	-------	-----	-------	-------	-------	-------	-------	-----	-------	-------	-------	-------

Fuente: Tedde (2015)

Uno de los aspectos más importantes y debatidos de la regulación de 1856 fue el de la pluriemisión, en directa relación con la circulación de billetes y la extensión del negocio bancario. Tras aprobarse la ley de 1856 el recién creado Banco de España, sorprendentemente, sólo ejerció su derecho en Valencia y Alicante, que abrieron sucursales en 1858¹⁴. Hasta el privilegio de Echegaray de 1874 estas fueron las únicas sucursales que abrió el banco de entre las diversas posibilidades que barajó. Pese a que la posición del banco quedó muy consolidada con la nueva legislación liberal lo cierto es que si hasta 1874 no construyó una red fuerte de sucursales no fue tanto por el efecto regulatorio sino por la propia apuesta del banco en asegurar su posición con el Tesoro a través de una conservadora política emisora, inversora y de reparto de dividendos. Ante cualquier posibilidad de expansión que dejara abierta la legislación el Banco de España se mostró extremadamente cauto en cuanto en valorar el coste y beneficio de poner en funcionamiento una nueva oficina y de poner en circulación más billetes¹⁵.

En conjunto, la actividad del Banco de España tuvo una evolución muy relacionada con la coyuntura, expansiva hasta 1864. Su actividad crediticia principal fue la mantenida con el Tesoro, generalmente por encima del 50% de su actividad total y con tensiones constantes entre el Consejo de la entidad y el Ministerio de Hacienda –en esos años la implicación con el Tesoro fue menor por la actuación de la Caja General de Depósitos creada en 1852 a imitación de su homónima francesa¹⁶. El resto del Activo del banco siguió orientándose hacia el descuento de efectos y los créditos de la clientela, aunque una parte del crédito privado en Madrid también se relacionaba con la actividad del sector público, porque correspondía a descuentos relacionados con la devolución de créditos del banco al Tesoro mediante letras sobre la Tesorería central y sobre otras provincias, generalmente letras cuyo origen era, también, el pago de impuestos y rentas públicas. Los primeros crecieron con la coyuntura, representando a inicios de la década de 1860 casi 1/3 del Activo, y solían admitirse con tres firmas reconocidas en la plaza, mientras que los préstamos estaban restringidos a financieros reconocidos. Todo ello se vio reflejado en las operaciones pasivas con una circulación de billetes creciente que llegó a su máximo en 1863, que, sin embargo, no puso en peligro el coeficiente de caja legal –teniendo en cuenta la invariabilidad de las cifras de capital desembolsado. Por su parte, el crecimiento de los recursos ajenos fue enorme, sobre todo las cuentas corrientes, ya que los depósitos sufrieron la competencia de la Caja de Depósitos que ofrecía tipos más atractivos. De esta forma los beneficios del banco crecieron de forma ininterrumpida, lo que implicó el reparto de dividendos generoso –mayor al de los bancos de emisión más importantes -y un incremento de la cotización de sus acciones.

Como se ha indicado, la principal novedad de la regulación de 1856 fue la fundación de bancos de emisión, creando lo que se ha denominado un sistema de ‘monopolios yuxtapuestos’¹⁷. Cada banco tenía la facultad exclusiva de emisión en la plaza asignada,

¹⁴ Cuevas (2016).

¹⁵ Tedde (2015), Cuevas (2016).

¹⁶ Gonzalo (1982), Totos (1979).

¹⁷ Expresión acuñada por Sudrià (2016). Véase también: Tortella (1973), Tedde (2015), Sudrià y Blasco (2016) y Tortella y García Ruíz (2013).

eliminando, en teoría, la competencia entre billetes distintos. Esta competencia fue real en el caso de los pasivos monetarios a corto plazo emitidos por algunas sociedades de crédito, creando conflictos en algunas plazas por el papel admitido como si fuera de curso legal¹⁸. Este sistema hizo visible el potencial financiero de las elites de cada región, además de sus relaciones influyentes en la Corte: en poco tiempo tras la aprobación de la ley se habían desembolsado varias decenas de millones de reales en capital bancario local, lo que da muestra de la importancia de las expectativas de la coyuntura, y entre 1856 y 1864 se habían creado 18 bancos de emisión en las principales ciudades del país. Esta es, pues, la primera revolución financiera doméstica. El origen del capital, generalmente, se vinculaba con la agricultura y el comercio, al margen de capital indiano también presente²¹. En realidad, las peticiones de creación de bancos locales superaron las que realmente se llevaron adelante, debido a que el regulador acabó rechazando algunas de ellas (Almería, Murcia, Vigo o Logroño). Tras la ley se aprobaron y fundaron bancos emisores en Málaga, Sevilla, Valladolid, Zaragoza, Santander, Bilbao y Coruña. La segunda oleada vino a partir de 1860 con once entidades más, y se prolongó hasta que con los primeros síntomas de la crisis financiera en 1864 se detuvo el proceso. Los comerciantes e industriales de esas ciudades promovieron entidades muy diversas en cuanto a su tamaño y funcionamiento, con cierta preminencia de las mayores, los bancos de Barcelona y de Cádiz. En cuanto al capital desembolsado los bancos de emisión estuvieron creciendo hasta 1867, año en el que se produjo su máximo, 37,6 millones de pesetas. Esta elevación del capital en tiempos de crisis respondió a la estrategia de numerosas entidades para aumentar la disponibilidad de recursos, que luego descendería hasta 1873. Los tamaños diversos también reflejaron estrategias inversoras y empresariales distintas, sobre todo en cuanto al peso que en cada banco desempeñaban los recursos propios y los ajenos, así como en cuanto a su actividad en relación a su capacidad emisora.

