



XI Congreso Internacional de la AEHE
4 y 5 de Septiembre 2014
Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF)
Madrid

Sesión: Crisis financieras en España, siglos XIX y XX

Título de la comunicación: EL BANCO DE ESPAÑA Y LA CRISIS INTERNACIONAL DE 1863 A 1866

Autor/es: Pedro Tedde de Lorca

Filiación/es académica/s: Banco de España

Dirección electrónica de contacto: teddedelorc@cap@gmail.com

EL BANCO DE ESPAÑA Y LA CRISIS INTERNACIONAL DE 1863 A 1866

Pedro Tedde de Lorca

Banco de España

1. La escasez de plata en España y en Europa

1.1 La apreciación internacional de la plata y el Banco de España

A finales de los años cincuenta se agudizó la tendencia a la apreciación de la plata en relación con el oro en los mercados internacionales, según puede apreciarse . La escasez de plata se manifestó con más urgencia, en 1859, mediante la salida de monedas de este metal hacia otros países europeos, para más tarde ser remitida a Asia. La mayoría de los contemporáneos atribuyeron este hecho a los movimientos de la balanza de comercio con los países asiáticos, desfavorable para Europa en las décadas centrales del siglo XIX, tanto por el consumo que se hacía en dicho continente de productos como el té, la seda o las especias, como por la inversión británica en infraestructuras en la India. La existencia del patrón plata en las naciones asiáticas favorecía que la corriente de este metal desde Europa occidental se incrementara en aquella dirección.

Otros autores del siglo XIX, como Stanley Jevons, o actualmente Marc Flandreau, se inclinan por interpretar el creciente flujo de salida de plata de Europa como consecuencia de la pérdida de valor del oro, por su creciente producción, a partir de mediados de aquella centuria. De este modo, se produjo un proceso de elevación de la renta disponible, desde California y Australia hacia el resto de países occidentales, con el aumento consiguiente de la demanda internacional de diferentes bienes, incluyendo los

asiáticos, lo cual provocó alteraciones de precios relativos y, en definitiva, el incremento de la salida de plata desde Europa. Dicha interpretación remite, en definitiva, a la teoría de David Hume sobre la balanza de comercio, según la cual las variaciones de precios relativos en diferentes países son causa de desequilibrios en la balanza de comercio, y de movimiento de metálico como resultado de ellos¹.

Cuadro 1	
RELACIÓN PLATA/ORO EN EL MERCADO DE LONDRES, 1847-1874	
(Unidades de plata por una de oro; medias anuales)	
1847	15,8
1848	15,85
1849	15,78
1850	15,7
1851	15,46
1852	15,59
1853	15,33
1854	15,33
1855	15,38
1856	15,38
1857	15,27
1858	15,38
1859	15,19
1860	15,29
1861	15,5
1862	15,35
1863	15,37
1864	15,37
1865	15,44
1866	15,43
1867	15,57
1868	15,59
1869	15,6
1870	15,57
1871	15,57
1872	15,63
1873	15,93
1874	16,16

FUENTE: Marc Flandreau, *L'or du monde, La France et la stabilité du système monétaire international, 1848-1873*, Paris, L'Harmattan, 1995; G. F. Warren y Frank A. Pears on, *Prices*, New York, Wiley, 1933

La economía española había sufrido, al menos desde el siglo XVIII, un continuo drenaje de monedas de plata gruesa, es decir, preferentemente los llamados pesos duros o reales de a ocho, debido a la relación bimetálica con el oro, más baja que en el resto de Europa. La mayor apreciación de la moneda de plata española en el extranjero hacía que el déficit crónico de la balanza de comercio se saldara con dicho metal. La escasez relativa de plata quedó agravada, a comienzos del siglo XIX, por la aceptación oficial de los

¹ Marc Flandreau, *L'or du monde*, Paris, L'Harmattan, 1995, pp. 230-239.

llamados napoleones –moneda francesa de plata, de 5 francos- que en España pasaron a tener curso legal, con valor de 19 reales, y que contribuyeron a desplazar de la circulación al peso duro, con mayor contenido metálico².

A partir de 1840, los gobiernos trataron de resolver los diferentes problemas de la moneda española, como la homogeneización de la relación entre el oro y la plata con el resto de Europa, el elevado precio de la acuñación de metal o la división decimal de las piezas del sistema monetario. A ello tendió la reforma de 1848. A partir de entonces, desapareció la diferencia de valor material entre la moneda española y la francesa, el napoleón y, aunque dentro del sistema decimal, se mantuvo el enlace entre el real, la peseta, equivalente a cuatro reales, y el peso o duro, de cinco pesetas. Sin embargo, la mencionada tendencia internacional a la apreciación de la plata en relación con el oro hizo que, después de 1850, se mantuviera la presión exterior sobre las monedas españolas de aquel metal, produciéndose una fuerte extracción de la misma, favorecida por el desequilibrio de la balanza por cuenta corriente³.

En agosto de 1859, los Bancos de Bilbao, Valladolid, Zaragoza, Santander, Málaga y La Coruña solicitaron del Gobiernos que pusiera los medios para evitar que la moneda gruesa de plata desapareciera por completo de la circulación y llegara a resentirse la actividad mercantil⁴. A fines de 1860, según revela Santillán, “el temor hartado fundado de que cuanta moneda gruesa de plata pusiera en circulación [el Banco de España] era inmediatamente extraída fuera del reino, le hacía reservar en su caja toda la que en ella entraba, esperando la medida ofrecida por el Ministro de Hacienda

² Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Madrid, Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto Sancho de Moncada, 1948, pp. 63-69.

