

## **El Banco de España como “banco de bancos” (1900-1936)**

Pedro Martínez Méndez <sup>1</sup>

27 de abril de 2005

La actuación del Banco de España (BE) como “banco de bancos” formó parte importante de los debates en torno al desarrollo de las funciones del mismo en las primeras décadas del siglo XX y ha llamado la atención de historiadores modernos. En general, se ha considerado que la demora o insuficiencia del proceso de conversión del BE en un “banco de bancos” obstaculizó la eficacia de la política monetaria y el desarrollo del sistema financiero español.

El término “banco de bancos” es eufónico y muy popular. Por desgracia, se refiere a un concepto pseudo científico, dada la diversidad de interpretaciones posibles sobre su alcance. Este trabajo analiza dos versiones de ese concepto que aparecen claramente documentadas en los años 1900-36, ambas muy debatibles. En el apartado 2 se examina la versión que propugnaba que el BE no debía operar con el público y sí en exclusiva con la banca. El análisis muy resumido del modelo de política monetaria que seguía el BE permite apreciar que esta tesis, que nunca se tradujo en iniciativas concretas, carecía de base. Ese mismo modelo de política monetaria facilita la interpretación de la segunda noción de “banco de bancos”, que consistía simplemente en la concesión por el BE de bonificaciones de tipos de interés a la banca. El análisis de esta política se desarrolla en

---

<sup>1</sup> Este trabajo presenta materiales extraídos de un extenso estudio en curso del autor, provisionalmente titulado “Tesoro y Banco de España: 1900-1936”, en el que se analizan la política financiera del Estado y la política monetaria en los años citados. Los breves apartados 1 y 2 ofrecen resúmenes de textos más elaborados de dicha obra, mientras que el apartado 3, que constituye la mayor parte del presente trabajo, es la transcripción algo editada de un anexo de la misma. Por desgracia, buena parte de esa labor editora ha consistido en eliminar numerosas referencias a otras partes del texto original donde, por razones de sistemática, se detallan hechos que en el presente texto sólo se enuncian. Razones de espacio impedían incorporar a éste más detalles, pero el autor intentará atender las peticiones de aclaraciones dirigidas a *pedro@martinezmendez.com*.

Se utilizan las abreviaturas: AC (Acuerdo/Acta del Consejo del BE), AHBE (Archivo Histórico del BE), BE (Banco de España), CSB (Consejo Superior Bancario), LOB (Ley de Ordenación Bancaria), y MH (Ministro/Ministerio de Hacienda).

el apartado 3, muy extenso por la abundancia de problemáticas iniciativas y decisiones al respecto.<sup>2</sup>

## **1 Antecedentes**

Si por actuación del BE como “banco de bancos” hubiera de entenderse la buena disposición del aquél a operar con la banca en circunstancias normales, no parece que pueda hablarse de ningún problema serio.

Sin duda, al comienzo del siglo XX el BE era el primer banco del país. Sólo en el año 1915 el balance de un banco privado (el Hispano Americano) alcanza en magnitud al del BE. El BE fue, pues, durante bastantes años, un formidable competidor, por su magnitud relativa, con la banca. Una red de sucursales bastante amplia y su especial oferta de medios de pago (incluidas las transferencias de depósitos) supusieron ventajas comparativas durante muchos años. No parece, sin embargo, que de aquí derivaran fuerzas contrarias al desarrollo de la banca.

Por un lado, el BE no intentó competir a ultranza con la banca. Nunca remuneró sus depósitos (perdiendo con el tiempo la ventaja comparativa de éstos derivada de las transferencias), ni, pese a algunos intentos en los años iniciales del s. XX, consiguió desarrollar fórmulas de crédito distintas del descuento o del crédito con garantía de valores. En general, no prosiguió en el s. XX una política de expansión territorial, ni entró en muchos terrenos típicos de la actividad bancaria. Con los años, la competencia intensa del BE quedó reducida a las operaciones de descuento y de crédito con garantía de valores.

Por otro lado, aunque se conocen mal las operaciones del BE con la banca en las primeras décadas del siglo XX, no hay evidencia de actitudes contrarias a operar con ésta. Como ejemplos, destacan los esfuerzos del BE por facilitar, ya en 1900-1902, importantes suscripciones de deuda mediante facilidades de crédito y la participación significativa de la banca en esas operaciones. Un detalle de las cuentas de crédito con garantía de valores, de importe superior a 500.000 pesetas, abiertas en Madrid en 1905 y 1907 confirma que en torno al 40% del importe total correspondía a bancos. En fin, la mejor prueba de la complejidad y fluidez de las relaciones entre el BE y la banca fue el sistema de créditos recíprocos entre el primero y los bancos Urquijo, Sainz y Aldama que, por un importe de hasta 96 millones, se mantuvo ininterrumpidamente en vigor entre 1906 y

---

<sup>2</sup> La falta de espacio impide referirse a otras actuaciones del BE que, desde una perspectiva moderna constituirían facetas posibles de la noción de “banco de bancos”, pero que no formaron parte de las ideas aceptadas en su época. Estos incluirían a) el papel del BE en la supervisión del sistema bancario; b) la responsabilidad del BE en desarrollar el sistema de pagos; c) la función del BE como último prestamista ante crisis generalizadas de liquidez; y d) la debatible responsabilidad del BE en las ayudas financieras a entidades con problemas de solvencia.

1912, destinado a falsear el balance del BE y a eludir algunas obligaciones derivadas de la Ley monetaria de 1902.

## 2 El modelo de política monetaria

Se conocen dos referencias oficiales, de 1919 y de 1921, que ligaron la noción de “banco de bancos” a un planteamiento mucho más drástico, el de que el BE operara sólo con la banca y dejara de hacerlo con el público.<sup>3</sup> En ambos casos, sus patrocinadores descartaron por completo la viabilidad del esquema y se limitaron a sugerirlo como ideal a medio plazo. Que el BE operara con el público en general pudo ser visto en la época como una limitación o problema de la política monetaria, pero es probable que esa conclusión parezca todavía más válida desde una perspectiva moderna. La tesis aquí propugnada es que se trataba, con relación a los años de referencia, de un falso problema.

El modelo de banco central practicado por el BE fue, en los años estudiados, un sistema muy coherente y eficaz, pese a la gran confusión interpretativa propiciada por su marco legal y por muchas lecturas contemporáneas del mismo. Las fuertes limitaciones, a partir de 1902, a la financiación directa del Estado y la flotación del tipo de cambio reducían el peso de los “factores autónomos” de creación de base monetaria. En esencia, el sistema reposaba en una oferta infinitamente elástica de crédito del BE al Sector Privado (bancario y no bancario) a tipos de interés preestablecidos, que se convertía en el único “factor endógeno” de creación de base monetaria. En esas condiciones la evolución de la base monetaria (y con el de otras magnitudes monetarias más amplias) quedaba subordinada, por un lado, a factores genéricos de demanda (PIB, tipos de interés de mercado, etc.) y, por otro, a los tipos de interés a los que el BE ofrecía su crédito. En general, el resultado tenía que ser una evolución estable de la base monetaria, y que las fluctuaciones a corto plazo de los factores “autónomos” tendieran a verse compensadas por fluctuaciones inversas del crédito al Sector Privado. La clave de todo el sistema era la política de tipo de interés practicada por el BE, que se convertía en el principal instrumento de la política monetaria. Ese instrumento estuvo mucho más sujeto a influencias del Gobierno de lo que decían las normas, y no siempre fue utilizado de forma acertada. Pero no cabe duda de que era potencialmente suficiente para el desarrollo de una política monetaria eficaz.

El modelo difería muy poco del practicado por el BE en los años 80 y 90 o del practicado hoy día por el BCE. La única diferencia era, precisamente, que en estos casos la actuación del banco central se limita a las operaciones con la banca, mientras que en el modelo histórico del BE las operaciones se realizaban con un Sector Privado que incluía tanto a bancos y como a otros agentes privados. Pero esto no constituía ningún defecto desde el punto de vista de la eficacia de política monetaria. Al contrario, facilitaba el funcionamiento del sistema, al ampliar los canales de transmisión de la política monetaria y potenciar, a través de un marco particularmente competitivo, el impacto de los tipos de

---

<sup>3</sup> En los apartados 3.H y 3.I siguientes se ofrecen referencias detalladas.

interés practicados por el BE sobre el resto del sistema financiero. No es, pues, extraño que la banca patrocinara una noción del “banco de bancos” cuyo objetivo final era precisamente eliminar la competencia del BE y reducir las presiones impuestas por las decisiones de la autoridad en torno a los tipos de interés.

El sistema tuvo, sin embargo, una complejidad innecesaria ligada a la variedad de operaciones con el Sector Privado practicada por el BE y a la sustitución de la política de un tipo único de interés para todas ellas, practicada hasta 1913, por una creciente diversificación de tipos, hasta llegar en los años finales del período estudiado a unas 15 modalidades de crédito con tipos específicos, aunque no todos distintos entre sí. Nada de ello invalida el modelo propuesto, pero sí complica la interpretación de los hechos.

### **3 La política de bonificaciones de tipos de interés a favor de la banca privada**

En ese contexto, surgió y acabó por prevalecer un planteamiento que reducía la noción de “banco de bancos” a la concesión por el BE de ventajas operativas a la banca con relación al resto de clientes privados, básicamente en forma de bonificaciones de tipos de interés en las operaciones más relevantes del BE: descuento, por un lado, y créditos con garantía de valores, por otro. La evolución de esa política fue muy compleja, con varios intentos iniciales fallidos, pero con crecientes éxitos posteriores. Esa política de bonificaciones contribuyó en medida no despreciable a la diversificación de los tipos de interés del BE.