Los bancos emisores tenían establecido su tope máximo de emisión el triple del capital efectivo, teniendo la obligación de conservar en metálico en sus cajas la tercera parte del importe de los billetes emitidos. Además, se les prohibía la posibilidad de prestar bajo la garantía de sus propias acciones y la de negociar en efectos públicos. En su trayectoria, de manera general, mostraron una alta versatilidad y fueron mucho más prudentes que las sociedades de crédito en cuanto al equilibrio entre los plazos y el coste del pasivo, y los riesgos de su activo. Sus actividades principales eran las relacionadas con los descuentos, admitidos con dos o tres firmas reconocidas, y los préstamos a particulares, siempre inferiores a 90 días. En general, la cartera comercial de los bancos de emisión se mostró muy ascendente hasta 1862, estancándose hasta la caída de 1866, también en cuanto a las cuentas corrientes y la emisión de billetes. Tal evolución se explica por la desaparición de varios a raíz de la crisis (Cádiz, Sevilla, Valladolid, Burgos, Palencia y Santiago). Comparativamente los bancos emisores destinaron el doble de recursos que el Banco de España a la cartera comercial con particulares, y su aportación en la emisión fiduciaria fue esencial: hasta la crisis de 1866 los bancos de emisión proveyeran alrededor de un tercio del dinero fiduciario creado en España, cifra que llegó a la mitad cuando la crisis impactó sobre la actividad del Banco de España (Sudrià, 2016). Su contribución, por

¹⁸ En Valencia se produjo tal competencia entre las sociedades de crédito hegemónicas en la plaza (Crédito Valenciano y Valenciana de Fomento) y la sucursal del Banco de España: Cuevas (2016). En Barcelona, al margen de la competencia, también se registraron mecanismos de colaboración entre bancos y sociedades de crédito: Blasco y Sudrià (2009), Navas y Sudrià (2008). ²¹ Blasco (2016).

tanto, debe estimarse en el conjunto del sistema financiero, sobre todo en cuanto a la creación de pasivos monetarios, billetes y cuentas corrientes. A este respecto es destacable el peso del Banco de Barcelona en el conjunto, que, si hasta la crisis disputaba con Cádiz la mayor cantidad de billetes puestos en circulación, tras la desaparición de éste último el Banco de Barcelona en 1870 tenía en circulación el doble de billetes que el resto del sistema pluriemisor, en consonancia con el resto de actividad bancaria. Es decir, la entidad fundada y liderada por Manuel Girona no sólo fue la que mayor volumen de capital tenía desembolsado, sino también el que movilizó mayores activos.

Billetes y c/c del sistema bancario, 1856-1873, millones Ptas.

	Billetes BdE	Billetes B. locales	Total billetes	c/c BdE	c/c B. locales	Total c/c	c/c Soc. Crédito	c/c Total	Depósitos CGD.
1856	39,7	17,3	57	41,1	15,4	56,5			18
1857	45,7	25,8	71,5	33,7	17	50,7			32,7
1858	52	34	86	45,1	18,3	63,4			50,7
1859	66,9	45,4	112,3	57,3	25,1	82,4	37,7	120,1	86,1
1860	63,5	54,7	118,2	43,3	25,9	69,2			260,1
1861	44,9	55,1	100	35,7	17,8	53,5	37,2	90,7	218,4
1862	52,1	47,9	100	54,6	17,8	72,4			381
1863	68,3	49,5	117,8	56,8	19,4	76,2			472,5
1864	71,8	53	124,8	22,1	16	38,1	46,5	84,6	375,1
1865	61,9	52,8	114,7	22,2	21,2	43,4			354,5
1866	44,5	45,3	89,8	18	29,3	47,3			342,7
1867	49,4	45,9	95,3	47,3	33,4	80,7	15,3	96	333
1868	55,1	47,8	102,9	28,8	29,4	58,2			236,5
1869	53,1	42,9	96	40,6	36,1	76,7			
1870	61,1	38	99,1	78,3	41,7	120	11,4	131,4	
1871	79,5	42,6	122,1	75,7	51,8	127,5			
1872	68,2	46,5	114,7	62,5	50,5	113			
1873	54,9	42,4	97,3	43,7	34,9	78,6			

Fuente: Tedde (2015: 209)

La tercera pata de la legislación bancaria de 1856 lo constituyeron las sociedades de crédito a la manera francesa, la *banque d'affaires*¹⁹. Contaban estas sociedades de crédito con mayor margen de actuación, ya que sus gestores tenían total libertad sobre su política de liquidez y de inversiones. De hecho, podían realizar todo tipo de operaciones de banca comercial (operaciones a corto plazo de depósito, préstamo con garantía, negociación de

¹⁹ Sobre este tipo de negocio se siguen las principales líneas establecidas por los trabajos iniciales de Tortella (1970, 1973) y Sánchez-Albornoz (1968, 1977), complementados posteriormente con Tedde (2015), Tortella y García Ruíz (2013) y Hoyo (2017).