³ Pedro Tedde de Lorca, “Los escritos monetarios de Vázquez Queipo a mediados del siglo XIX”, en José Pérez, Carlos Sebastián y Pedro Tedde (Eds.), *Estudios en homenaje a Luis Ángel Rojo*, 2 vols., Madrid, Universidad Complutense de Madrid, pp. 311-319.

⁴ “Breve reseña histórico-crítica de la moneda española”, en Dirección General de Consumos, Casas de Moneda y Minas, *Resumen de informes sobre la cuestión monetaria*, Madrid, Imprenta Nacional, 1862, pág. 92; Carlos Fernández Pulgar y Rafael Anes, “La creación de la peseta” en Pedro Schwartz (ed.), *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, pág. 166.

de reacuñar la [moneda] de napoleones en monedas pequeñas”⁵.

El Banco de España, que ya había participado, sin demasiado éxito, en compras de plata en el Sudeste peninsular, cuando era aún Banco de San Fernando entre 1849 y 1855, desplegó una actividad muy intensa de adquisición de oro en Francia y Gran Bretaña –además de solicitar en varias ocasiones crédito en estos países- a partir de 1859⁶. En las páginas que siguen, se examinarán las compras de oro y las operaciones de crédito concertadas en el extranjero entre 1859 y 1863.

2. Compras de oro del Banco de España en el extranjero entre 1859 y 1863

Entre 1859 y 1863, el Banco de España compró oro en el extranjero por valor de 203,9 millones de pesetas, una cantidad próxima al 50 por 100 del oro acuñado por las Casas de Moneda. La mayor parte del oro fue adquirido en Francia, el país donde la circulación de este metal era más abundante, y en segundo lugar –menos de un 5 por 100- en Gran Bretaña (cuadro 2). El Banco de Francia, que fue tomado como modelo por el de España, sobre todo tras la reforma interna que de este Santillán llevó a cabo en 1851, había emprendido, en la década de 1850, una política de compras de metálico, en aquella especie más depreciado en el mercado internacional, con el fin de preservar su encaje, sobre todo en la crisis de 1857.

⁵: Ramón Santillán: *Memoria histórica sobre los Bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Nuevo de San Fernando, de Isabel II y de España*, 2 volúmenes, Madrid, Establecimiento tipográfico de T. Fortanet, 1865 (reeditado en 1988, Madrid, Banco de España), II, pág. 188.

⁶ El Banco entregó a la Casa de la Moneda de Madrid, entre 1849 y 1855, 1.403.929 onzas de plata, equivalentes a 33,7 millones de reales. Santillán lamentó que el precio más elevado pagado por los franceses, desviara las ventas de dicho metal desde Águilas y Cartagena a Marsella. El Banco también se encargó, con resultados no satisfactorios, de la recogida de moneda columnaria: Ramón Santillán, *Memoria histórica sobre los Bancos*, II, pp. 255-260; Pedro Tedde, *El Banco de San Fernando*, Madrid, Banco de España-Aianza, 1999, pp. 257-258.

Cuadro 2									
		ORO Y PLATA COMPRADOS EN EL EXTRANJERO POR EL BANCO DE ESPAÑA, 1859-1868							
		(Millones de pesetas corrientes)							
							Para el Banco		Para el Tesoro
	1859						7,7 (a)		-
	1860						31,4 (b)		-
	1861						64,3		-
	1862						29,2		-
	1863						71,3 (c)		-
	1864						61,1		32,8
	1865						46,5		14,4
	1866						24		7,5
	1867						15,2 (d)		5,8
	1868						-		26,6
	Total						350,7		87,1
	NOTAS:	(a) Hasta 1866 inclusive, las compras de metálico fueron exclusivamente de oro.							
		(b) 26,4 millones de pesetas compradas en París y 5,0 millones en Londres.							
		(c) 60,0 millones de pesetas comprados en París y 11,3 millones en Londres.							
		(d) Oro y plata.							
	FUENTE:	Banco de España, <i>Memoria(s)</i> .							

El principal compromiso del Banco de Francia, como el de España, era el de pagar en metálico los billetes que se le presentasen al cobro, sin la obligación precisa de hacerlo en oro o en plata. Esta regla de comportamiento, por otra parte, era absolutamente lógica en un patrón bimetálico puesto que la respuesta del público ante la apreciación de un metal determinado sería la de demandar de forma inmediata el pago de sus billetes en dicha especie, con lo cual el Banco se vería condenado a la suspensión de pagos. Por tanto, el emisor de un país con patrón bimetálico tiende a satisfacer el canje del papel moneda en el metal más asequible en cada momento, de acuerdo con su valor relativo.

Además de diferencias de valor entre el oro y la plata, también podían darse situaciones de escasez de metálico por diversas causas, como la desfavorable situación de la

balanza por cuenta corriente o las dificultades internas de los establecimientos emisores. Los Bancos reaccionaban, en estos casos, de diferentes modos; con alzas del tipo de descuento e interés, con restricción de pagos en metálico, generalmente con el respaldo del Gobierno, o bien con compras de metálico. Los Bancos acudían al mercado, dirigiéndose con preferencia a agentes privados, más ágiles y menos condicionados por circunstancias políticas que los bancos centrales o emisores, para adquirir el metal más conveniente en cada momento⁷.