La existencia o no de bonificaciones de tipos de interés a favor de la banca era un tema distinto de la cuestión general del acceso de la banca a la financiación del BE. Las bonificaciones suponían, para la banca, simplemente un abaratamiento de la financiación del BE y una posibilidad de ofrecer a su clientela créditos a tipos de interés más competitivos con los del BE, refinanciándolos en éste. Sin duda, pues, la banca estaría siempre a favor de las bonificaciones. Para el BE, las bonificaciones entrañaban un riesgo de desplazamiento de sus operaciones directas hacia la banca, para reaparecer en su cartera como refinanciaciones a un tipo de interés más bajo, con merma, pues, de sus resultados. En principio, el BE tenía que ser contrario a las bonificaciones, aunque se ha de matizar esa conclusión. Por un lado, al precio de satisfacer el BE una “comisión” a la banca, ésta asumía todos los costes de generar operaciones activas, y la mayor parte de los riesgos de éstas. Por otro lado, cabía que la mediación bancaria sirviera para expansionar las operaciones del BE, en la medida en que la adición del aval bancario le permitiera aceptar operaciones que, en otro caso, no hubieran cumplido las condiciones exigidas de solvencia. Es posible, pues, que en ciertos casos y bajo determinadas condiciones, el BE no fuera totalmente contrario a la concesión de bonificaciones.

En todo caso, el desarrollo de las bonificaciones a favor de la banca que se expone a continuación no ofrece ningún ejemplo en el que la iniciativa de su concesión proviniera del BE, y sí muchos en los que los promotores fueron otros: consejeros del BE, Ministro de Hacienda o la propia banca. No resulta muy aventurado suponer, sin embargo, que tras todas las iniciativas existirían presiones de la propia banca.

### 3.A La propuesta de 1906

La primera propuesta conocida sobre bonificaciones en los tipos de interés a favor de la banca data de 1906. Se trata de un proyecto sobre el que no se ha localizado ninguna referencia externa, pero que está muy documentado en las actas del BE. Estas transcriben una propuesta del Gobernador (Merino), presumiblemente respaldada por el MH (Navarro Reverter), de reducción general de todos los tipos del BE, excepto el de los créditos con garantía de valores públicos, del 4.5% al 3.5%, pero también la introducción de un tipo del 3% para el redescuento.<sup>4</sup>

Dejando aquí de lado todo lo relativo a la variación general de tipos, la propuesta consistía en aplicar el tipo del 3% –con bonificación, pues, de 0.5 puntos respecto al tipo general propuesto– al descuento de letras “*a bancos, banqueros, sindicatos agrícolas y cualquiera otro organismo que pueda crearse con el fin de fomentar y desarrollar el crédito agrícola, al plazo máximo de 90 días*”. La propuesta se apoyaba en una argumentación que combinaba falacias con observaciones atinadas. Como punto de partida, se señalaba que en el extranjero, y más concretamente en Inglaterra, los bancos de emisión mantenían tipos de descuento superiores a los del mercado, para no hacer la competencia a la banca privada, “*mientras que entre nosotros ... el Banco Nacional descuenta a tipos más bajos que el mercado libre*”. Sorprende que se aceptara una premisa que, por definición, tenía que ser falsa, sobre todo cuando, a renglón seguido, se explicaba muy bien por qué los tipos de la banca española tenían que ser superiores a los del BE. Concretamente, se señalaba que “*todas las firmas que encuentran medios reglamentarios para colocarse dentro de las prácticas y condiciones exigidas por el Banco, se dirigen directamente al mismo, sin intervención de la Banca privada ..., mientras que aquellas que no encuentran esos medios ... se ven obligadas ... a acudir a otras entidades*”. Sin embargo, se califica de “*situación anormal*” el que, para un tipo del BE del 4.5%, esas entidades tuvieran que pagar un interés que “*oscila, como minimum, del 6 al 10 por ciento*”, pero también el que las entidades bancarias no se beneficiaran, según el Gobernador, del tipo del 4.5%. A continuación se postulaba que el BE “*debe atender a los agricultores, industriales y comerciantes y al mismo tiempo dar medios a las entidades bancarias para crear la banca libre intermediaria, que en la práctica no existe*”, lo que se conseguiría reduciendo el tipo de interés y concediendo la bonificación de 0.5% a los banqueros, con lo que “*ni se perjudicará al banquero en su lícita ganancia, ni queda desamparada la economía nacional*”.

Por razones que no constan, el Consejo del BE rechazó tanto esta propuesta como la de reducción generalizada de tipos en que aquélla se enmarcaba.

---

<sup>4</sup> AC 19.10.06, que contiene un extenso razonamiento de la propuesta, de donde proceden las citas que siguen.

### 3.B La propuesta de 1913

En junio de 1913, el consejero del BE Marqués de Mochales formuló una sugerencia muy genérica de otorgar a los bancos un “*margen de favor*” en el tipo de interés de las operaciones de crédito personal y de redescuento de letras. Esta propuesta era parte de un conjunto de sugerencias sobre la política de tipos de interés del BE que no cabe exponer aquí. Todas las propuestas eran muy personales y, por unanimidad, el Consejo del BE las rechazó en conjunto.<sup>5</sup>

Hacia finales de 1913, al plantearse y acordarse la elevación del tipo de interés de los créditos personales, el mismo consejero volvió a plantear su propuesta “*acerca de la conveniencia de establecer el crédito de favor a banqueros y sociedades bancarias*”.<sup>6</sup> No hay más referencias a esta propuesta, que también debió de ser descartada por el Consejo.

### 3.C La Guerra Europea y la demanda de crédito

No hay más noticias sobre propuestas de bonificaciones a favor de la banca hasta el año 1915, fecha a partir de la cual surgen varias iniciativas analizadas en los apartados siguientes. Antes conviene ofrecer unas observaciones generales sobre la situación general del crédito bancario a raíz de la Guerra Europea.

A partir del inicio de ésta, salta a la luz la existencia de problemas del sistema bancario para atender las demandas de crédito, especialmente las relacionadas con la financiación de importaciones y exportaciones. Se carece de información completa y adecuada sobre el tema, pero abundan los testimonios que señalan una insuficiencia en el abastecimiento del crédito.<sup>7</sup> Leyendo las manifestaciones de la época y viendo los proyectos expuestos en los apartados siguientes, da la impresión de que había surgido una especial deficiencia estructural del sistema bancario que precisaba ser corregida.

La visión aquí propugnada es que, tras esas preocupaciones, existieron tres factores que contribuyeron a un mal diagnóstico de la situación. Se trata de los siguientes:

- Los países en los que se concentraba el comercio exterior español, básicamente países beligerantes, estaban experimentando graves problemas de financiación, lo que debió de generar tanto una fuerte demanda de aplazamientos de pago por parte

---

<sup>5</sup> AC 17.6.13 y 24.6.13.

<sup>6</sup> AC 21.11.13.

<sup>7</sup> Como ejemplo, el preámbulo del proyecto de Ley sobre creación de un Banco Español de Comercio Exterior, presentado por S. Alba el 24.9.16, señala que: “*De todos son conocidas las condiciones en que se desenvuelve el crédito industrial y mercantil en nuestro país y las dificultades con que nuestros comerciantes, grandes y pequeños, tropiezan, principalmente en lo que se refiere al crédito de exportación*”. (Alba [1916], p. 207).

de los importadores extranjeros como una reducción de las posibilidades de que los exportadores extranjeros financiaran a los importadores españoles. Enfrentada a este origen del aumento de la demanda de crédito, la banca española hubo de mostrar bastantes reticencias a satisfacerla. El motivo sería el temor a los impagos o aplazamientos que pudieran derivar de las difíciles circunstancias financieras, comerciales y operativas de los beneficiarios finales de esa financiación. Habría surgido así un peculiar “estrangulamiento crediticio”, similar a otros estrangulamientos de tipo real asociados a la Guerra Europea.

Esta hipótesis encaja con la naturaleza de varios proyectos que se verán en los apartados siguientes, y explicaría también, en última instancia, el fracaso de los mismos, al no afrontar el fondo del problema. También encaja con las fórmulas especiales de financiación a gobiernos extranjeros que acabaron desarrollándose en su lugar.<sup>8</sup>

- Sorprende que los problemas de insuficiencia del crédito bancario se pusieran de relieve justo cuando la banca privada empieza a crecer significativamente con relación al BE y en una fase claramente expansiva de la política monetaria. La combinación de las circunstancias especiales generadas por la Guerra, de una elevada inflación y de una política de tipo de interés del BE que ignoraba ésta tuvieron que provocar un gran aumento de la demanda de crédito bancario, sea por razones más o menos genuinas, sea para beneficiarse de la depreciación del valor real de la financiación obtenida. La propia política monetaria tendía a acomodar ese aumento de la demanda, pero es lógico pensar que la banca se resistiera a atender indiscriminadamente unas demandas de financiación que, por su cuantía, por su destino o por la personalidad de los prestatarios, despertarían temores de futuras insolvencias. No puede excluirse, pues, que este fuera otro componente de la supuesta insuficiencia en la oferta de crédito bancario.
- Como trasfondo, aparecen posturas “desarrollistas”, orientadas al fomento general de las inversiones y de su financiación a largo plazo, así como a la financiación del sector agrario, partiendo de la premisa de una desatención general de la banca hacia esas actividades. El origen de esas preocupaciones fue, sin duda, anterior a la Guerra Europea, pero recibió especial atención durante ésta, sin que, al margen de lo ya señalado, pueda apuntarse ninguna otra causa especial. Esas preocupaciones inspirarían, años después, la creación de instituciones públicas de crédito como el Banco de Crédito Industrial, el Banco de Crédito Local, el Servicio Nacional de

---

<sup>8</sup> Se trata de los créditos otorgados en 1916-17 por el Banco Urquijo a Francia, por importe de hasta 200 millones; y de los créditos concedidos en 1918 por el BE a Francia, por importe de hasta 455 millones y vencimiento final en 1923; y a EEUU, por importe de hasta 155 millones y último vencimiento a finales de 1919. Los créditos del BE estuvieron avalados tanto por el gobierno español como por los extranjeros.

