

BANCA Y CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA, 1930-1935: UN NUEVO ENFOQUE

JOSÉ LUIS GARCÍA RUIZ
Universidad Complutense

RESUMEN

La historia económica de la Segunda República española ha recibido un gran empuje en los últimos años, gracias a la publicación de numerosos trabajos, cuyos resultados, sin embargo, han sido contradictorios. En este trabajo se pretende hacer una aproximación al comportamiento de la banca privada española entre 1930 y 1935 desde las nuevas teorías económicas del racionamiento del crédito. Las conclusiones tienden a apoyar una explicación de oferta para la caída del volumen de crédito que tuvo lugar.

ABSTRACT

The economic history of the Spanish Second Republic has received a big impulse in the last years, but new research is still required. In the present work we approach the behaviour of the Spanish banking system between 1930 and 1935 on the basis of the new theories on credit rationing. The conclusions support a supply side interpretation of the fall in the available amount of credit.

I. INTRODUCCIÓN ¹

Tras la aparición de un breve pero influyente trabajo de Sardá se tendió a caracterizar el comportamiento de los factores monetarios durante la Segunda

¹ Quisiera agradecer las muy útiles recomendaciones que he recibido de los profesores Pablo Martín Aceña y Francisco Comín en la elaboración de este artículo, así como las de dos lectores ámbitos anónimos. Este artículo intenta resumir mi tesis doctoral, que fue dirigida por el

República española como deflacionista y depresivo ². Con posterioridad, muchos otros autores abundaron en esta opinión ³. Sin embargo, recientemente, nuevas investigaciones han venido a cuestionar con mayor rigor la política monetaria desarrollada durante ese período, y concluyen que es preferible explicar la caída registrada en el crédito por la debilidad de la demanda ⁴.

El presente trabajo es un intento de contrastar si las nuevas aportaciones teóricas sobre el comportamiento del crédito pueden arrojar luz en esta polémica, como ya lo han hecho a la hora de explicar lo ocurrido en Estados Unidos durante la Gran Depresión. Empezaremos exponiendo las bases de este enfoque teórico (Sección II), para después caracterizar el sistema crediticio español de la década de 1930 (Sección III), y, finalmente, tratar de realizar una aplicación del nuevo enfoque a este caso (Sección IV). Acabaremos exponiendo algunas conclusiones.

II. MERCADOS FINANCIEROS Y RACIONAMIENTO DEL CRÉDITO

Existe un cierto consenso en la idea de que los modelos macroeconómicos tradicionales han tendido a simplificar en exceso el papel del crédito bancario ⁵. A pesar de la complejidad y sofisticación que tienen los mercados monetarios y financieros, se ha tendido siempre a representarlos por sólo dos variables: la oferta monetaria y los tipos de interés. Además, a la oferta monetaria se le ha otorgado todo el protagonismo a la hora de explicar las interacciones existentes entre el sector monetario y el sector real de la economía. Sin embargo, cada vez resulta más evidente que el desconocimiento de la influencia en la tasa de inversión de las decisiones que los bancos toman sobre la composición de sus activos ha impedido hasta ahora estudiar adecuadamente estas relaciones.

Cabe advertir que algunas consideraciones sobre las consecuencias de fijar los tipos de interés crediticios por encima o por debajo de su nivel de equilibrio fueron ya hechas por Adam Smith en el capítulo IV de *The Wealth of the*

profesor Juan Hernández Andreu. Naturalmente, soy responsable único de todos los errores que puedan haberse cometido.

² Sardá (1970).

³ Véanse Balcells (1971), Tortella y Bustelo (1976), Nadal y Fontana (1978), Eguidazu (1978) y Hernández Andreu (1980 y 1986).

⁴ Así, por ejemplo, Tortella y Palafox (1982) y Martín Aceña (1984).

⁵ Véase, por ejemplo, Vega (1992), p. 7.

Nations, y qué referencias dispersas (pero desaprovechadas) sobre la problemática del crédito fueron apuntadas desde entonces hasta finales de la década de 1960⁶. Sin embargo, sólo hace veinte años que empezó a formarse un nuevo cuerpo de doctrina sobre el crédito, que ha tendido a mostrar que los bancos no son un «velo» (*banks are not a veil*) en la transmisión de los impulsos monetarios, y también a destacar lo específico de los mercados crediticios. En cualquier caso, debe señalarse que se trata de teorías que no han alcanzado todavía un pleno desarrollo, y, en consecuencia, deben ser aplicadas con cierta precaución⁷.