El Banco de España no ejercía ninguna función de regulador de la relación oficial bimetálica. Esta función de preservar una valoración determinada entre el oro y la plata, en lo concerniente a la moneda nacional, estaba reservada al Estado. En cuanto al metal no acuñado –e incluso en los flujos externos e internos de oro y de plata amonedados-, era el mercado el que determinaba el curso entre ambos metales. El Banco podía influir, según el volumen de sus compras de metal, en el cambio exterior.

Puesto que la contrapartida de la mayor parte de las importaciones consistía en efectos comerciales sobre el exterior, la adquisición de oro o de plata, por sumas considerables, repercutía –al igual que la importación de cualesquiera otras mercancías- en el cambio de Madrid sobre el extranjero, y viceversa. Si el Banco de España, o cualquier otro agente importador de metálico, careciese de medios de pago, o estos resultasen excesivamente costosos, podía solicitar crédito en el exterior confiando en que los cambios se elevaran a corto o medio plazo, de modo que el coste financiero de la operación financiera quedase parcialmente compensada por la mencionada mejora de la relación con el exterior⁸.

Entre 1859 y 1863, el 95 por 100 de las adquisiciones de oro fueron hechas en París, en su mayor parte por medio de Rothschild Hermanos, aunque también Nathan M. Rothschild e hijos, de Londres, participó en estas ventas⁹. El

⁷ Marc Flandreau, “Les règles de la pratique”, *Annales*, 4 (1996), pp. 849-872.

⁸ El Banco de Francia siguió el mismo comportamiento en cuanto a la relación bimetálica: *Ibidem*, pág. 851.

⁹ En su valiosa investigación sobre las actividades de los Rothschild en España, Miguel Ángel López Morell da cuenta pormenorizada de cada adquisición de oro por el Tesoro y por el Banco a través de

Banco acudió en varias ocasiones a otros banqueros, como F. Sourdis, Antonio Murga y a su corresponsal en Londres, Mildred Goyeneche. Pero fueron indudablemente los Rotschild de París y Londres quienes intervinieron en mayor medida en dichas operaciones de compraventa, hasta estar presentes en el 85 por 100 de dichos contratos¹⁰.

El margen de diferencia, en esos años, entre el precio del oro en París y el coste que debió pagar el Banco de España osciló entre el 0,6 por 100 y el 0,7 por 100¹¹. La Dirección del Banco manifestó, en algunas ocasiones, que las compras de oro en el extranjero le proporcionaron beneficios, al revendérselo a la Casa de la Moneda, aunque también obtuvo quebrantos en esta clase de operaciones.

En 1861, el Banco de España no sólo compró el mayor contingente de oro del quinquenio 1859-1863, por un total de 257,3 millones de reales, en París y Londres, sino que también realizó una importante operación de crédito en ambas capitales con la casa Rothschild por un importe total de 28,6 millones de reales. Ambas operaciones estaban relacionadas, y el crédito de París y Londres sirvió para aumentar la disponibilidad de medios de pago internacionales del Banco que fueron utilizados, a partir del último cuatrimestre de 1861, en nuevas adquisiciones de oro. Lo mismo ocurriría, en los años siguientes, con los propios Rothschild y con otros prestamistas de París y Londres. El crédito en el exterior se invirtió, casi siempre, en compras de metal. Esta circunstancia es digna de subrayarse porque en la resolución de la crisis que afectó a la economía monetaria y española en los años siguientes, de 1864 a 1863, el recurso al crédito exterior y la adquisición de metálico fueron elementos fundamentales para resolver las dificultades por las que atravesó el Banco de España.

estos banqueros: Miguel Ángel López Morell, *Capital extranjero y crecimiento económico: Inversiones y actividades financieras de la Casa Rotschild en España, 1835-1941*, Universidad de Sevilla, 2002.

¹⁰ También la casa Rothschild fue la principal suministradora de oro al Banco de Francia, entre 1855 y 1857, por un volumen de 751,2 millones de francos, más del doble de lo proporcionado por Saint Paul et Cie, que fue la siguiente abastecedora de metálico del emisor francés: Marc Flandreau, *L'or du monde*, pág. 190.

¹¹ *Ibidem*, pp. 351-353.

3. La crisis internacional de 1863 a 1866

La crisis financiera internación de mediados de los años sesenta del siglo XIX comenzó a manifestarse en los últimos meses de 1863. El tipo de interés del Banco de Inglaterra subió de una media anual del 4,4 por 100 al 8 por 100. Al año siguiente, la media estuvo en el 7,4 por 100 y el máximo en el 9 por 100. Aunque en 1865, la media se mantuvo a un nivel mucho más moderado, del 4,8 por 100, en la primavera de 1866 subió de modo abrupto al 10 por 100, con ocasión de la quiebra de la banca Overend and Gurney, siendo la media para dicho año del 7 por 100. En 1867, el tipo medio fue de 2,5 por 100¹². En el Caso del Banco de Francia, los movimientos fueron similares, aunque el tipo más elevado se alcanzó en 1864, con el 8 por 100, siendo la media para ese año del 6,5 por 100, como muestra el cuadro 3.