Crédito Agrícola y el Banco Exterior de España. Pero en los apartados siguientes aparecerán referencias a otros precedentes en la misma línea, fallidos durante los años de la Guerra Europea. Al igual que ocurrió con el desarrollo adicional con posterioridad a la Guerra Civil de fórmulas especiales de financiación, faltó siempre un diagnóstico correcto y completo de los factores que explicaban la falta de atención por la banca al crédito a largo plazo.

### 3.D El proyecto de Consorcio Bancario de 1915

Con el fin de hacer frente a los supuestos problemas de insuficiencia del crédito, el MH G. Bugallal presentó a las Cortes, en enero de 1915, un proyecto de ley sobre institutos de crédito, poco conocido, que arroja mucha luz sobre algunos aspectos de la evolución posterior del sistema bancario español.<sup>9</sup> El proyecto contenía las dos propuestas alternativas siguientes.

**Creación de un Consorcio Bancario.** Se preveía la creación de un Consorcio Bancario (incluyendo bancos privilegiados y otros bancos), administrado por un Consejo de Delegados de los bancos, en forma de sociedad anónima con un capital mínimo de 25 millones desembolsados (cifra muy próxima al 10% del capital desembolsado del conjunto de la banca privada en esas fechas). Implícitamente se daba a entender que el BE formaría parte del Consorcio, y explícitamente se le asignaba la función de designar al Presidente del Consejo y el de cada una de las sucursales del Consorcio. Este concedería créditos a la agricultura, a la industria y al comercio, mediante letras o pagarés con garantía pignoratícia, por un plazo de hasta seis meses, renovables por otros seis, con un tipo de interés igual al de los créditos personales del BE (entonces del 5.5%, frente al 4.5% del tipo de descuento) y hasta un total de 300 millones.

No se especificaba la fórmula de financiación normal del Consorcio, que se ha de suponer sería en forma de créditos facilitados por los bancos participantes. Sin embargo, se preveía que el BE redescontaría las letras y pagarés por los tres últimos meses, a un tipo 0.5 puntos inferior al tipo ordinario de descuento, es decir a un tipo 1.5 puntos inferior al de los propios créditos. A cambio, el BE recibía la concesión de que una suma de billetes equivalente al importe de dichos créditos no se computaría a efectos del límite legal a los billetes en circulación y quedaría sujeta a un régimen de cobertura metálica excepcional: 1/3 en oro y 1/3 en plata, frente al régimen entonces vigente, que, en el margen, era del 100% en oro o plata indistintamente. El Consorcio se preveía con carácter transitorio hasta el 1.1.17, prorrogable como máximo por otro año.

El proyecto destacaba por su envergadura y agresividad. El total de créditos de la banca privada vivos a finales de 1914 debió de alcanzar entre 550 y 700 millones,

---

<sup>9</sup> RD 24.1.25 (G 28.1.15).



lo que revela la importancia de un volumen de créditos de hasta 300 millones para un plazo previsto de dos o tres años. Por otro lado, el esquema de refinanciación por el BE entrañaba un claro riesgo inflacionista.

**Creación de bancos estatales.** De fracasar el anterior esquema, se proponía como alternativa la creación directa por el gobierno de una “Compañía general de crédito” y de un “Banco agrícola”, con participación del Estado en el capital y en los beneficios. La participación del Estado podría alcanzar 100 millones. Concederían créditos a la exportación y a la importación, a la construcción naval y créditos con arreglo a la L 21.4.09, pero no podrían conceder créditos al Estado.<sup>10</sup> Ambos podrían emitir obligaciones hasta un quinto de su capital desembolsado más las reservas.

Ambos proyectos fracasaron por la oposición de la banca, según se deduce de la nota oficial del MH de julio de 1915 citada en el apartado siguiente.<sup>11</sup> Esta no podía ver con buenos ojos la creación de instituciones oficiales de crédito. En cuanto a su oposición a la idea del consorcio, aparte de las dificultades que existieran para poner en marcha una nueva institución, posiblemente el obstáculo básico estribara en la suspicacia a participar en una institución en la que cada banco debía actuar conjuntamente con otras entidades bancarias competidoras, sujeto además a un cierto grado de intervención o control de las operaciones por el gobierno.

Un hecho que no trascendió al público es que también el BE se opuso a la creación del Consorcio. El BE se enteró oficialmente del proyecto justo antes de que se hiciera público.<sup>12</sup> Sin embargo, no vuelve a haber noticias del BE hasta el mes de mayo. El BE fue informado entonces por el MH de su inclinación a establecer el Consorcio por Real Decreto, solicitando la opinión y colaboración del BE. El BE señaló que no podría ofrecer su opinión sin conocer su texto y recibió la respuesta de que éste seguiría las líneas del proyecto de ley ya publicado.<sup>13</sup> La respuesta inmediata del BE fue expresar su

---

<sup>10</sup> Las normas sobre estos créditos también eran de aplicación al Consorcio.

<sup>11</sup> También, en el preámbulo del proyecto de ley sobre creación de un Banco Español de Comercio Exterior” presentado por S. Alba el 24.9.16, se dice: “*Algunos de los dignos antecesores del Ministro que suscribe intentaron laudables soluciones, pero no llegaron éstas a producir resultados prácticos. Reciente la última de ellas, encaminada a la creación de un consorcio de Bancos, que no pudo lograr efectividad positiva por la resistencia que operaron los propios bancos que habían de componerlo, ...*”. (Alba [1916], p. 207).

<sup>12</sup> AC 27.1.15, referente a una sesión extraordinaria convocada por el Gobernador para dar cuenta del proyecto (que se publicó en la Gaceta al día siguiente) y en la que el Consejo acordó prestar al asunto la mayor atención. Según AC 30.1.15, se inició el estudio del proyecto, pero se acordó aplazar la discusión.

<sup>13</sup> AC 3.5.15 y AC 4.5.15.

desacuerdo con el proyecto, aunque se mostró dispuesto en principio a prestar su apoyo a las operaciones bancarias de “una entidad respetable” constituida por agrupación de bancos nacionales, pero a condición de que el propio BE no mediara o interviniera en la constitución de la misma.<sup>14</sup> No hay más noticias al respecto por parte del BE. Cabe intuir que esta postura debió de alejar la posibilidad de que la banca privada, abocada a un mayor protagonismo, fuera capaz de llegar a algún acuerdo.

Este fracasado proyecto fue el origen de las iniciativas que se describen a continuación, dirigidas simplemente a que el BE otorgara bonificaciones de tipo de interés a la banca privada.

### 3.E Otros precedentes de 1915

En relación con el fracaso del proyecto expuesto en el apartado anterior, una nota del MH (Bugallal) de julio 1915 indica que los bancos privados alegaron lo siguiente:<sup>15</sup>

*“Si el Banco de España se prestara a ayudar a los bancos particulares que quisieran realizar operaciones análogas a las ideadas por el Gobierno para la constitución de una Compañía general de crédito en la base segunda del proyecto de 25 de enero último con bonificación también análoga, se obtendría resultado desde luego más fácil y seguramente menos perturbador que con la organización del consorcio.*

*En vista de la aludida resistencia de los Bancos a asociarse hacía imposible el propósito del Gobierno, encaminó éste sus pasos hacia la idea de estimular al Banco de España, para que directamente en lo posible, favoreciera, mediante el crédito, la exportación ..., la importación de primeras materias ..., y la pignoración de productos fabricados o de cosechas ... Al propio tiempo, se dirigía también la gestión de Gobierno a que el Banco de España prestara, con toda la amplitud necesaria y posible, su auxilio a los Bancos particulares que se dispusieran a realizar estas operaciones siempre para ellos más fáciles, otorgando el Banco a los que las ejecutaran una comisión suficiente y desde luego la amplitud de crédito necesaria para que pudieran intervenirlas sin merma del crédito propio para otros fines.*

*El Gobierno ha encontrado en el Banco de España acogida propicia para sus propuestas, y después de las naturales deliberaciones ha decidido el establecimiento de crédito dirigirse a los jefes de sus Sucursales para que preparen todo lo necesario a la realización de tales fines.*

---

<sup>14</sup> AC 6.5.15.

<sup>15</sup> Nota reproducida en Ceballos [1931], II, p. 143. La misma fuente reproduce también la RO Circular citada más adelante.