efectos y descuento de papel comercial), exceptuando la emisión de billetes. Pero sobre todo tenían facultades legales para actuar de promotores de proyectos de inversión, para lo cual podían suscribir empréstitos con la administración, adquirir fondos públicos y privados de empresas industriales o de crédito, impulsar empresas industriales o de utilidad pública, emitir y colocar acciones y obligaciones de estas mismas empresas, etc. La gran ventaja operativa (también su gran desventaja al final del ciclo expansivo) fue su capacidad de emitir obligaciones a corto plazo, muy líquidas como cuasidinero, y sin el compromiso de mantener un coeficiente legal y de reservas mínimo. Estas sociedades resultaron muy apropiadas para el clima de euforia inversora de la coyuntura, de tal forma que entre 1856 y 1866 se habían creado 37 bancos de inversión, que totalizaban un capital desembolsado de 1.153 millones de reales, es decir, 288,25 millones de pesetas. Una cantidad equivalente a tres veces y media más de lo que llegó a representar el capital de la banca de emisión a finales de ese mismo año²⁰. También su tamaño y naturaleza varió mucho en función de los intereses y promotores de cada una de ellos. Los principales focos de creación de estos bancos fueron Madrid, Barcelona y Valencia, donde se constituyeron los mayores, es decir, se observa una concentración geográfica mucho mayor que lo sucedido con la banca emisora.

Las principales entidades con capital e iniciativa extranjera fueron tres: primero, el Crédito Mobiliario Español (1856), origen remoto del Banco Español de Crédito, de capital francés, creada por los promotores del Credit Mobilier en París, los hermanos Pereire. El Crédito Mobiliario se ocupó de financiar la compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España, de capital francés, belga y en menor medida español. Además de expandir su vocación ferroviaria a otras líneas (Córdoba-Sevilla), realizó inversiones en minería, industria y gas. Fue también la entidad que intentó liderar la creación en 1857 de una red provincial de bancos emisores mediante la reunión de capitales locales, aunque sin mucho éxito. En segundo lugar, destacó la Sociedad Española Mercantil e Industrial (1856), ligada a la casa Rothschild, cuya actividad e interés principal radicaba en la construcción de la línea ferroviaria MZA, una vez obtenida la concesión de José Salamanca. Además, fue una entidad con importantes inversiones en deuda pública, aunque ambas partidas fueron perdiendo fuerza, como en todos los casos, desde 1866, y en 1868 los Rothschild liquidaron la sociedad definitivamente. La tercera banca de inversión francesa en España era la Compañía General de Crédito (1856), bajo la promoción de Prost y los hermanos Guilhaud, que tenían intereses ferroviarios y mineros en Asturias. Este banco logró establecer sucursales y agencias en Cádiz, La Habana, Barcelona, Valencia, y Cartagena. Como la anterior combinó su ocupación al negocio del ferrocarril (Sevilla-Jerez-Cádiz, así como Tarragona-Reus) y del gas y seguros, con operaciones con la Hacienda a través de suscripciones de diversas emisiones de deuda pública. Su cartera de inversión, ejemplo de este tipo de entidades, se componía durante la etapa expansiva de valores industriales, generalmente empresas creadas por la misma sociedad.

Por lo que respecta a las sociedades de capital nacional destacaron otras tres, La Sociedad Española de Crédito Comercial (1864), la Sociedad Catalana General de Crédito (1856), y la Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento (1859), liderada por

²⁰ La fracción entre el capital desembolsado por las sociedades de crédito y por los bancos de emisión es prácticamente coincidente en fuentes distintas: para Hoyo (2017: 86) fue de 3,5, mientras que Sudrià (2017: 65) la aumenta hasta 3,7 tomando los datos de Tortella (1973) hasta 1864.

José Campo. Además, en las tres plazas funcionaron otras entidades similares (Crédito Barcelonés, Sociedad General Española de Descuentos, Sociedad de Crédito Valenciano, etc.) y en otras ciudades, principalmente Valladolid, Bilbao, Santander, y Cádiz. Todas ellas repetían el patrón inversor en cuanto a su dedicación al negocio ferroviario y adyacentes –aguas potables, gas, minería- y tuvieron un comportamiento común en cuanto a la emisión de obligaciones a corto plazo, con interés, y al portador, que llegaron a competir activamente con los billetes allá donde operaba un banco de emisión. Esta cuestión resulta relevante en el contexto del nacimiento de la circulación fiduciaria en España, y suscitó amplios debates entre los partidarios y detractores de la libertad emisora. Lo cierto es que la regulación dejó un gran margen operativo a los bancos de inversión, ya que podían emitir obligaciones al portador por un máximo del quintuplo o del décuplo del capital en función de si éste estaba desembolsado totalmente. Además, se complementaba su capacidad de crecimiento con la posibilidad de abrir cuentas a la vista remuneradas y suscribir obligaciones a distintos plazos, lo que resultaba, en principio, un incentivo importante para su potencial clientela y explica su mayor extensión frente a los bancos de emisión. Este atractivo, sin embargo, fue efímero, como demostró la crisis de 1866.

Sociedades de Crédito en España, capital desembolsado, 1858-1868, Ptas.