Cuadro 3						
TIPOS DE INTERÉS DE LOS BANCOS DE ESPAÑA, DE INGLATERRA Y DE FRANCIA (1856-1869)						
(En porcentaje)						
Tipos de interés nominales					Diferencias	
	1	2	3			
	Banco de España	Banco de Inglaterra	Banco de Francia	1-2	1-3	
1856	7,0	6,1	5,5	0,9	1,5	
1857	7,0	6,7	6,2	0,3	0,9	
1858	7,0	3,2	3,7	3,8	3,3	
1859	7,0	2,7	3,5	4,3	3,6	
1860	7,0	4,2	3,6	2,8	3,4	
1861	7,0	5,3	5,5	1,7	1,5	
1862	6,2	2,5	3,8	3,6	2,4	
1863	5,9	4,5	4,6	1,5	1,3	
1864	8,0	7,4	6,5	0,6	1,5	
1865	9,0	4,8	3,7	4,2	5,3	
1866	8,5	7,0	3,7	1,6	4,8	
1867	5,3	2,5	2,7	2,7	2,5	
1868	5,0	2,1	2,5	2,9	2,5	
1869	5,0	3,2	2,5	1,8	2,5	

FUENTE: Sidney Homer y Richard Sylla, *A History of Interest Rates*.

La razón del brusco encarecimiento del crédito en la Europa de 1864 fue el alza de los costes del algodón, provocado por la guerra de Secesión norteamericana, que obligó a los países productores de tejidos a proveerse de materia prima en India y otros países. Sin embargo, como dice Bagehot, la experiencia y eficacia del Banco de Inglaterra en el manejo de los tipos de interés a corto plazo lograron evitar el pánico en 1864, aunque muchos

¹² Sidney Homer y Richard Sylla, *A History of Interest Rates*, Hoboken, Rutgers University Press, 2005 (primera edición, en 1965), pp. 206 y 228, cuadros 23 y 27.

banqueros y comerciantes comenzaron a enfrentarse con graves dificultades de liquidez. La guerra norteamericana repercutió en una seria disminución del comercio trasatlántico y, en el centro de Europa, la política hegemónica de Bismarck contribuyó a enrarecer el crédito¹³.

Como puede observarse en el cuadro 3, el tipo medio de interés del Banco de España en 1863, fue del 5,9 por 100; en realidad, osciló muchas veces a lo largo del año, lo que resultaba insólito en el caso del emisor madrileño, entre el 5 y el 7 por 100, nivel este en que quedó en 16 de noviembre. Por lo general, el tipo de interés era más alto en Madrid que en Londres o París, lo que revela la mayor tensión monetaria de la economía española, con una balanza por cuenta corriente generalmente deficitaria. El 25 de enero de 1864, el tipo de interés del Banco de España subió al 8 por 100 y, aunque fue rebajado al 7 por 100 el 13 de junio de 1864, volvió a incrementarse hasta el 8 por 100 el 8 de septiembre y al 9 por 100 el 14 de octubre. Ese sería el tipo a que se mantuvo en 1865 y parte de 1866, aunque la media para este año fue del 8,5 por 100, habiendo disminuido al 8 por 100 el 29 de octubre de 1866¹⁴.

En 1865 parecía haberse pasado lo peor, pero en mayo de 1866, cuando los precios del algodón habían bajado, debido al fin de la guerra civil norteamericana en abril del año anterior, el pánico –“auténtico pánico con inusitada velocidad y violencia”, como describió Clapham- se extendió en la *City* londinense¹⁵. La causa fue la suspensión de pagos de la prestigiosa casa de banca Overend and Gurney, un intermediario financiero reconocido por su prudencia y aciertos desde hacía mucho tiempo, pero que, en 1865, cuando los antiguos directores se habían retirado de la empresa, se convirtió en sociedad por acciones, extendiendo sus negocios a otras esferas diferentes a su actividad tradicional, el crédito a corto plazo,. Implicada en inversiones siderúrgicas, astilleros y ferrocarriles, y con un tamaño considerable dentro del sector financiero de

¹³ Walter Bagehot, *Lombard Street. A Description of Money Market*, Homewood, Richard D. Levin, 1962 (primera edición, 1873), pág. 90.

¹⁴ En este punto y en los siguientes, hay referencias compartidas con: Alessio Moro, Galo Nuño y Pedro Tedde, *Money Dynamics with Multiple Banks of Issue: Evidence from Spain, 1856-1874*, Banco de España, Documento de Trabajo 1119 (2011).

¹⁵ Sir John Clapham, *The Bank of England. A History*, 2 vols., Cambridge, Cambridge University Press, 1944, II, pp. 259-260.

Londres, Overend and Gurney, el 10 de mayo de 1866, se declaró incapaz de afrontar sus obligaciones. Su gestión, en palabras de Bagehot, había sido “tan insensata y temeraria que un niño hubiera podido hacerlo mejor”¹⁶.

La crisis sólo pudo solucionarse debido a la acción del Banco de Inglaterra, que elevó el tipo de interés al 10 por 100 durante tres meses y concedió crédito con generosidad, contraviniendo uno de los principios fundamentales de la vigente Ley Peel, de 1844, por la que toda emisión de billetes debía estar respaldada por oro al 100 por 100. Se ha considerado dicho comportamiento del Banco de Inglaterra como la consagración de la función de prestamista en última instancia, una de las más importantes de los Bancos centrales modernos, que posteriormente sería ejercida de modo fehaciente en 1890. En realidad, el Banco de Inglaterra había puesto en práctica una estrategia similar en otras dos ocasiones anteriores, cuando la Ley Peel ya estaba en vigor, en las crisis de 1847 y 1857, pero sería la mencionada obra de Bagehot la que convenció al público y a muchos financieros de que el recurso crediticio de la banca comercial al Banco central, en casos críticos y generalizados de falta de liquidez, constituía un instrumento necesario de la política monetaria¹⁷. Recientemente Flandreau y Ugolini han subrayado que la acción del Banco de Inglaterra facilitando crédito a los banqueros, en 1866, no fue indiscriminada, sino que se basó en estrictas condiciones de conocimiento y fiabilidad de los demandantes¹⁸.