*El Banco de España otorgará a los bancos particulares el beneficio en relación a las operaciones en que intervengan, de un 25% de los intereses que se liquiden en cada caso”.*

A ello siguió una RO Circular del MH de 2.8.15, comunicando a los presidentes de las Cámaras de Comercio y de Industria el acuerdo con el BE, cuyo contenido conviene transcribir:

*«No ha sido difícil, aunque haya podido resultar laboriosa, la gestión que el Gobierno ha realizado cerca del Banco de España para lograr que inspire su conducta en cuanto a dar facilidades al crédito privado ... consiguióse al cabo, en los últimos días del pasado mes de julio que el Consejo de Administración del Banco de España acordara comunicar a todas sus sucursales instrucciones concretas y precisas acerca del modo de actuar para que prestaran eficazmente su concurso a la Industria y a la Agricultura.*

*A estos efectos el Banco de España se ha mostrado propicio a anticipar fondos sobre las mercancías que se exporten, dando las mayores facilidades posibles para la intervención de algún banco o banquero, a fin de que, al actuar como intermediario, le ceda las letras que motiven dichos anticipos y obtenga en cambio, hasta un 25% de los intereses, liquidados en cada operación; y además se halla dispuesto, como lo ha evidenciado en las aludidas instrucciones comunicadas a sus Sucursales, a conceder igual comisión a los establecimientos que afiancen la constitución de depósitos de productos elaborados o de cosechas y la conservación o custodia de éstas o aquéllos, y para ese fin giren una letra a cargo del depositante, la cual pueda ser luego descontada.”*

La realidad de todo ello debió de ser bastante más magra. La nota del MH antes citada deja entrever, en lenguaje diplomático, lo que debió de ser una resistencia a ese acuerdo por parte del BE. Frente al optimismo de los documentos del MH, sólo se conoce por parte del BE la existencia de una Circular de 26.7.15, relacionada exclusivamente con la financiación de exportaciones.<sup>16</sup> En ella se sugiere la posible colaboración de bancos, mediante operaciones de redescuento en las que el BE estaría dispuesto a bonificar hasta un 25% de los intereses. El vago texto de la Circular parece sugerir que las sucursales informarían al centro sobre posibles operaciones, pero que la

---

<sup>16</sup> Esta Circular siguió de forma bastante rápida a la transmisión por el Gobernador al Consejo de los “vivos deseos (del MH) de que el Banco adoptara acuerdos conducentes a la expansión del crédito”, y a la aprobación por el Consejo de un dictamen preparado sobre la marcha por la Comisión Mixta de Operaciones y Sucursales, que sirvió para elaborar dicha Circular (AC 21.7.15).

decisión final correspondería a éste. Se ignora, por lo demás, la trascendencia efectiva que tuvo esta iniciativa.<sup>17</sup>

### 3.F El proyecto de 1916

El tema siguió en el aire y reapareció al año siguiente en el Proyecto de Ley de S. Alba que pretendía la reforma de las Leyes monetarias de 1891 y 1902.<sup>18</sup> El artículo 11 del mismo decía:

*“El Banco bonificará del ½ al 1 por 100 de interés las operaciones de préstamos y descuentos de efectos comerciales que admita con la mediación o garantía de otros bancos o sociedades de crédito, cajas rurales o sindicatos de todo género legalmente constituidos, para lo cual se formarán listas, con la intervención del Gobierno, de los favorecidos con esta disposición”.*

Las notas características eran, en este caso, la vaguedad de la cuantificación, la extensión de la misma no sólo al descuento sino a los préstamos (lo que sugiere a todas las operaciones de crédito del BE) y el intervencionismo estatal al concretar los beneficiarios.

El discurso de presentación de este proyecto ante el Congreso detalla el espíritu de la norma del siguiente modo:

*“Establecemos una fórmula, que creemos práctica, para que el Banco llegue a ser verdaderamente, como debe serlo, un Banco de Bancos; es decir, que asocie a su propia gestión .... al resto de la Banca en el país, a toda una serie de organismos intermedios, que lleguen hasta los industriales y los comerciantes, para multiplicar así todas las operaciones a las cuales de otro modo no puede alcanzar fácilmente la gestión del Banco de España.”*<sup>19</sup>

Se trata de la primera referencia localizada, en el área de los textos oficiales, a la expresión “banco de bancos”. El texto no sugiere, sin embargo, una determinada concepción de las funciones del BE, sino que parece responder a un deseo genérico de facilitar la distribución del crédito por todo el país, que se revela en otros hechos, como son, la previsión, en el mismo proyecto, de que el BE ampliara el número de sus sucursales, o los proyectos, presentados al mismo tiempo, de creación de un Banco Español de Comercio Exterior y de un Banco Agrícola Nacional.

---

<sup>17</sup> La Memoria del BE para 1915 (pp.11-12) se hace eco de estas bonificaciones, aunque no aporta luz sobre ellas. Por otro lado, Ceballos [1931], II, se refiere a este proyecto señalando su “fracaso tan grande como pocos meses antes lo había registrado ... el Consorcio bancario”. Los motivos que alega son, sin embargo, vagos y poco convincentes.

<sup>18</sup> Publicado por RD. 24.9.16 (G 2.10.16).

<sup>19</sup> Alba [1916], p. LXXXVII.

En todo caso, este proyecto no llegó a ninguna parte. Parece, sin embargo, que, en estos momentos, el BE no se mostraba contrario a la idea.<sup>20</sup>

### 3.G Aparición del tipo de redescuento en 1918

La cuestión vuelve a aparecer en junio de 1918, a través de lo que formalmente se presentó como la concesión voluntaria por parte del BE de una bonificación en el tipo de descuento y ciertas ventajas operativas solicitadas por la banca privada. Los antecedentes de ese acuerdo, descrito más adelante, sugieren una historia más complicada.

En marzo de 1918, se resuelve una crisis política mediante la constitución de un llamado Gobierno Nacional, presidido por A. Maura y formado por destacadas personalidades de distinto signo político, entre las que cabe destacar los nombres de A. González Besada (Hacienda), F. Cambó (Fomento) y S. Alba (Educación). Pese a crisis intermedias asociadas a la salida de algún ministro, el Gobierno pervivió hasta noviembre, con González Besada y Cambó en sus cargos. Probablemente con algún trasfondo político que no se ha intentado investigar, las relaciones entre el BE y el MH González Besada se caracterizaron por muchos conflictos, en los que el MH adoptó posiciones de fuerza y acabó imponiendo al BE soluciones poco deseadas por éste. Destacan los siguientes episodios:

- Entre finales de marzo y abril de 1918 se aceleran y culminan las negociaciones que forzaron al BE a financiar un importantísimo crédito a Francia. En agosto seguiría la aprobación de otro crédito similar a EEUU.<sup>21</sup>
- En mayo de 1918, el MH denegó la autorización para una ampliación del capital del BE con cargo a los beneficios extraordinarios derivados de la compra de oro. Aunque después autorizó su distribución a través de una emisión de bonos convertibles, en junio y julio de 1918 el MH se opuso a la pretensión del BE de que éstos se negociaran en bolsa.

---

<sup>20</sup> No se ha localizado ningún texto interno del BE que recoja opiniones sobre este proyecto. Sí existen, en cambio, en AHBE, Ig. S-3816, dos borradores del proyecto final, lo que sugiere una participación directa del BE en el mismo. Los dos contienen un artículo relativo a las bonificaciones, en un caso casi idéntico al del proyecto final, en el otro, más genérico, sin cuantificación de las bonificaciones.

Ceballos, habitual portavoz del BE, comentó extensamente este proyecto en una publicación del año 1916, reproducida en Ceballos [1931], III, pp. 11-103. Contrastando con el tono muy crítico del texto hacia otros elementos del proyecto, la propuesta sobre bonificaciones es juzgada como “*la reforma que mayores resultados prácticos habrá de producir*” (*Ibid.*, p. 99). V., sin embargo, la nota 32 siguiente.

<sup>21</sup> V. nota 8 anterior.

- En mayo de 1918 se hizo público un proyecto de ley destinado a una pronta y definitiva implantación del patrón oro.
- Ante el escaso margen que ofrecía el límite vigente a la circulación de billetes, el BE restringió, desde mayo de 1918, las salidas de los mismos y adoptó medidas, en julio, para restringir las propias operaciones activas. Pero el MH aplazó la ampliación del límite hasta principios de agosto de 1918, cuando el BE abandonó su resistencia inicial a la pretensión del MH de ampliar al mismo tiempo, como así se hizo, el anticipo de Tesorería, con reducción de su tipo de interés.<sup>22</sup>
- En fin, el día anterior a la ampliación del límite de la circulación, se aprobó una reforma del impuesto del Timbre que creaba un gravamen sobre los billetes del BE no respaldados por reservas metálicas.

No hay ningún dato explícito que indique que la concesión por el BE de las bonificaciones a la banca apuntadas más arriba fue impuesta por el MH, pero los antecedentes citados hacen difícil creer que no se tratara de otra imposición del MH, quizás relacionada con alguno de esos conflictos.

Pero la concesión del BE tuvo otro antecedente curioso, pues partió de una iniciativa del Ministro de Fomento, F. Cambó. Las únicas noticias al respecto proceden de la prensa financiera.<sup>23</sup> Según ellas, Cambó se dirigió, en fecha no precisada, a todos los bancos solicitando sugerencias para incrementar la acción de la banca en relación al desarrollo industrial. Los bancos optaron por una respuesta colectiva, concretada a través de una reunión de las tres Asociaciones bancarias y el nombramiento de una Comisión que entregó sus conclusiones al M. de Fomento el 2.6.18. Las conclusiones eran “*muy extensas y muy fundamentadas y documentadas*”, por lo que es de lamentar que no se haya localizado por ahora ese documento. Sí se sabe que las peticiones se resumían, por un lado, en indeterminados beneficios fiscales (con igualación tributaria con los bancos extranjeros) y, por otro, en ventajas operativas con el BE, entre las que destacaba una bonificación de 1% en el tipo de descuento. No hay noticias ulteriores sobre el tema fiscal. En cambio, las peticiones relativas al BE se hicieron realidad en su mayor parte. La propia fuente que citaba esos datos mencionaba la pronta aprobación de las medidas relacionadas con el BE y aludía a una reunión a celebrar en breve, “*quizás presidida por el Ministro de Hacienda*”. El traspaso del tema al MH desde el de Fomento era lógico, dadas las dudosas competencias de éste en temas bancarios.<sup>24</sup> Cuesta, sin embargo, creer

---

<sup>22</sup> RD. 6.8.18.