1858	86.912.500
1859	94.082.638
1860	106.350.000
1861	125.649.980
1862	132.739.600
1863	193.344.794
1864	270.427.809
1865	288.479.864
1866	237.761.653
1867	256.486.106
1868	222.971.806

Fuente: Hoyo (2017)

Para la financiación del ferrocarril, tanto en su faceta de promotores como de contratistas, las sociedades de crédito desplegaron diversas estrategias de colocación de paquetes de papel en las redes de banqueros y agentes españoles y europeos. Posteriormente realizaban préstamos y descuentos a tales empresas ferroviarias de las que sus promotores eran socios. Pero también acometieron otro tipo de actividades, generalmente relacionadas con la obra pública vinculada al desarrollo urbano: dragado de puertos, minería, diseño y construcción de redes de abastecimiento de aguas y alumbrado de gas, etc. En todo caso, la segunda actividad más común tras la inversión ferroviaria fue la compra y negociación de deuda pública, tal y como recogía la ley. Esta circunstancia es clave a la hora de entender el carácter tan favorable de la regulación de 1856, inseparable de las necesidades de la Hacienda. Esta razón está en la base de la vuelta del capital británico hacia el ferrocarril español, por medio de la estabilización y arreglo de la deuda de Bravo Murillo en 1851. Efectivamente, entre 1850 y 1874 se produjo una notable entrada de capital extranjero para su inversión en sociedades bancarias, en especial entre

1855 y 1864, aunque la onda expansiva aún se prolongó hasta 1872 con la fundación del Hipotecario con iniciativa y capital también en parte francés. En todo caso, la principal debilidad de estas entidades era su estructura de financiación, más arriesgada que la de los bancos de emisión. Las sociedades de crédito no requerían unos mínimos de reserva metálica que hicieran frente a peticiones de cancelación de las cuentas a la vista, como comenzó a ocurrir desde 1860. La regulación, permisiva con las prácticas de las sociedades de crédito, facilitó el sobreendeudamiento y las prácticas poco ortodoxas entre los gestores, básicamente la financiación de sus propias empresas.

5. El fin de la expansión financiera: la crisis de 1866

El fin del ciclo expansivo y del primer impulso bancario se produjo con la crisis de 1866, crisis financiera, tanto en la vertiente bolsística como bancaria²¹. Esta fue una de las peores crisis financieras de la historia económica española, sobre todo por sus efectos sobre el sector bancario y porque la contracción del PIB superó el 10% del PIB per cápita. El sistema crediticio vio desaparecer aproximadamente la mitad de las entidades, lo que produjo un profundo descenso de los activos bancarios: más de la mitad de las sociedades de inversión desaparecieron de forma inmediata (21 de 34) mientras que los bancos de emisión sobrevivieron en mayor medida. Quebraron 3 y otros 3 se retiraron, de los 21 que estaban activos en 1864, con una reducción significativa de su volumen de negocio en el período que transcurrió hasta 1874. La crisis se produjo por la acción conjunta de factores internos de las finanzas y la economía española, sobre los que actuó, una vez en marcha, el contagio de la crisis internacional de la plaza de Londres. De esta forma la crisis 1866-1873 cerró el ciclo expansivo de 1855-1866, que había mostrado dos desequilibrios básicos: por un lado, la burbuja de liquidez formada sobre la inversión ferroviaria y alimentada por la liberalización que supuso la regulación de 1856, y, por otro, el déficit de la Hacienda, desbocado desde los años previos a la crisis con políticas fiscales expansivas cuyo resultado fue que entre 1860 y 1865 se triplicara el déficit de los diez años anteriores²⁵.

Así pues, desde 1864 el ciclo expansivo inversor llegaba a su fin debido a que la realidad de las inversiones realizadas era distinta a la esperada. Los sobrecostes en la construcción de las líneas de ferrocarril, unido a su bajo tráfico y rentabilidad, se reflejó, primero, en la cotización de las empresas ligadas a las sociedades de crédito. Estas tenían que cubrir los compromisos de pago con los compradores de las obligaciones emitidas, al tiempo que desaparecía su capacidad de generar liquidez. Tanto en las bolsas de Barcelona como en Madrid, la espiral bajista se desató en mayo de 1866 y resultó imparable. Este comportamiento se reprodujo en el resto de bolsas y bolsines donde cotizaban empresas ferroviarias y de crédito, y golpeó el reciente sistema bancario de Barcelona, Valencia, Cádiz o Santander. Al margen de las numerosas empresas que desaparecieron del mercado, la devaluación de los títulos fue enorme, sólo recuperable en parte al cabo de más de una década. En conjunto, el valor de los títulos privados colocados en Barcelona disminuyó más del 60% en un mes, mientras que en Madrid el descenso fue algo menor pero muy parejo, lo que ofrece un saldo del 58% en el conjunto de la bolsa española. Estos primeros problemas se vieron agravados por la situación del crédito público: la dramática

²¹ Primera crisis sistémica de la banca española, a juicio de Martín-Aceña y Nogués (2013). Sobre esta crisis existe abundante literatura: Sánchez Albornoz (1963, 1967), Tortella (1973), Tedde (2015), Navas y Sudrià (2008), Nuño, Tedde y Moro (2013), y Sudrià (2013). ²⁵ Comín (2016).

situación de la deuda flotante y de la Caja General de Depósitos desde 1864, junto a la emisión continuada de deuda para cubrir las necesidades más perentorias, incidieron también sobre su cotización en el mercado madrileño, dedicado principalmente a la negociación de títulos públicos. En la bolsa de Madrid entre 1863 y 1873 la deuda interna se depreció un 37%, la exterior un 20, la deuda del Tesoro un 48 y las obligaciones para la subvención estatal a los ferrocarriles cayeron un 71%. Sólo se salvaron los billetes hipotecarios emitidos por el Banco de España vinculados a la compra de metal para respaldar la circulación fiduciaria. Por su parte, los sectores que habían protagonizado el boom inversor hasta 1864, bancos y ferrocarriles, se hundieron en los siguientes años: los valores de las sociedades de crédito se depreciaron más del 100%, seguidos por las compañías de ferrocarriles (86%), los bancos de emisión con la excepción del Banco de España (72%) y los seguros (56,5%)²².