4. La crisis financiera de los sesenta en España

En España, la crisis de 1863 a 1866 causó unos daños irreversibles en gran parte del sistema bancario organizado a

¹⁶ Walter Bagehot, *Lombard Street. A Description of Money Market*, pág. 9.

¹⁷ Charles P. Kindleberger, *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*, London, MacMillan, 1978, pp. 162-164.

¹⁸ Marc Flandreau y Stefano Ugolini, “Where All It Began: Lender of Last Resort at the Bank of England during the Overend- Gurney Panic of 1866”, en Michael D. Bordo y William Roberds (Eds.), *The Origins, History and Future of the Federal Reserve: A Return to Jekyll Island*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013; Marc Flandreau y Stefano Ugolini, “The Crisis of 1866”, *International and Development Studies Working Papers*, 10 (2014).

raíz de la legislación bancaria de 1856. Esta distinguía entre Bancos de emisión, tanto el Banco de España y sus sucursales, limitadas de momento a Valencia y Alicante, otros Bancos emisores en ciudades de provincia, de los que llegó a haber 20 abiertos entre 1864 y 1867, y las sociedades dedicadas a banca, dentro de las cuales destacaban 39 sociedades de crédito en 1864, con una legislación específica que las asimilaba a las creadas en los años cincuenta en Francia, y cuyo modelo es el *Crédit Mobilier*, de los Hermanos Isaac y Émile Pereire, quienes también abrieron una sociedad de este tipo en Madrid. Estas sociedades de crédito tenían capacidad para crear empresas industriales, de transportes y obras públicas, y tenían facilidades para financiarse mediante obligaciones a corto plazo¹⁹.

Como puede verse en el cuadro 4, las cuentas de los Bancos de emisión locales y de las sociedades de crédito quedaron profundamente afectadas, especialmente las de estos últimos. Hay que subrayar el hecho de que, en 1874, sólo sobrevivían 4 sociedades de crédito, de 39 existentes diez años antes, mientras que, en el momento de la concesión del monopolio de emisión al Banco de España, en el mismo año de 1874, había 14 Bancos locales de los 20 abiertos siete años atrás. El capital de las sociedades de crédito se redujo casi a la mitad de 1864 a 1870, mientras que el de los Bancos de emisión disminuyó cerca de un 20 por 100²⁰.

¹⁹ Para el conocimiento de las características del sistema bancario español a mediados del siglo XIX, debe consultarse: Gabriel Tortella Casares, *Los orígenes del capitalismo en España*, Madrid, Tecnos, 1973.

²⁰ Para las sociedades de crédito no se utilizan las cifras del agregado de las mismas, sino de una amplia muestra de 19 sociedades, cuyo capital conjunto representaba más del 82 por 100 del correspondiente a la totalidad. Sobre los detalles de la muestra: Pedro Tedde, *El Banco de España y el Estado liberal (1847-1874)* (en vías de publicación).

COMPARACIÓN ENTRE CUENTAS DE BANCOS DE EMISIÓN Y SOCIEDADES DE CRÉDITO, 1859, 1864 Y 1870											
(Millones de pesetas corrientes)											
	1859		1864		1870						
	Bancos de emisión locales	Sociedades de crédito	Bancos de emisión locales	Sociedades de crédito	Bancos de emisión locales	Sociedades de crédito					
Capital desembolsado	21,5	127,3	36,5	198,2	29,3	108,7					
Caja	34	14,2	25,3	35,6	65,7	9,8					
Cartera de valores y efectos	60,8	127,3	78,6	267,5	47	98,1					
Billetes en circulación	45,4	-	53	-	38	-					
Cuentas corrientes	25,1	37,7	16	46,5	41,7	11,4					

FUENTE: Pedro Schwartz (ed.), *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, B; Pedro Tedde, *El Banco de España y el Estado liberal (1847-1874)* (en vías de publicación).

Hubo tres Bancos locales pequeños, los de Burgos, Palencia y Santiago, creados en 1864, que liquidaron antes de que transcurrieran cinco años. El importe de sus billetes en circulación en ningún caso superó las 300.000 pesetas. Hubo también tres Bancos de tamaño mayor, los de Cádiz – uno de los dos más antiguos de España-, Sevilla y Valladolid, que se vieron obligados a liquidar sus negocios en 1869, 1868 y 1865, respectivamente. Aunque la crisis financiera evidentemente influyó de modo determinante en su cierre, previamente hubo, en los tres casos, problemas muy serios de mala gestión y de quebranto de los propios estatutos y de la Ley²¹.

Aunque otros siete Bancos creados en los años sesenta sobrevivieron hasta 1874, el importe de sus cuentas no llegó a compensar las consecuencias de la desaparición de los anteriores²². Por otra parte, como ocurrió con el Banco de Zaragoza, la actividad emisora y crediticia de algunas entidades disminuyó apreciablemente tras los años de la crisis, lo cual repercutió negativamente en algunas cuentas del agregado de emisores locales recogidas en el cuadro 4.

El metálico en caja de los Bancos locales se multiplicó por 2,5, en dicho período de tiempo, en un intento de fortalecer su posición frente a los poseedores de billetes y depositantes; por el contrario, la dimensión de la caja de las sociedades de crédito cayó 3,6 veces. El valor de la cartera de los Bancos, que incluía títulos en propiedad y créditos a corto plazo, descendió un 40 por 100 entre 1864 y 1870, mientras que el de la cartera de títulos y préstamos de las sociedades de crédito, que se había duplicado entre 1859 y 1864, se comprimió un 63 por 100, en 1870, respecto al nivel de seis años antes.