<sup>23</sup> La descripción que sigue se basa en las noticias publicadas en *El Economista* 1918, p. 651 (8.6.18) y p. 742 (29.6.18).

<sup>24</sup> El Ministerio de Fomento había tenido competencias explícitas en relación a las bolsas, que fueron transferidas al MH en el año 1917; pero no consta que tuviera ninguna respecto a la banca.

que Cambó no tuviera algún papel activo en la orquestación de todos los acontecimientos y decisiones.<sup>25</sup> S. Alba también formaba parte del Gobierno, por lo que, si el tema llegó a discutirse en éste, es de suponer que apoyaría una iniciativa semejante a su propia propuesta del año 1916. En todo caso, no hay noticias sobre ninguna reunión presidida por el MH, aunque éste debió de involucrarse de algún modo.<sup>26</sup>

Todas las noticias siguientes se refieren a concesiones otorgadas por el BE a peticiones aparentemente directas de la banca. Se trata de un AC de 17.6.18, por el que se otorgaban a la banca determinadas ventajas, recogidas en una Circular de 24.6.18 y posteriormente ratificadas por un convenio entre el BE y el Comité Central de la Banca Española, fechado en 1.7.18 y que lleva por título “*Concesiones otorgadas por el Banco de España a instancias del Comité....*”.<sup>27</sup> El punto básico de la reforma consistía en otorgar una bonificación del 1% en el descuento de efectos, a salvo de unas percepciones mínimas de intereses subordinadas a si el descuento era sobre la plaza o no. No se preveían bonificaciones en el caso del descuento de cupones o títulos. Al mismo tiempo, se otorgaron otras concesiones de menor importancia, sin relación directa con los tipos de interés.<sup>28</sup> Resulta curioso, sin embargo, que la Memoria del BE para 1918 no considerara oportuno aclarar estas concesiones y se refiriera a ellas con las siguientes crípticas afirmaciones:

---

<sup>25</sup> El Economista 1918, p. 742, se refiere muy directamente a que “*las negociaciones, nacidas de una iniciativa del Sr. Cambó, entre el Banco de España y la banca privada. han llegado a término ...*”

<sup>26</sup> AC 19.6.18 da cuenta de que “*El MH ha encontrado dignos de elogio los acuerdos sobre concesiones a la banca privada*”, en probable respuesta a alguna comunicación del BE al MH anunciando la aprobación de éstas. La redacción sugeriría que el MH no tuvo ninguna participación previa en el tema, pero la lectura contraria es también posible, dados los formalismos destinados a guardar las apariencias que solían presidir las relaciones entre el BE y el MH.

<sup>27</sup> El texto del Convenio figura en Ministerio de Hacienda [1921], segunda parte, título II, pp. 26-27. El Comité Central de la Banca española era una entidad privada, con estatutos de 1917, formada por las tres asociaciones bancarias existentes: Asociación de Banqueros de Barcelona, Asociación de la Banca Española del Centro de España y Asociación de Bancos y Banqueros del Norte de España.

<sup>28</sup> Las otras facilidades eran de dos tipos. Por un lado, se acordó el abono inmediato, y no al día siguiente, de los ingresos a favor de las cuentas corrientes y de crédito de la banca. Por otro lado, se acordó una elevación del tipo de admisión de los valores industriales ofrecidos en garantía de créditos hasta el 80% del “*valor asignado por el Banco a los títulos para los efectos de la pignoración*”. Ese valor usual solía ser del 50-70% del valor efectivo, si era inferior al nominal, o del nominal, en caso contrario.

*“atendiendo ... la solicitud de una representación de la banca privada española, que pretendía ciertas concesiones al operar con el Banco, y a fin de estrechar las buenas relaciones entre ambos organismos, se resolvió de conformidad a esta demanda, otorgándose a la mencionada banca privada positivas ventajas en el descuento de los efectos que presente”.*

En resumen, existen muchos indicios, pero ninguna prueba evidente, de que la bonificación del descuento a la banca fue impuesta por el Gobierno al BE, al mismo tiempo que existen indicios, pero ninguna prueba irrefutable, de alguna oposición del BE a su concesión. Es probable que ambos hechos fueran ciertos, pero que, por otros motivos, el conflicto no llegara a ser muy vivo. Dadas las presiones a favor de la bonificación, que venían de atrás y habían recibido un notable respaldo político, es posible que el BE optara por ceder en parte. Además, aunque no se ha localizado ninguna referencia que sugiera que el BE pensara que la bonificación fuera a traducirse en una expansión del volumen global de sus operaciones de descuento, en el apartado 3.J siguiente se citan afirmaciones del BE de fechas posteriores que vagamente propugnan esa visión de las bonificaciones, como instrumento enfocado al desarrollo de operaciones que en otro caso no serían viables.

Parece dudoso que el BE pudiera acoger con entusiasmo la idea de bonificar el descuento, como prueban las limitaciones citadas más adelante y su gran resistencia en años posteriores a extender la bonificación a las operaciones de crédito con garantía. También es posible que el BE cambiara muy pronto de opinión, pues la introducción de un tipo especial de redescuento tuvo inicialmente un efecto desastroso para el BE, que no había entrado en las previsiones de nadie. Se trata de su aplicación, desde finales de 1918, a través de acuerdos especiales, a los importantísimos créditos que el BE otorgó a Francia y a Estados Unidos.<sup>29</sup> Tales operaciones no tenían relación alguna con las operaciones normales de descuento y redescuento, aunque, por razones políticas y legales, se instrumentaron como operaciones de descuento por parte de bancos españoles de unos efectos que eran después redescontadas por aquéllos en el BE. La aplicación del tipo especial de redescuento a estas operaciones se planteó, en agosto de 1918, al negociarse el primero de dos créditos a Estados Unidos, y se sabe que el BE se resistió a ella, pero que el MH acabó por imponerla. Fue un último conflicto a sumar a la relación de desencuentros entre el BE y el MH ofrecida más arriba. La disposición de este crédito se retrasó hasta finales de 1918, momento en que el gobierno francés, apoyado por el MH, reclamó, y el BE tuvo que acceder a ello, que se hiciera lo mismo con el crédito a Francia, que había nacido antes de que existiera el tipo de redescuento y al que éste no se aplicó de forma automática. Paradójicamente, el tipo de redescuento acabó así aplicándose sobre todo a unas operaciones que eran en realidad créditos de gobierno a gobierno, de gran importe y larga duración, y en las que la participación de la banca

---

<sup>29</sup> V. la nota 8 anterior



española fue un artificio para hacer viable la refinanciación por parte del BE. Las noticias conocidas indican que, al menos, los beneficiarios de las bonificaciones no fueron, en este caso, los bancos participantes, sino los prestatarios finales.

El BE debió de abogar por una interpretación relativamente estricta de las operaciones de redescuento. Se conoce que, a mediados de 1919, el BE desestimó una petición de la banca de extensión de la bonificación “no sólo a los efectos descontados a la misma sino a los de puño y que este beneficio se haga extensivo a las renovaciones”.

<sup>30</sup> La expresión no es muy clara y probablemente “los de puño” se refiere a efectos en los que el librador era la propia banca, frente a los efectos ordinarios redescontados, en los que librador y librado eran terceros y la banca era simple endosataria. El BE siempre tuvo grandes prevenciones contra los efectos que no respondieran a transacciones mercantiles genuinas, y es probable que su oposición respondiera sólo a un deseo de asegurar el buen fin de los efectos redescontados. La referencia negativa a las renovaciones también admite una lectura relacionada con el riesgo de crédito. Queda, así, la duda de si la resistencia se inspiró en razones de solvencia o, lo que parece más probable, en un deseo de limitar el alcance de las bonificaciones.

### 3.H Otras iniciativas del año 1919

El tema de las bonificaciones a la banca reapareció en el Dictamen (1919) de la Comisión de estudio para la revisión del privilegio del BE.<sup>31</sup> En su parte expositiva aparece la siguiente afirmación:

*“El ideal sería que el Banco nacional no tuviera otra clientela para sus operaciones (salvo los bancos) y que la Banca particular las realizara con el público; mas dadas las costumbres mercantiles españolas, hay que limitarse a dar facilidades a Bancos y banqueros para operar con el Banco nacional”.*

No se sabe si esta postura maximalista reflejaba deseos de la banca o la posición doctrinal de algún miembro de la Comisión. Se trata, en todo caso, de la primera formulación explícita de ese propósito que se ha localizado en la literatura económica oficial de la época. La propia redacción da a entender que la idea resultaba inviable, lo que explica que, entre las conclusiones de la Comisión, ninguna apunte en esa dirección y aparezca, en cambio, una nueva formulación de las bonificaciones a la banca. Así, la novena conclusión del Dictamen decía:

*“Los bancos y banqueros, en los descuentos que realicen en el Banco de España, tendrán una bonificación en el interés, el cual será inferior, por lo menos, en 1 por 100 al que rija en las operaciones que se hagan con el público. El Banco de*

---

<sup>30</sup> AC. 4.7.19.