Sobre este contexto negativo incidió, además, la coyuntura internacional en forma de crisis exógena de liquidez, principalmente en dos frentes: por un lado, la persistente falta de metálico, agravada por el parón en la entrada de capital exterior y que la reforma monetaria de 1864 no logró atajar. Segundo: Las gestiones y renegociación de la deuda por parte del ministro Alonso Martínez, al objeto de crear un nuevo banco de emisión de carácter nacional que sustituyera los existentes (mediante un desembolso de capital seis veces el del Banco de España). Esto garantizaría la circulación monetaria y la liquidez en todo el territorio, ante la negativa al inicio de 1866 del Banco central de extender el crédito al Tesoro. Contaba para ello con un proyecto avalado por un sindicato bancario londinense dispuesto a financiar el proyecto a cambio de renegociar la deuda exterior. Como se sabe, este proyecto fracasó por la crisis desatada en la City por la quiebra de *Overend, Gurney & Co.*, que era, a su vez, el principal banco del consorcio encargado de obtener recursos al margen del Banco de España. Cuando las noticias llegaron al país, primero a la plaza de Barcelona, los efectos fueron fulminantes: elevación inmediata de los tipos de interés, cierre temporal de bolsa ante la oleada de papel a la venta, exigencia de fondos por parte de inversores y clientes, cierre de entidades bancarias, y contracción de la oferta monetaria y crediticia. Ante el pánico desatado, además, debe destacarse la inacción de las autoridades, que dejaron en manos del mercado el ajuste: el Banco de España no mostró interés alguno en acudir en ayuda de las sociedades con más problemas, entre otras cosas porque bastante tenía con mantener la convertibilidad de sus billetes ante las ‘colas’ formadas en sus ventanillas.

Efectivamente, el banco nacional debió aumentar sus disponibilidades líquidas ante la coyuntura, cosa que logró mediante varios caminos: principalmente la disminución de la emisión monetaria, la acumulación de reservas metálicas, y la restricción del crédito a corto plazo. En esta estrategia conservadora contribuyó también la ayuda prestada por el Estado, sobre todo garantizando la viabilidad de la entidad con el fortalecimiento del vínculo con el banco: por ejemplo, mediante la concesión de la recaudación de las contribuciones directas en todo el país admitiendo para su pago sus propios billetes, una forma anticipada de monopolio emisor. Por otra parte, ya se han ofrecido cifras sobre el alcance de la crisis sobre las sociedades de crédito, preocupadas desde 1864 básicamente en detener la depreciación de sus empresas vinculadas y en atender las reclamaciones de sus clientes. En plazas como Valladolid, Cádiz, Bilbao y Santander desaparecieron de

²² Tortella (1973), Hoyo (2007), Cuevas (2013).

forma definitiva, mientras que en Barcelona y Valencia redujeron en más de $\frac{3}{4}$ partes su actividad –algo menos en Madrid. En todo caso su respuesta común fue buscar acuerdos con los acreedores reestructurando los vencimientos y proponiendo acuerdos sobre los saldos de las cuentas corrientes, que acabarían en aceptaciones de obligaciones a largo plazo. Todo ese proceso fue el canto del cisne del sector. Hacia 1870 la mayor parte de estos negocios había desaparecido y los que subsistían lo hacían en condiciones mínimas de funcionamiento. Además, la caída de las sociedades de crédito tuvo implicaciones de más largo plazo sobre la cultura financiera ya que se asentó entre la clase inversora una mentalidad de mayor conservadurismo frente al riesgo y a la competencia. Finalmente, los bancos de emisión que desaparecieron fueron los de menor peso, tanto por la mala práctica de sus gestores como por su vinculación a sociedades de crédito (Valladolid y Sevilla). En general mantuvieron menor actividad, tanto crediticia como emisora, con la excepción del Banco de Barcelona, y se vieron beneficiados por la desaparición de parte de la competencia, tanto en la captación de pasivos como en la lucha por la circulación de sus efectos. De esta forma, el Banco de Barcelona, como también la sucursal del Banco de España en Valencia, se vieron favorecidos por el trasvase de cuentas desde las sociedades de crédito, una vez el público percibió su mayor seguridad y estabilidad. Con este tejido bancario desequilibrado, golpeado por la insolvencia y la falta de confianza de parte de la clientela, y con la demanda de crédito del sector público sin disminución significativa, se mantuvo una situación de cierta atonía crediticia en los años sucesivos. Además de mayor confianza, las entidades que sobrevivieron mostraron un mayor interés en las inversiones en deuda pública, que crecieron en el conjunto de la banca privada alcanzando el máximo en 1874, también por sus operaciones con las entidades públicas locales, aunque en mucho menor medida que el Banco de España²³. En los últimos años hasta el Decreto de 1874 la única alteración de este panorama fue la aprobación por parte del Gobierno provisional de la ley de Sociedades Anónimas de 1869, incluidas las bancarias. Aunque formalmente el texto aproximaba la banca española al modelo de *free banking* dada la eliminación de obstáculos a su creación, también de bancos emisores, la reacción de estos, sobre todo del Banco de España, modificó su orientación inicial. De hecho, colocó las bases para el futuro monopolio emisor al contemplar la extinción del derecho de las entidades emisoras en caso de cese de sus actividades.