El punto de partida de la nueva teoría sobre los bancos pone todo el énfasis en señalar que los mercados crediticios no son como los demás mercados. Los créditos sólo se intercambian por promesas de pago en el futuro, y la calidad de estas promesas es diversa e incierta. De este modo, los costes de información serán especialmente relevantes, con la particularidad de que la información que circula en los mercados del crédito es imperfecta y asimétrica⁸. Que la información es «asimétrica» significa que quien pide el crédito conoce con mayor exactitud que la institución financiera cuál es la verdadera probabilidad de éxito del proyecto de inversión subyacente. Estos problemas de información condicionan las relaciones entre oferentes y demandantes de crédito, y además modifican la transmisión de los efectos de la política monetaria.

A causa de estos condicionantes, los tipos de interés (el precio del crédito) pueden fallar en su función de asignar eficientemente los recursos financieros, y, precisamente por ello, altos tipos de interés no significarán siempre una mayor disponibilidad de crédito. Es entonces cuando aparece la posibilidad de que exista un equilibrio con «racionamiento del crédito».

La expresión «racionamiento del crédito», que traduce el término inglés *credit rationing*, puede provocar alguna confusión, pero es la que tiende a usarse en la literatura actual de teoría económica⁹. Siguiendo una conocida defini-

⁶ Véase un resumen de los orígenes de la moderna teoría del crédito en Jaffee (1987).

⁷ Baste decir que los autores monetaristas se han enfrentado decididamente con estas nuevas teorías que cuestionan la exogeneidad de la oferta monetaria y que tienden a encontrar fallos en los mercados crediticios. Véase, por ejemplo, Brunner y Meltzer (1988).

⁸ El primer trabajo que desarrolló este punto de vista fue el de Jaffee y Russell (1976), cuyas fuentes de inspiración fueron autores institucionalistas como Arrow o Akerlof.

⁹ El Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española admite que «racionar» es «distribuir raciones o proveer de ellas a las tropas», y también «someter a los artículos de primera necesidad en caso de escasez a una distribución establecida por la autoridad». Parecería así que ninguna acepción cuadra bien con la traducción que utilizamos del término inglés *credit rationing*, pero, sin embargo, es la que presentan prestigiosos diccionarios inglés-español como el de Williams Collins Sons and Co. Por otra parte, es éste un término que se está introduciendo rápida-

ción, cabe señalar que un prestatario sufre racionamiento de crédito si no puede acceder a toda la cantidad que demanda aunque acepte el tipo de interés que se le exige, o si en relación con otros prestatarios idénticos no se le concede la cantidad de crédito que los demás sí obtienen. También habrá racionamiento en el caso de un mismo prestatario que en una coyuntura normal obtiene crédito sin dificultad, y en una coyuntura de crisis, al haberse incrementado los costes de información y transacción, se le raciona su capacidad de endeudamiento ¹⁰.

Pero ¿por qué las instituciones financieras preferirán en muchas ocasiones racionar el crédito antes que elevar los tipos de interés? La principal explicación se encuentra en un influyente artículo de Stiglitz y Weiss, y consiste en que el tipo de interés que un banco carga sobre los créditos que concede puede afectar a la calidad del riesgo total que está dispuesto a asumir ¹¹. Así, mayores tipos de interés pueden inducir problemas de «riesgo moral» (*moral hazard*), que incentiven a los prestatarios a comprometerse en proyectos de inversión más arriesgados, y problemas de «selección adversa» (*adverse selection*), de tal modo que prestatarios con mayor aversión al riesgo dejen paso a otros mucho más aventurados ¹².

Uno de los mayores problemas que tiene todo este enfoque teórico es su dificultad de ser contrastado con la realidad. La demanda y la oferta de crédito no son directamente observables, y lo único que se conoce *ex post* es la cantidad de crédito efectivamente puesta a disposición de la economía. Sin embargo, desde un punto de vista macroeconómico, se ha apuntado la posibilidad de obtener algunos indicadores indirectos de la presencia del racionamiento crediticio. Concretamente, Jaffee propone cuatro técnicas: *a*) análisis estadístico de secciones transversales sobre la oferta del crédito bancario; *b*) análisis estadístico de series temporales sobre la oferta del crédito bancario; *c*) estudio de las encuestas de opinión sobre la coyuntura crediticia; *d*) estudio de un conjunto de indicadores (*proxies*) ¹³. Lamentablemente, la mala calidad de las estadísticas españolas del período que estudiamos (1930-1935) nos impiden afrontar con confianza las técnicas *a*) y *b*). Por eso, aun reconociendo las limitaciones que encierran, nos hemos centrado en la búsqueda de documentación

mente en el análisis monetario español. Por eso he querido mantenerlo así, y en el texto serán equivalentes «racionamiento del crédito» y «restricción del crédito».