<sup>31</sup> La Comisión fue constituida en septiembre de 1918 y emitió su Dictamen en marzo de 1919. El texto de éste figura en Ministerio de Hacienda [1921], primera parte, título IV.

*España queda, desde luego, facultado para conceder a Bancos y banqueros un régimen de favor, dejando a salvo siempre la facultad del Gobierno de fijar el interés en las operaciones sobre efectos públicos.”*

La redacción es un tanto vaga, pero parece que se trataba de dar al tipo de redescuento rango de norma legal. Al mismo tiempo se abría la puerta para que el BE otorgara otras bonificaciones, incluidas, con la autorización del Gobierno, bonificaciones relacionadas con los créditos con garantía de valores públicos. Esta interpretación se ve reforzada porque ese fue aproximadamente, como se verá, el régimen incorporado a la LOB 1921.

El BE, que formuló un voto particular sobre varias conclusiones de esa Comisión, no objetó en cambio a las relacionadas con las bonificaciones de tipos de interés, quizás porque ésta recogían en esencia el contenido de la reciente decisión del BE. Sin embargo, una reserva genérica del BE a dar rango de ley a “*reglas minuciosas de ... operaciones naturalmente evolutivas*” pudo estar inspirada por el caso del tipo de redescuento.<sup>32</sup> En cambio, un voto particular de los miembros de la Comisión Srs. Ussía (Asociación de Banqueros), Prast (Cámaras de Comercio) y Forcat (D. G. de la Deuda) solicitaba que la bonificación del 1% se aplicara a todas las operaciones de la banca con el BE.

El voto particular citado contenía una extensa justificación, que constituye una de las escasas expresiones de las actitudes de la banca y, por otro lado, arroja luz sobre los hechos posteriores relacionados con las bonificaciones a los créditos con garantía de valores. En esa justificación se decía:

*“La bonificación del uno por ciento no sólo en el tipo de descuento, sino también en los tipos del interés, no puede estar más justificada, porque entre los medios que la Banca privada puede poner en práctica para favorecer la industria nacional, no es el menos importante la suscripción y adquisición de acciones y obligaciones de las empresas industriales. Pero este medio será tanto más factible de poner en práctica, con la debida extensión, cuanto la Banca privada cuente con la posibilidad de obtener crédito con garantía de los referidos valores a bajo interés en el Banco de emisión.”*

*“Análogamente, la Banca particular podrá concurrir más ampliamente a las emisiones públicas para favorecer el crédito de la Nación y suministrar al Estado*

---

<sup>32</sup> En su parte expositiva, el Dictamen resumía los resultados de un proceso previo de información pública. Entre ellos, aparecían las aportaciones de J. Ceballos, cuya conclusión 6ª decía: “*La intensificación positiva del crédito tiene su base no en la bonificación de tipos de interés, sino en la proliferación sistemática de la diversidad de organismos crediticios de que es susceptible cada localidad, zona o región, sobre el eje indeclinable del Banco nacional como Banco de Bancos*”. Este oscuro texto sugiere una postura contraria a la bonificación ya vigente para el descuento, y quizás exprese lo que podría ser una postura del BE que éste no quiso reflejar como propia. V. la nota 20 anterior, que señala que, en el año 1916, Ceballos mantenía la postura contraria.

*los fondos precisos para sus necesidades, si sabe que el Banco de emisión está dispuesto a abrirle crédito sobre los fondos públicos a módico interés ... En ciertas épocas del año hay en los Bancos particulares excedente de numerario que no se puede dejar improductivo, porque sobre él se está abonando intereses a los cuentacorrentistas, y este excedente ha de emplearse temporalmente en valores públicos o industriales que no siempre hay posibilidad de vender de momento, al sentirse la necesidad de hacer fondos, sin deprimir extraordinariamente las cotizaciones con grave daño del crédito público o de la Empresa industrial a quien pertenezcan los valores, y en este caso resulta absolutamente indispensable que la Banca particular encuentre en el Banco de emisión la facilidad de obtener crédito sobre los indicados valores a reducido interés, mientras los va filtrando poco a poco en el mercado sin conmociones ni daño para nadie.”*<sup>33</sup>

No es fácil concluir qué es lo que se pretendía realmente. Si el BE no hubiera operado con el público, las afirmaciones anteriores serían sólo falaces argumentos a favor de rebajas generalizadas de tipos relacionadas con operaciones que el BE ya estaba realizando. Su formulación como bonificaciones respecto a las operaciones ordinarias del BE tiene en parte la misma lectura, pero también revela un deseo de ampliar el campo de operaciones de la banca a expensas de aquél. Resultan bastante perturbadoras, en particular, las afirmaciones en torno a los valores públicos, especialmente si se tiene en cuenta que entre los firmantes del voto particular figuraba un representante de la D.G. de la Deuda.

La pretensión de extender la bonificación a otras operaciones tomó entonces un nuevo derrotero. Consta que, en abril de 1919, la banca solicitó al BE que admitiera el descuento de los recién emitidos Bonos del Tesoro a un tipo 1% inferior al general y que el BE acordó “*que se comunicara a los solicitantes que se estudiaría debidamente el asunto*”. Se trataba de una negativa diplomática, pues no hay más noticias sobre el tema.<sup>34</sup> Pero poco después, en mayo de 1919, el MH trasladaba al BE otra petición más general de la banca solicitando una bonificación del 1% para las operaciones con garantía de valores del Estado, a lo que el BE respondió acordando que una comisión del Consejo visitara al MH para “*exponerle su resolución contraria a dicha petición, aplazando para el momento oportuno estudiar la conveniencia de sostener o modificar el criterio de igualdad hasta hoy vigente*”.<sup>35</sup> No se sabe si la petición había partido realmente de la banca o del propio MH, ambos interesados en la medida. Es inevitable, sin embargo, relacionar este episodio con el hecho de que, quince días más tarde, el 5.6.19, fue el BE el

---

<sup>33</sup> Ministerio de Hacienda [1921], Título IV, p.32.

<sup>34</sup> AC 19.4.19. Los “bonos del Tesoro” (análogos a las actuales letras del Tesoro) se emitieron por dos veces en 1919, a muy corto plazo y al descuento. Por AC 3.5.19 se acordó admitir esos bonos “en garantía” sin más aclaraciones, lo que confirma la negativa.

<sup>35</sup> AC 19.5.19.

que solicitó autorización para reducir al 3.5% el interés de todas las operaciones de crédito con garantía de valores del Estado “*a fin de contribuir al mejor éxito del empréstito*”, una importante emisión de Deuda Perpetua Interior.

### 3.1 El tipo de redescuento a partir de la LOB de 1921

La elaboración de la LOB 1921 dio lugar a que resurgiera, para extinguirse al mismo tiempo, la idea que el BE dejara de operar con el público. El texto de la Ley no dice nada al respecto, pero en el discurso de presentación del Proyecto, el MH (Cambó) volvía sobre el tema con las siguientes afirmaciones:

*“Ha sido aspiración que todos hemos proclamado ... que un Banco de emisión ha de ser un Banco de Bancos. Hay que reconocer que este ideal, en el cual coincidimos casi todos, no puede imponerse por precepto de ley, que si lo intentáramos imponer hoy en España, produciríamos un daño irreparable. Si hoy en una ley consignáramos que el Banco de España no puede operar más que con tercera firma bancaria, produciríamos un trastorno formidable en el sistema de nuestro crédito. Para llegar a esta finalidad es preciso seguir una evolución todo lo suave que sea necesaria para no provocar trastornos, todo lo rápida que nos permita la transformación que en nuestra vida bancaria se ha de producir, y que consiste en que la Banca privada vaya desarrollando cada día su acción hasta el punto que no sea necesaria la acción directa del Banco de España y que el Banco de España, paralelamente, vaya retirando su acción directa, a medida que la Banca privada esté preparada para ir la recogiendo y para prestar al desenvolvimiento de la economía nacional todo el concurso que ella necesite.”*<sup>36</sup>

Con más palabras y matizaciones, reaparecía y se rechazaba la noción del BE como “banco de bancos” ya propugnada por el Dictamen de la Comisión de Estudio en 1919 y también rechazada, por falta de realismo, por ésta.

La conclusión fue que todo quedó reducido a una nueva formulación del tema de las bonificaciones, que básicamente consistió en elevar su rango legal.<sup>37</sup> Así, la LOB 1921 dio carácter legal a lo que, hasta entonces, había sido un convenio del BE con la banca, estableciendo para las operaciones de descuento una bonificación del 1% cuando el tipo de interés fuera de 5% o superior y del 20% del tipo de descuento si éste fuera inferior al 5% –algo que nunca ocurrió– a favor de los bancos y sociedades de crédito

---

<sup>36</sup> Ministerio de Hacienda [1921], III parte, título I, pp.25-26.

<sup>37</sup> El discurso de presentación de Cambó (v. nota anterior) lo justifica diciendo que “... *entiendo que al Banco de España no se le debe dar la prórroga sin que ofrezca determinadas compensaciones a la banca privada; pero creo también que a la Banca privada no se le deben dar estas compensaciones sin que acepte someterse, en su propio interés, a un régimen de disciplina y de ordenación*”. Parece un argumento excesivo, pero quizás revela un proceso genuino de concesiones políticas para conseguir la aprobación de la Ley.

previstos en el art. 2 de la propia Ley, es decir, los inscritos en la Comisaría de Ordenación de la Banca privada del MH.<sup>38</sup> Esto redujo algo el alcance del régimen hasta entonces vigentes, pues no todos los bancos existentes se inscribieron en dicha Comisaría.