Este proceso se llevó adelante con la regulación de 1874²⁴, que cerró el primer experimento del capitalismo financiero nacional. Si el crédito estaba abatido por el abuso, esto era por causa del continuado aumento del déficit público, el desembolso creciente por los nuevos conflictos carlistas y de Cuba, así como por los onerosos intereses que el Estado pagaba por la colocación de la deuda. El Decreto Echegaray ponía fin al experimento de pluriemisión en España, reestructuraba el sector unificando la circulación fiduciaria, y establecía un nuevo régimen de actuación en las relaciones entre el Gobierno y Banco de España. Estas se habían fortalecido en gran medida entre la crisis y los años sucesivos, especialmente entre 1871 y 1873, cuando los beneficios del banco ligados a los anticipos al Tesoro se multiplicaron. Esto fue así porque la situación del Tesoro y del crédito exterior del Estado estaba a punto de desmoronarse por la crítica situación de la Hacienda; en ese contexto, y aunque con debate interno en el Consejo del Banco de España, la oferta del privilegio a cambio de un crédito extraordinario de 125 millones de pesetas resultaba irrechazable para la entidad. Aunque la reacción de los bancos emisores

²³ Comín y Cuevas (2017).

²⁴ Tedde (1974, 2015), Tortella (1973), Castañeda (2016).

fue mayoritariamente crítica a la obligatoriedad de fusionarse con el banco central tras el plazo de tres meses concedido por el decreto, no todos tuvieron fuerza suficiente para su mantenimiento como bancos comerciales y de depósito, como ocurrió con los mayores, los bancos de Barcelona, Bilbao y Santander.

□ □ □

La presente revisión de la evolución del sistema financiero nacional entre 1780 y 1874, aunque necesariamente breve, ofrece elementos de reflexión, principalmente tres.

Primero, la revolución financiera llegó a España de modo más tardío que en el resto de Europa, no sólo de la Europa más precoz, debido a los desequilibrios financieros de la monarquía a finales del antiguo régimen (alto endeudamiento y exclusión financiera), y a la inestabilidad institucional durante el primer tercio del siglo XIX. El retraso en la creación de un primer sistema bancario, además, incidió directamente sobre el sistema monetario y la imposibilidad de articular una política monetaria que proveyera de medios adecuados a la actividad económica.

Segundo, el sistema bancario surgido en la transición del régimen absolutista al liberal mostró un fuerte desequilibrio hacia la financiación del Estado, en detrimento de la oferta de crédito para el sector privado. Esta se vio condicionada por la restrictiva regulación bancaria del moderantismo. La verdadera revolución financiera se produjo en España sólo desde la toma del poder de los progresistas. Las leyes de 1856 marcaron el inicio del ciclo expansivo del negocio bancario, facilitando también las condiciones de creación de una burbuja financiera y ferroviaria que explotó apenas diez años después. A pesar de ello la experiencia puriémisora fue positiva y contribuyó significativamente a satisfacer la demanda de medios financieros de la economía.

Tercero, la crisis de 1866 cerró el ciclo expansivo e implicó la desaparición del primer diseño del capitalismo financiero nacional, que se mostró frágil frente al desequilibrio financiero del Estado y al contagio de la crisis internacional. La crisis, mucho más severa sobre los bancos de inversión que sobre los bancos emisores, tendría efectos de más largo plazo sobre el grado de confianza de empresarios e inversores sobre el sistema bancario y la promoción de empresas industriales. Finalmente, con la eliminación del régimen de pluriemisión en 1874 se cerró la primera etapa de las finanzas en España, desequilibradas y dependientes en exceso de un diseño institucional ligado a las necesidades financieras del Estado, y se convergía hacia un sistema de monopolio emisor.

Bibliografía:

BLASCO, Y. y SUDRIÀ, C. (2009): *El Banc de Barcelona, 1844-1874. Història d'un banc d'emissió*, Barcelona, Generalitat.