La diferencia mayor entre Bancos de emisión locales y sociedades de crédito se dio en lo referente a las cuentas corrientes. Mientras que las de los primeros casi se triplicaron, entre 1864 y 1870, las de las sociedades de

²¹ Para una visión más detallada de estos problemas, nos remitimos a las fuentes mencionadas en las notas anteriores.

²² Los siete Bancos creados en los años sesenta eran los siguientes: el Banco Balear, de Jerez de la Frontera, Oviedo, Pamplona, Reus, San Sebastián y Tarragona. Los de Reus y Tarragona no se integraron en el Banco de España, tras la concesión a este del monopolio de emisión, al igual que hicieron los de Barcelona, Bilbao y Santander. Se fusionaron con el emisor madrileño, en dicho año, los Bancos de Málaga, La Coruña y Zaragoza, creados en los años cincuenta.

crédito procedieron en sentido inverso, quedando reducidas en 1870 a la cuarta parte de las que tenían en el primero de dichos años. Se ha interpretado dicho comportamiento dispar en la mayor confianza que los Bancos inspiraban a los depositantes, de modo que retiraron sus fondos de las sociedades de crédito para confiárselas a los primeros, lo cual resulta especialmente perceptible en los casos de Barcelona, Bilbao y Santander²³.

Las consecuencias devastadoras de la crisis para las sociedades de crédito han sido atribuidas por Gabriel Tortella a la fuerte implicación de aquellas con la inversión en los ferrocarriles de vía ancha, construidos en España tras la promulgación de la Ley de 1855. Las principales líneas radiales, y algunas transversales, de la red ferroviaria básica fueron abiertas al tráfico a mediados de los años sesenta. Según este autor, los decepcionantes resultados de las empresas, debido sobre todo a los elevados costes de construcción pero también a la debilidad de la demanda de transporte, afectaron de manera negativa a las propias compañías ferroviarias y a las sociedades de crédito vinculadas financieramente a ellas. Dicho autor no cree que la inversión ferroviaria no fuese necesaria, sino que fue excesiva e inadecuada para la época en que se llevó a cabo, pudiendo haber resultado más eficaz la utilización alternativa de los recursos destinados a ella en otros sectores más productivos. Esta tesis ha dado origen a un debate histórico-económico en los últimos cuarenta años²⁴.

No obstante, Tortella no hace del ferrocarril el *Deus ex machina* del atraso relativo de la economía española a mediados del siglo XIX, y apunta a otros factores causales como el sistema fiscal regresivo e insuficiente, el excesivo endeudamiento del Estado o el desacertado enfoque del proceso desamortizador. Por otra parte, el profesor Tortella trata en el mencionado libro el nacimiento y evolución de los Bancos de emisión, especialmente el Banco de España, en los decenios centrales del Ochocientos.

²³ Alessio Moro, Galo Nuño y Pedro Tedde, "A Twin Crisis with Multiple Banks of Issue. Spain in the 1860s", *European Central Bank Working Papers*, 1561 (July 2013), pág. 14.

²⁴ Gabriel Tortella, *Los orígenes del capitalismo en España*, especialmente pp. 336-340. Otras contribuciones al mencionado debate: Antonio Gómez Mendoza, *Ferrocarriles y Cambio económico en España (1855-1913). Un enfoque de nueva historia económica en España*, Madrid, Alianza, 1982, y Alfonso Herranz Loncán, *Infraestructuras y crecimiento económico en España (1850-1935)*, Madrid, Fundación de los Ferrocarriles Españoles, 2008.

Anteriormente, Nicolás Sánchez Albornoz llevó a cabo diversos estudios sobre la crisis de 1866 en España, tanto en Madrid, como en Barcelona y en otras provincias. En ellos, este autor relaciona la crisis con las particulares circunstancias del crédito público y de las entidades financieras privados, además de referirse a la inversión francesa en el sector ferroviario español. El profesor Sánchez Albornoz sitúa en el centro de su análisis elementos como la política fiscal, la especulación en Bolsa y en bancos y las relaciones entre ferrocarriles e intermediarios financieros²⁵.

La crisis de 1866 llamó también la atención de los especialistas y escritores de cuestiones financieras de la época, por ejemplo, entre otros, Vicente Vázquez Queipo, Luis María Pastor y Juan Güell y Ferrer. Para el primero de ellos, la causa principal de la crisis fue la especulación propiciada por una legislación excesivamente permisiva con la creación de activos mobiliarios que se utilizaban como medios de pago²⁶. Según Pastor, fue la excesiva vinculación del Banco de España con el Tesoro Público la circunstancia que contribuyó a agravar más la situación económica y monetaria de mediados de los sesenta. Por su parte, Güell y Ferrer también atribuía a la excesiva creación de dinero y a la política arancelaria, a su juicio excesivamente abierta, la extensión y profundidad de los problemas monetarios.

Más recientemente, se ha subrayado el origen internacional de la crisis, con la consiguiente elevación de la demanda de metálico en Londres, París y otras ciudades y sus consecuencias sobre una economía como la española, aquejada de un déficit crónico de la balanza por cuenta corriente. Ello coincidió con la reducción de entradas de capital extranjero, principalmente entre 1864 y 1868, lo que perjudicó la disponibilidad de metálico por parte de los intermediarios financieros españoles. La carencia de oro y

²⁵ Nicolás Sánchez-Albornoz, "La crisis de 1866 en Madrid: la Caja de Depósitos, las sociedades de crédito y la Bolsa", *Moneda y Crédito*, 100 (1967), pp. 3-40; "Los bancos y las sociedades de crédito en provincias", *Moneda y Crédito*, 104, (1968), pp. 39-68; *España hace un siglo: una economía dual*, Madrid, Alianza, 1977.