Esa misma bonificación se hacía extensiva a las operaciones del BE con las cajas rurales y sindicatos agrícolas constituidos al amparo de la Ley de 1906 e incluso, bajo ciertas condiciones restrictivas, a operaciones directas con agricultores.

La LOB aportó una novedad, inspirada por el temor a que el BE dejara de operar con la banca, al resultarle más ventajoso hacerlo con el público.<sup>39</sup> Así, la Ley introdujo una penalización de las operaciones de descuento del BE con el público, al establecer que del interés de estas operaciones se devengaría una percepción a favor del Estado igual a 2/3 de las bonificaciones que se hubieran aplicado de haberse hecho la operación con sujetos con derecho a ellas.<sup>40</sup>

Este régimen fue mantenido en la reforma de la LOB de 1926.<sup>41</sup> Pero, en julio de 1931, el Gobierno, vulnerando la letra de la LOB, redujo “temporalmente” la bonificación a favor de la banca al 0.5%, disponiendo que la diferencia se destinara a un fondo especial a disposición del Tesoro.<sup>42</sup> No se ha localizado ninguna derogación explícita de este principio, pero parece que la única conclusión válida es suponer que la reducción se aplicó sólo en el breve intervalo que discurre entre aquella norma y la aprobación de la LOB 1931, que ratificaba la bonificación tradicional del 1% e incluso la hacía extensiva a las “cajas de ahorro del patronato del Gobierno”.<sup>43</sup> La LOB 1931 suprimió, además, la penalización descrita en el párrafo anterior. Este régimen pervivió hasta 1936. La interpretación del episodio de 1931 sería, pues, la de un refuerzo transitorio de las medidas de elevación de tipos de interés que se produjeron en julio de 1931.

---

<sup>38</sup> LOB 1921, art. 1, base 8ª. Esta reducción de beneficiarios potenciales podría verse como otra faceta del argumento de forzar a la banca a un régimen de mayor disciplina, citado en la nota anterior.

<sup>39</sup> En el discurso de presentación del proyecto de Ley, Cambó se refiere muy explícitamente a que, sin esas normas, y con un régimen de bonificaciones “*el Banco de España ha de estar interesado en operar lo menos posible a través de la banca privada y lo más posible directamente .... que era el camino contrario para conseguir que el Banco de España se convierta en Banco de Bancos.*” (Ibíd., pp. 26-27).

<sup>40</sup> LOB 1921, art. 1, base 9ª.

<sup>41</sup> RDL 26.5.26 y texto refundido de 24.1.27

<sup>42</sup> D 8.7.31 y Circular 10.7.31.

<sup>43</sup> L 26.11.31, art. 7.

### 3. Bonificaciones en los préstamos y créditos con garantía de valores

En el apartado 3.H se han expuesto los fallidos intentos iniciales de la banca, a partir de 1919, de lograr bonificaciones en las operaciones de crédito con garantía de valores. La LOB 1921 modificó la situación, al introducir directamente bonificaciones a la banca en las operaciones con garantía de valores industriales y sentar las bases para concederlas en los créditos garantizados con deuda pública.

Concretamente, la LOB 1921 otorgaba una bonificación fija del 0.5% en las operaciones con garantía de valores

*«a las que aquellos Bancos, banqueros y sociedades antes indicados (bancos inscritos) presten su aval, con la excepción de las que se refieran a títulos del Estado o del Tesoro, y a valores industriales de empresas que exploten un monopolio del Estado y aquellos títulos o valores cuyos servicios de interés y amortización –en el caso de ser amortizables– esté garantizado directamente por el Estado. Las operaciones sobre estos títulos o valores podrán dar lugar a un régimen de bonificación concertado entre el Banco de España y el Consejo Superior de la Banca privada, con la aprobación del Ministro de Hacienda”.*<sup>44</sup>

Esta norma, que fue mantenida en la LOB 1931, preveía y dio lugar a dos categorías distintas de bonificaciones.

La primera, prescrita por la propia LOB 1921 y aplicada desde la introducción de ésta, fue una bonificación del 0.5% en las **operaciones garantizadas por valores privados** a las que los bancos “presten su aval”. La interpretación de la cláusula restrictiva citada no era obvia, pero no hay duda de que la que el BE aceptó fue la de operaciones en las que el prestatario era un tercero y que gozaban, además, de un aval bancario, con exclusión, pues, de los créditos otorgados directamente a la banca.

En efecto, consta que, en febrero de 1923, el CSB se dirigió al BE solicitando la extensión de la bonificación antes citada a las operaciones realizadas por la propia banca, a lo que el BE respondió negativamente.<sup>45</sup> Los argumentos utilizados por el BE eran muy rebuscados y denotan claramente que estaba en contra de la extensión de las bonificaciones propugnada por la LOB. En esencia, el BE justificaba las bonificaciones a la banca “no precisamente por el hecho de tratarse de instituciones bancarias, sino por el desarrollo que con su intervención y garantía puedan alcanzar las operaciones en beneficio de los intereses generales del país”. Tras asimilar la bonificación en las operaciones de crédito a la del redescuento, destaca que esta última “sólo se concede

---

<sup>44</sup> LOB 1921, art. 1, base 8ª.

<sup>45</sup> AC 2.2.23 da cuenta de la petición del CSB, cuyo texto se desconoce. Existe, sin embargo, copia de la respuesta del BE, fechada el 19.2.23, que detalla el contenido de la petición de aquél (AHBE, lg. O-963). AC 19.2.23 recoge el acuerdo de denegación.

cuando estas operaciones las verifiquen los bancos y banqueros a través y por medio del redescuento de los efectos, de modo que si presentan papel de puño al descuento, no tienen derecho ni se les concede bonificación alguna. Y no debe olvidarse que la limitación indicada se refiere a una operación como la de descuento, que es la que más conviene fomentar en favor del comercio, la industria y la agricultura”. El argumento se cierra señalando que el “legislador intenta el desarrollo de las pignoraciones con garantía de valores industriales y como en ciertas ocasiones y por causas diversas, el Banco de España, bien a pesar suyo, no puede concederlas, se estimula a la banca con una bonificación para que se preste su aval, que facilitaría la concesión a particulares de préstamos y créditos con dicha garantía.” Conclusión lógica de este planteamiento es la denegación de las bonificaciones a las operaciones directas de la banca y su limitación a las avaladas por ella.<sup>46</sup>

Este régimen de bonificaciones se mantuvo invariado hasta el año 1936. A la luz de lo expuesto, su trascendencia ofrece muchas dudas. En principio, el volumen de operaciones afectado sería escaso. El régimen de garantías exigidas por el BE era bastante estricto, y la necesidad del aval bancario, que supondría un coste adicional para el prestatario, no podía ser grande. A cambio, hay que pensar que no sería siempre fácil para el BE distinguir entre operaciones en las que el prestatario fuera el interesado en obtener la financiación o éste fuera un mero testaferrero del banco realmente interesado en ella. Es de suponer, sin embargo, que la interpretación restrictiva de esta bonificación por parte del BE se traduciría en una actitud recelosa que dificultaría esas operaciones.

En cuanto a la bonificación referente a los *créditos con garantía de valores públicos* –incluyendo las categorías afines citadas en el texto legal– la LOB 1921 remitía a conciertos entre el BE y la banca, lo que dio lugar a una notable disputa. En febrero de 1923, en el mismo escrito antes mencionado, la banca también solicitaba del BE negociar un régimen de bonificaciones para las operaciones garantizadas con los valores públicos. La respuesta del BE, incluida también junto a la antes comentada, fue de nuevo de rotundo rechazo. Apoyándose en la misma línea argumental expuesta, el BE se siente cargado de razón “*porque cuando se proponen pignoraciones de títulos del Estado o sus similares, la prenda es tal que el Banco no necesita aval alguno para dar mayores facilidades en su admisión*”. Percibiendo que la argumentación no era muy coherente con la previsión de un concierto contenida en la LOB, el BE añade que “*esta disposición, no precepto, solo puede interpretarse como una previsión para el caso de que el Banco de España creyese que en momentos excepcionales y transitorios convenía hacer uso de dicha disposición*”.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> No hay indicios, en cambio, de que esta interpretación restrictiva se hiciera extensiva al régimen de favor otorgado a la banca en cuanto al tipo de admisión de valores industriales (v. nota 28 anterior).

<sup>47</sup> La negativa y las frases citadas figuran en el documento citado en la nota 45 anterior.

Todo lo expuesto demuestra que, en 1923, la postura del BE era absolutamente contraria a extenderlas más allá de lo dispuesto en la LOB de 1921. El tema volvería a surgir cinco años más tarde, en 1928, y en estos momentos la respuesta del BE fue muy distinta.