- BLASCO, Y. (2016): "Regulación bancaria y bancos provinciales en España", en C. Sudrià y Y. Blasco (eds.), *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*, Bilbao: Fundación BBVA, pp.83-110.
- BREWER, J. (1989): *The Sinews of Power: Money and the English State, 1688-1783*, London, Unwin Hyman.
- CAMERON, R. (1967): *Banking in the Early Stages of Industrialization*, New York, Oxford University Press.
- CASTAÑEDA, L. (2016): "La instauración del monopolio de emisión y la absorción de los bancos de emisión provinciales por el Banco de España", en C. Sudrià y Y. BlascoMartel, *La pluralidad...*, 641-656.
- CASTAÑEDA, L. y RODRIGO, M. (2004): "Los Vidal-Quadras: familia y negocios, 1833-1871", *Barcelona Quaderns d'Història*, 11, pp... 115-144.
- CASTAÑEDA, LL. y TAFUNELL, X. (1993): "Un nuevo indicador para la historia financiera española: la cotización de las letras de cambio a corto plazo", *Revista de Historia Económica*, 2, pp.367-383.
- CASTAÑEDA, L. y TAFUNELL, X. (2001): "La Bolsa de Barcelona entre 1849 y 1913: un nuevo índice", en C. Sudrià y D. A. Tirado (eds.), *Peseta y protección. Comercio exterior y crecimiento económico en la España de la Restauración*, Barcelona: Ed. Universitat de Barcelona, pp. 281-301.
- COMIN, F. (2016): *Las crisis de la deuda soberana en España (1500-2015)*. Madrid: Catarata.
- COMÍN, F. y CUEVAS, J. (2017): "The deadly embrace between the banks and the State in Spain, 1850-2015", *Revista de Historia Económica*, 35, 3, pp. 387-414.
- COMÍN, F. y VALLEJO, R. (2002): *Alejandro Mon y Menéndez (1801-1882). Pensamiento y reforma de la Hacienda*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- CUEVAS, J. (2002): "Banking Growth and Industry Financing in Spain during the 19th Century", *Business History*, 44, vol. 1, pp. 61-94.
- CUEVAS, J. (2013): "Las crisis bursátiles en España, 1850-2000", en P. Martín-Aceña, E. Martínez y M.A. Pons (Eds.). *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Barcelona: Crítica, pp. 159-196.
- CUEVAS, J. (2016): 'Las primeras sucursales del Banco de España, Valencia y Alicante, 1858-1874', en SUDRIA, C. y BLASCO, Y. (eds): *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*. Bilbao: BBVA, pp. 418-451.
- DICKSON, P. G. M. (1967): *The Financial Revolution in England: A Study in the Development of Public Credit, 1688-1756*, New York, Macmillan.

FERGUSON, N. (2001): *The Cash Nexus: Money and Power in the Modern World, 1700-2000*, New York: Basic Books, 2001.

FERNÁNDEZ PULGAR, C. y ANES, R. (1970), “La creación de la peseta en la evolución del sistema monetario de 1847 a 1869”, en Schwartz (Ed.), *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, Madrid, Banco de España, pp. 147-186.

FONTANA, J. (1973): *Hacienda y Estado en la crisis final del Antiguo Régimen español, 1823-1830*, Madrid, IEF.

FONTANA, J. (1979): *La crisis del Antiguo Régimen, 1808-1833*. Barcelona: Crítica.

GARCIA LOPEZ, J. R. (1989): “El sistema bancario español del siglo XIX: ¿una estructura dual? Nuevos planteamientos y nuevas propuestas”, *Revista de Historia Económica*, 1, pp. 111-132.

GONZALO, L. (1982): *El Tesoro público y la Caja General de Depósitos (1852-1868)*, Madrid: IEF.

HOYO, A. (2007): *Economía y mercado de valores en la España contemporánea. La evolución de la Bolsa antes del big bang español, 1831-1988*, Santander: Universidad de Cantabria.

HOYO, A. (2017): ‘La estructura patrimonial de las sociedades de crédito españolas en las primeras etapas del crecimiento moderno’, en *Orígenes de la Globalización bancaria: experiencias de España y América Latina*, Genuve Ediciones/Colegio de México, pp. 81-119.

KINDLEBERGER, Ch. P. (1988): *Historia financiera de Europa*, Barcelona, Crítica.

LANA-BERASAIN, J. L., (2011): *Dealing with Deflation in Turbulent Times. Agricultural Markets and Rural Management in Southern Navarre (Spain), 1817-1833*, *Histoire & mesure*, XXVI, 1, pp. 75-104.

MAIXE, J. C. (1994): *Comercio y banca en la Cataluña del siglo XVIII*, La Coruña, Universidad de la Coruña.

MARTIN-ACEÑA, P. (1985): “Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935”, en Nicolás Sánchez Albornoz (Comp.), *La modernización económica de España, 1830-1930*, Madrid: Alianza Editorial, pp. 121-148.

MARTIN-ACEÑA, P. (1994): “El Banco de España y las funciones de un banco central (1914-1935)”, en Tedde, P. y Marichal, C. (coords.): *La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX)*, Madrid, BdE. vol. I, pp. 121-129.

MARTIN-ACEÑA, P. y NOGUÉS-MARCO, P. (2013): “Crisis bancarias en la historia de España. Del Antiguo Régimen a los orígenes del capitalismo moderno”, en F. Comín

y M. Hernández (eds.): *Crisis económicas en España 1300-2012*. Madrid: Alianza, pp. 141-164.

MARTIN-ACEÑA, P., MARTÍNEZ-RUIZ, E. y NOGUÉS-MARCO, P. (2013): The Bank of Spain: A National Financial Institution, *Journal of European Economic History*, 42, 11-46.

NUÑO, G., TEDDE, P., MORO, A., (2013): “A twin crisis with multiple banks of issue. Spain in the 1860’s”. *European Review of Economic History*, 19, 171-194.

NAVAS, M. y SUDRIÀ, C. (2008): La crisi financera de 1866 a Barcelona. Una revisió, *Recerques*, 55, pp. 35-72.

NOGUÉS-MARCO, P. (2005): Análisis de la deflación española de la primera mitad del siglo XIX: una comparación internacional, *Revista de Historia Económica*, 23, 2, pp. 371-408.