²⁶ Vicente Vázquez Queipo, *La crisis monetaria española considerada en su causa, sus efectos y su remedio, seguida de brevísimas indicaciones sobre el Banco Nacional*, Madrid, Imprenta de José Cruzado, 1866; Luis María Pastor, *Estudios sobre la crisis económica*, Imprenta de la Gaceta Economista, 1866, y Juan Güell y Ferrer, *Examen de la crisis actual*, Barcelona, Establecimiento tipográfico de Narciso Ramírez y Compañía, 1867.

plata, en el caso del Banco de España, fue seguramente su principal problema entre 1863 y 1866, intensificada ante el encarecimiento del crédito internacional. Pero en la raíz de esta dificultad había otras causas.

Una de ellas fue, como decía Pastor, la estrecha vinculación del emisor madrileño con la financiación del Gobierno. Parecería que la política desamortizadora puesta en práctica a partir de 1855 por los gobiernos progresistas, y desenvuelta hasta 1866 por moderados y unionistas, sobre todo por estos últimos, que permanecieron en el Gobierno la mayor parte del tiempo a lo largo de ocho años, dotaba de suficientes medios al Tesoro. Es más, la Caja General de Depósitos, creada por el moderado Juan Bravo Murillo en 1852, y que actuaba como receptor de los depósitos obligatorios y judiciales, y también de fondos privados, gracias a una atractiva política de tipos de interés a diferentes plazos, elevó considerablemente los recursos a corto plazo del Gobierno.

Sin embargo, el Ministro de Unión Liberal entre 1858 y 1863, además de un breve período en 1864, Pedro Salaverría, incluyó al Banco de España en su estrategia de financiación del Tesoro. Los ingresos procedentes de la desamortización, aunque seguros, eran percibidos de acuerdo con los plazos de compra y venta de los Bienes Públicos desamortizados. Por ello, Salaverría concibió, en 1864, la idea de crear unos activos mobiliarios nuevos, los Billetes Hipotecarios, dotados con el 6 por 100 de interés anual, que serían emitidos por el Banco de España²⁷. Este se encargaría de la colocación de dichos efectos y del pago de los intereses y de su amortización. A su vez, el Gobierno entregaría al Banco los ingresos proporcionados cada año por la venta de propiedades desamortizadas. De ese modo, el Banco se resarciría de los costes inherentes a la emisión y servicio de los Billetes Hipotecarios, e ingresaría un beneficio nada desdeñable.

El problema, para el Banco de España, es que dicha colocación, aunque rentable y segura, restaba liquidez a sus recursos, tanto más cuando ya tenía comprometidos con el

²⁷ Antes de 1864, y desde 1859, el Banco de España había adquirido una crecida cantidad de Billetes del Tesoro, emitidos por este con la contrapartida de los ingresos por venta de fincas desamortizadas: Pedro Tedde, *El Banco de España y el estado liberal*.

Tesoro Público otros crecidos recursos, por diferentes líneas de crédito. Desde 1858 había aceptado pagarés del Tesoro por sumas considerables. Como puede observarse en el cuadro 5, el Banco de España estuvo repetidamente al margen de lo previsto por la Ley de 1856, en cuanto a encaje metálico, entre 1863 y 1868: en el último trimestre de 1863, a lo largo de todo 1864, en el segundo semestre de 1865 y en los tres primeros trimestres de 1866.

Cuadro 5																									
		1863				1864				1865				1866				1867				1868			
		IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV			
1. Caja		15,1	19,3	19,7	15,1	18,4	26,3	18,9	25,6	27,9	23	16,3	16,3	15,5	19,6	22,5	21,2	22,1	28,5	30,6	38,9	22,4			
1.1 Metálico		12,2)	19,0)	19,1)	14,4)	15,6)	21,8)	16,8)	21,5)	25,4)	17,6)	11,1)	14,5)	14,8)	17,7)	22,3)	20,5)	19,9)	26,4)	28,1)	36,7)	19,8)			
1.2 Letras a cobrar hoy		2,9)	0,3)	0,6)	0,7)	2,8)	4,5)	2,1)	4,1)	2,5)	5,4)	5,2)	1,8)	0,7)	1,9)	0,2)	0,7)	2,2)	2,1)	2,5)	2,2)	2,6)			
2. Casa de moneda y compra de metales		23,9	9,3	13,5	8,6	4,1	4,4	11,5	4,8	1,9	2,6	8,8	10,1	5,2	11,2	9,2	6,4	9,6	1,4	4,9	0,9	0,8			
2.1 Casa de moneda		18,9)	8,5)	13,5)	8,6)	3,6)	3,8)	11,1)	4,2)	1,9)	2,6)	6,3)	10,1)	5,2)	7,3)	9,2)	6,4)	9,6)	1,4)	4,9)	0,9)	0,8)			
2.2 Compras de oro		5,0)	0,8)	-	-	0,5)	0,6)	0,4)	0,6)	-	-	2,5)	-	-	3,9)	-	-	-	-	-	-	-			
2.3 Compras de plata		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
3. Billetes en circulación		68,3	68,5	64,5	67	71,8	76,6	73,4	60,1	61,9	73	75,1	61	44,5	52,1	45,8	50,6	49,4	58,8	54	53	55,1			
4. Sector Público		79,8	93	109,6	173,8	156,7	141,9	147,4	111,1	112,6	146,6	117,3	133,1	140,5	151,6	107,4	104,8	137	129,4	110	117,4	149			
5. Activos totales		167,3	163	176,8	218,1	202,1	223,2	213,4	168,9	177,7	198,5	199,1	189,5	192,5	204,2	177,6	181	215,5	214,4	203,7	220,4	238,7			
Encaje		22,1	28,1	30,5	22,5	25,6	34,3	25,7	42,6	45	31,5	21,7	26,7	34,8	37,6	49,1	41,9	44,7	48,4	56,6	73,4	40,6			
Activos frente al Tesoro/Activo total		47,6	57	62	79,7	77,5	63,5	69	65,8	63,4	73,8	58,9	70,2	73	74,2	60,5	57,9	63,6	60,3	54	53,2	62,4			
FUENTE: Pedro Tedde, <i>El Banco de España y el Estado liberal (1847-1874)</i>																									