En enero de 1928, el CSB volvió a dirigirse al BE solicitando abrir negociaciones sobre el tema de las bonificaciones a créditos garantizados con valores públicos y similares. La solicitud menciona “*que ha sido previamente explorada la voluntad del Excmo. Sr. Ministro de Hacienda, demandándole su venia para iniciar las negociaciones y que (éste), a reserva de la resolución que ha de dictar a posterior del concierto, no pone objeción alguna a que se celebren las negociaciones*”. El BE accedió y las negociaciones se desarrollaron rápidamente, llegándose a finales de marzo a un acuerdo del BE por el que se aprueba “*la concesión voluntaria y transitoria de una bonificación anual a cada uno de los bancos o banqueros inscritos en el CSB*”.<sup>48</sup>

No se trataba de bonificaciones sobre cada una de las operaciones, sino de bonificaciones de carácter progresivo sobre el total de intereses devengado a lo largo de un año (con liquidaciones en el mes de marzo de cada año) en las operaciones de crédito con garantía de valores del Estado o del Tesoro y similares, según la propia definición de la LOB 1921 citada más arriba. La bonificación era del 1% sobre lo devengado anualmente por intereses y comisiones, si esta suma excedía de 100.000 pesetas, 2% si excedía de 200.000 pesetas, etc., hasta un límite de 10% por cantidades de 1 millón o superiores. Este último límite, equivalía de forma aproximada a una reducción del tipo de interés del 10% (0.5 puntos para un interés del 5%). El sistema era problemático tanto para la banca como para el BE, pues subordinaba el coste/rendimiento efectivo de cada operación a acontecimientos futuros inciertos. Desde la óptica de la política general de tipos de interés de un banco central, se trataba, además, de un diseño ilógico y peligroso, al entrañar una rebaja automática del tipo de interés proporcional a la intensidad con que se recurría al crédito.

Varias razones hacen presumir que todo este episodio estuvo dirigido desde el MH. Lo sugiere la propia referencia al MH citada más arriba, así como la rapidez con la que el BE aceptó lo que tan vehementemente había rechazado en 1923. Que el BE no debió de suscribir el acuerdo con entusiasmo se deduce del calificativo de “transitoria” otorgado a la concesión y del hecho de que, después de todo, el BE consiguió que la bonificación

---

<sup>48</sup> Todo este episodio está bien documentado, pues se conservan bastante escritos relacionados con la negociación y el acuerdo alcanzado (AHBE, Ig. O-963) y existen varias referencias a todo ello en AC (10.2.28, 23.3.28 y 30.3.28). En esencia, la petición del CSB data de 19.1.28, y en 30.3.28 el BE comunicó oficialmente al CSB el alcance de lo acordado por una comisión negociadora creada al efecto. El contenido de lo acordado está recogido, además, en una Circular del BE de 13.4.28. No hay constancia de la preceptiva aprobación por el MH de lo acordado por el BE, pero ésta se ha de dar obviamente por existente.



fuera menos generosa que en el caso del descuento. Cabe, con todo, que el importante descenso que habían experimentado los créditos con garantía de valores a lo largo de 1927 contribuyera a que la oposición del BE no fuera más lejos. Sin embargo, hay otro dato a tener en cuenta. Este episodio se produce cuando estaba en marcha el proyecto de emisión de Deuda Amortizable 1928 3% y 4%, concretado en un RDL de 1.3.28. Esto motivó otra importante ruptura en la política de tipos de interés del Banco, pues se dispuso que estas emisiones se pignorarían en el BE, por cualquier inversor y no sólo la banca, a un tipo especial de interés, inferior en medio punto al tipo general aplicable a los valores públicos.

Dado el complejo diseño de esta bonificación, es imposible cuantificar su efecto promedio sobre el tipo efectivo de interés. Tomando el caso de la bonificación máxima del 10%, aplicable a una suma de 1 millón de intereses, el correspondiente capital medio anual dispuesto sería, para un tipo de interés entre 4 y 5%, de 20-25 millones. Existen datos mensuales, desde enero de 1930 hasta junio de 1936, sobre las cantidades dispuestas en cuentas de crédito en general por los ocho bancos principales. Dos de ellos (Central y Urquijo) excedieron sistemáticamente esa cifra en todas las fechas conocidas, aunque cabe sospechar que en ambos casos las operaciones garantizadas por valores distintos de los del Estado tuvieron excepcional importancia. Los otros bancos mostraron con frecuencia saldos inferiores, aunque en los años 1931-32 y en la primavera de 1936, los bancos Hispano, Banesto, Bilbao y Vizcaya también excedieron la cifra arriba indicada. Parece, pues, indudable que los principales bancos sí se beneficiaron de la bonificación en alguna medida. Los propios datos citados confirman, por otro lado, lo señalado sobre el anómalo diseño de la bonificación, que operó al máximo en momentos en que el BE elevó sus tipos de interés y la banca recurrió intensamente al crédito del BE.

Pese a la declaración en torno a su transitoriedad, esta bonificación genérica a los créditos con garantía de valores públicos se mantuvo a lo largo de los años 1928-1936.<sup>49</sup> En 1929 se hizo extensiva a las cajas rurales y sindicatos agrícolas constituidos al amparo de la Ley de 1906.<sup>50</sup> Sin embargo, no consta que se aplicara a las cajas de ahorro, a pesar de que en 1931 se extendió a una parte de ellas, las de patronato del Gobierno, la bonificación del tipo de descuento.

### 3.K Conclusiones

La trascendencia de las bonificaciones de interés otorgadas por el BE a la banca en cuanto al desarrollo de las diferentes operaciones afectadas resulta muy difícil de calibrar. Sólo hay datos fiables (trimestrales) respecto a la participación de la banca en las grandes categorías de operaciones del BE desde finales de 1930 a mediados de 1935. A lo largo

---

<sup>49</sup> Así cabe deducir de su explícita regulación en las Instrucciones para el Régimen de las Sucursales del Banco de España de 1932 (art. 294).

<sup>50</sup> Circular de 13.3.29.

de esos años, tal participación fue de un 50-55% en el caso del descuento (con un notable pico del 66% a mediados de 1931); y de un 30-40% en el caso de créditos con garantía dispuestos (también con un pico excepcional del 46% en la misma fecha).<sup>51</sup> Estimaciones bastante fiables que cabe hacer en torno a la composición de la cartera de descuentos del BE en los años 1922-29 indican una fluctuación mayor de la participación del redescuento, sin que aparezcan cifras superiores al 50%. Todos esos datos se han de interpretar a la luz de muchas variables –incluyendo, por ejemplo, los cambios en la estructura relativa de tipos interés más relevantes, o la evolución de la correspondiente cartera de instrumentos en poder de la banca– y no admiten explicaciones simplistas en función de la existencia o no de bonificaciones a la banca. Por ejemplo, el hecho que en los años 1930-35, la participación de la banca fuera mayor en el caso del descuento que en el de los créditos con garantía (también lo era en cifras absolutas) contrasta con que en todas esas fechas el redescuento no fue más barato que los créditos con garantía. Para el período 1930-35 se conoce, junto a las cifras globales citadas, la evolución mensual de los mismos datos correspondientes a cada uno de los 8 grandes bancos. La sorprendente disparidad entre bancos de la evolución del nivel y composición de su recurso al BE es la mejor prueba de la dificultad de llegar a conclusiones firmes.

Los datos citados prueban que, en los años finales del período estudiado, el BE seguía operando en una medida muy importante con agentes del Sector Privado distintos de la banca. Es posible que el sistema de bonificaciones de tipos de interés se tradujera en algún crecimiento del crédito del BE intermediado por la banca a costa de sus créditos directos, pero nunca se sabrá si, en ausencia de las bonificaciones, no se hubiera llegado a resultados análogos. En todo caso, el sistema de bonificaciones distó mucho de ser un vehículo, como algunos pretendieron, para aproximarse de forma efectiva al ideal de un “banco de bancos” que sólo operara con la banca, quizás porque la cuantía de aquéllas tampoco llegó a ser nunca excepcional. Ello implica que, pese a los inconvenientes apuntados en el párrafo siguiente, el sistema de bonificaciones debió de mantener en pie el papel rector de los tipos practicados por el BE y ser compatible con la pervivencia de un importante grado de competencia.<sup>52</sup>

La lectura que el autor prefiere dar al sistema de bonificaciones es el de un resultado bastante arbitrario de presiones de la banca, en general respaldadas por el poder político, para arrancar del BE ciertas ventajas operativas y reducir en alguna medida la

---

<sup>51</sup> Las cifras citadas de mediados de 1931 confirman, incidentalmente, que el diseño básico de la política monetaria incorporaba un importante mecanismo automático de provisión de liquidez en casos de crisis generalizadas.

<sup>52</sup> A partir de 1923 el CSB intentó controlar los tipos máximos pasivos de la banca y las tarifas mínimas de muchos servicios (probablemente con dudoso éxito), pero no hay noticias de que pretendiera lo mismo con los tipos activos de la banca, a diferencia de lo que ocurriría después de la Guerra Civil.

presión competitiva derivada de la actuación directa de éste en el mercado. Por desgracia, la arbitrariedad en el diseño de las diversas bonificaciones y la inoportunidad en las fechas de su introducción (vgr., 1918 y 1928) complicaron innecesariamente la política de tipos de interés del BE. Desde una óptica más general, las bonificaciones se sumaron a otros factores explicativos de la creciente diversificación y complejidad de la estructura de tipos aplicada por el BE a partir de 1913, sesgándola a la baja y contribuyendo a dificultar la correcta interpretación de los efectos de la política de tipos de interés.

### **Bibliografía**

- S. Alba [1916] *Un programa económico y financiero*, Madrid, Minuesa de los Ríos, 1916.
- J. Ceballos [1931] *La realidad económica y financiera de España en los treinta años del presente siglo*. 3 Vols. Madrid, El Financiero, 1931.
- Ministerio de Hacienda [1921] *Ordenación Bancaria de España. Antecedentes y elementos para el estudio del problema bancario español*. Madrid, Gráficas Reunidas, 1921