PASCUAL, P. (2004): “Moneda e industria. La reforma de 1824 y la acuñación de moneda en Barcelona (1836-1848)”, *Revista de Historia Industrial*, 26, pp. 57-99.

PASCUAL, P. y SUDRIÀ, C. (2008): Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria en Barcelona a mediados del siglo XIX, en *Investigaciones de Historia Económica*, 4, vol. 12, pp. 45-77.

PRADOS, L. (1988): *De imperio a nación: Crecimiento y atraso económico en España, 1780-1930*, Madrid, Alianza.

SÁNCHEZ-ALBORNOZ, N. (1963): La crisis de 1866 en Barcelona (notas para su estudio), en *Homenaje a Ramón Carande* (vol. 2). Madrid: Sociedad de Estudios y Publicaciones, 421-436.

SÁNCHEZ-ALBORNOZ, N. (1967): “La crisis de 1866 en Madrid: la Caja de Depósitos, las sociedades de crédito y la Bolsa”. *Moneda y crédito*, 100, 3-40.

SÁNCHEZ ALBORNOZ, N. (1968): “Los bancos y las sociedades de crédito en provincias: 1856-1868”. *Moneda y Crédito*, 104, 39-67.

SÁNCHEZ ALBORNOZ, N. (1977): *España hace un siglo: una economía dual*, Madrid: Alianza.

SARDA, J. (1987): *Escritos (1848-1980)*, Madrid, Banco de España.

SUDRIÀ, C. (2013): ‘La crisis de 1866. El Estado, los ferrocarriles y los bancos’, en J.A. Gutiérrez y F.J. Martínez eds., *Cinco estudios sobre crisis económicas en la historia de España*. Santander: Universidad de Cantabria, 129-164.

SUDRIÀ, C. (2016): “La banca emisora provincial y la economía española: dinero y crédito”, en C. Sudrià y Y. Blasco-Martel (eds.), pp. 141-191.

- SUDRIÀ, C. (2017): ‘Pluralidad de emisión y formación de un sistema bancario moderno. Europa y España’, en *Orígenes de la Globalización bancaria: experiencias de España y América Latina*, Genuève Ediciones/Colegio de México, pp. 31-80.
- SUDRIA, C. y BLASCO, Y. (eds) (2016): *La pluralidad de emisión en España, 1844-1874*. Bilbao: BBVA.
- SYLLA, R. (2002): “Financial Systems and Economic Modernization”, *Journal of Economic History*, Vol. 62, No. 2, pp. 277-292.
- TAFUNELL, X. (2005): ‘Empresa y bolsa’, en *Estadísticas Históricas de España. Siglos XIX y XX*, Bilbao, BBVA.
- TALLADA, J. M. (1956): El problema monetario español en el siglo XIX, *Moneda y Crédito*, 58, pp. 53-64.
- TEDDE, P. (1974): “La banca privada durante la Restauración (1874-1914)”, en *La banca española durante la Restauración*, Madrid.
- TEDDE, P. (1983): "Comerciantes y banqueros madrileños a final del Antiguo Régimen", en Anes, G., Rojo, L, y Tedde, P. (eds.), *Historia económica y pensamiento social*, Madrid, Alianza, pp. 301-331.
- TEDDE, P. (1988): *El Banco de San Carlos (1782-1829)*. Madrid: BdE/Alianza.
- TEDDE, P. (1999): *El Banco de San Fernando (1829-1856)* Madrid: BdE/Alianza.
- TEDDE, P. (2015): *El Banco de España y el Estado liberal (1847-1874)*. Madrid: BdE/Gadir.
- TEDDE, P. (2015): ‘Los vales reales y las finanzas de la monarquía española (1780-1808)’, en Álvarez-Nogal, C. y Comín, F.: *Historia de la deuda pública en España (siglos XVI-XXI)*, Madrid, IEF-Arca Comunis.
- TEMIN, P. and VOTH, H-J. (2013): *Prometheus Shackled*, New York, Oxford University Press.
- TITOS, M. (1979): “La Caja General de Depósitos (1852-1874)”, *Moneda y Crédito*, 151, pp. 79-104.
- TITOS, M. (1999): “Banca y banqueros privados”, en P. Martín-Aceña, P. y Titos, M., eds: *El sistema financiero en España: una síntesis histórica*, Granada, Universidad. pp. 105-131.
- TORRENTE FORTUÑO, J. A. (1974): *Historia de la Bolsa de Madrid*, 4 vols. Madrid.

TORTELLA, G. (1970): La evolución del sistema financiero español de 1856 a 1868, en Schwartz (Ed.): *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, Madrid, BdE, pp. 17-146.

TORTELLA, G. (1973): *Los orígenes del capitalismo en España: banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Madrid, Tecnos.

TORTELLA, G. y GARCÍA RUIZ, J. L. (2013): *Spanish Money and Banking: a History*: Palgrave Macmillan, Basingstoke.

WHITE, E. N. (1987): ¿Fueron inflacionarias las finanzas estatales en el siglo XVIII? Una nueva interpretación de los vales reales, *Revista de Historia Económica*, 5, 3, pp. 509-525.

ZYLBERBERG, M. (1983): “Un centre financier “péripherique”: Madrid dans la seconde moitié du XVIII siècle”, *Revue Historique*, 546, pp. 265-309.