En el mismo cuadro, puede confirmarse que coinciden los momentos en que más necesitado estaba el Banco de España de metálico con el aumento de sus compromisos crediticios con el Gobierno, especialmente en 1864 y en el primer trimestre de 1866, cuando el coeficiente entre activos del banco frente al Gobierno respecto a su activo total superó el 70 por 100. Podemos preguntarnos por qué razón se daba esta coincidencia. La respuesta es que, a medida que se expandía el crédito frente al Tesoro, aumentaban automáticamente los pasivos del Banco: tanto en 1864 como al comienzo de 1866, la cantidad de billetes en circulación se incrementaba.

Quedaban al Banco pocas alternativas para resolver la cuestión. En primer lugar, negarse a facilitar más crédito al Tesoro y exigir que este devolviera siquiera una parte de sus créditos pendientes. El Banco lo intentó en varias circunstancias, llegando a soluciones parciales y temporales, pero cuando más seriamente planteó su imposibilidad de extender más crédito al Gobierno, en 1866, también con un ejecutivo de Unión Liberal, aunque con Alonso Martínez en Hacienda, este estuvo a punto de provocar el final del Banco, mediante un proyecto de nuevo emisor nacional, creado con capital británico. El pánico de 1866 en la City frustró este intento, y el Banco pudo sobrevivir.

Otra solución pasaba por elevar el tipo de interés y racionar el crédito a particulares, cosas ambas que se empezó a practicar a partir de 1863. Pero ello no bastó para afrontar la insuficiencia de metálico. Como puede observarse también en el cuadro 5, hubo frecuentes compras de oro en el extranjero en estos años. Para adquirir metálico en el exterior era necesario contar con crédito internacional; en 1864 no fue en absoluto fácil recurrir a este expediente y puede afirmarse que el Banco de España vivió una de sus experiencias más dramáticas al intentar conseguir en distintas plazas europeas los medios necesarios para pagar el oro que necesitaba²⁸.

El 26 de abril de 1864, gracias a Mildred Goyeneche, corresponsales en Londres del Banco de España, este consiguió formar un sindicato de banqueros británicos, encabezado por Baring Hermanos, y franceses que

²⁸ Estos puntos se desarrollan con mayor extensión en Pedro Tedde, *El Banco de España y el Estado liberal (1847-1874)* (en vías de publicación).

facilitaran un crédito de 36,0 millones de pesetas, a seis meses, con el 7,25 por 100 de interés anual y garantía de Billetes Hipotecarios. La intervención de Mildred Goyeneche fue decisiva; en el punto concreto de la garantía, los banqueros internacionales no veían con buenos ojos unos activos mobiliarios al fin y al cabo respaldados por el Tesoro Público, que tantas veces, en un pasado no lejano, había repudiado sus obligaciones financieras internacionales.

No menos decisiva fue la intervención de los mismos cuando en 1865 logró de Baring otros dos préstamos de 9,6 millones de pesetas, el 12 de febrero, por seis meses, y 19,2 millones más el 18 de julio -en este caso, con el concurso de otros banqueros londinenses y parisinos, la mayor parte de los cuales habían participado en la negociación de 1864-, por cinco meses, ambos con el mismo interés del anterior crédito, el 7,25 por 100 y garantía de Deuda Pública y Billetes Hipotecarios. El 19 de septiembre, el Banco de España solicitó la renovación del último crédito, de 19,2 millones de pesetas por otros cinco meses, ante sus dificultades para devolver la deuda pendiente. Le fue concedida la renovación aunque con un interés algo superior del 7,75 por 100.

También Baring y asociados, siempre con la mediación de Mildred Goyeneche, adelantaron al Banco de España 9,5 millones de pesetas el 1º de marzo de 1866, por seis meses, y Rothschild Hermanos, de París, en 1º de septiembre del mismo año, facilitaron otros 9,5 millones por cinco meses. En ambas ocasiones, el tipo de interés había subido al 11 por 100. Pero para entonces, al final del verano de 1866, lo peor ya había pasado y el Banco de España podía confiar en su supervivencia.

En total, el Banco de España obtuvo crédito por 103,0 millones de pesetas de crédito internacional entre 1864 y 1866, a un coste considerable, que no le impidió repartir dividendos. Es cierto que hubo de afrontar un pleito por impago de billetes, finalmente solventado mediante un arreglo, pero consiguió evitar el curso forzoso de sus billetes, como ocurrió al Banco de Italia en 1866, y también la amenaza de verse suplantado por una nueva entidad auspiciada por el Gobierno.