¹⁰ Véase Keeton (1979).

¹¹ Stiglitz y Weiss (1981).

¹² Es importante señalar que estas teorías defienden la existencia de racionamiento en situaciones de equilibrio, y, por tanto, son aplicables en todo momento y lugar. Véase Blinder (1987).

¹³ Jaffee (1971), capítulo 3.

contemporánea que nos informe sobre cómo se vivió la coyuntura económica, y en la comprobación de tres de los indicadores que propone Jaffee:

1. Si hay racionamiento del crédito se producirá una recomposición de la cartera de inversiones de los bancos en favor de los activos sin riesgo (principalmente fondos públicos) ¹⁴.

2. Si hay racionamiento del crédito se producirá un acortamiento del plazo de las operaciones crediticias, operándose un desplazamiento hacia el descuento comercial en detrimento de los préstamos.

3. Si hay racionamiento del crédito, éste debería tener una especial incidencia en el componente de inversión de la demanda agregada ¹⁵.

Naturalmente, un examen muy detenido de los registros bancarios de peticiones aprobadas y denegadas de crédito podría dar alguna respuesta más apurada. Pero esto es raramente factible, y por eso los indicadores indirectos pueden sernos de cierta utilidad.

A los tres indicadores señalados podríamos añadir uno de los «multiplicadores del crédito» (k) que se han propuesto ¹⁶, y que resultaría de la relación:

$$CR = k \cdot BM,$$

donde CR es el crédito bancario y BM la base monetaria. Si durante una crisis hay racionamiento del crédito el multiplicador k debería evolucionar peor que el multiplicador monetario que relaciona la oferta monetaria con la base monetaria.

Finalmente, conviene destacar que la magnitud del racionamiento del crédito siempre dependerá de la capacidad del sistema financiero para reducir lo que Bernanke llama «Costes de Intermediación Crediticia» (CIC), expresión que resume los costes de información y transacción antes señalados ¹⁷. En este

¹⁴ Jaffee (1971). En Jaffee y Modigliani (1969) se propone como *proxy* del racionamiento del crédito $H1-L1/L$, donde L1 son los créditos a empresas sin riesgo y L es el total de créditos concedidos. Luego se demuestra que este indicador es una función monótona de la medida ideal, y también que los bancos tienden a discriminar en contra de las pequeñas y medianas empresas al considerar menos arriesgados los préstamos a grandes empresas.

¹⁵ Blinder (1987) ha querido plantear, a partir de este punto, las bases para una teoría de la «oferta efectiva», que complementa la teoría de la «demanda efectiva» keynesiana sobre bases no clásicas.

¹⁶ Véase, de nuevo, Blinder (1987).

¹⁷ Véase Bernanke (1983).

sentido, la disponibilidad de servicios de información, la profesionalidad de los criterios de decisión y el grado de perfeccionamiento de los contratos se revelan fundamentales. Por otro lado, también debe señalarse que una coyuntura económica adversa incrementa los CIC, y este factor puede terminar por resultar decisivo. Así, para Bernanke, la crisis bancaria norteamericana de la década de 1930 tuvo mucho que ver con estos fenómenos, y ella fue la verdadera responsable de la extensión y gravedad que alcanzó la Gran Depresión.

III. UNA CARACTERIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN 1930-1935

En 1923 había 106 bancos inscritos en la Comisaría Regia; en 1930 la cifra ascendería hasta 127, para caer en los años posteriores hasta los 115 de 1935. Aunque la banca española había crecido a un elevado ritmo desde la I Guerra Mundial, el atraso acumulado con anterioridad hacía que el Coeficiente de Intermediación Financiera (CIF) de Goldsmith (Activo Total de las Instituciones Financieras/Renta Nacional) estuviera en España durante la década de 1930 en torno a la mitad de la media de la Europa Occidental¹⁸.

Lo cierto es que si el sistema financiero español estaba lejos de los parámetros de su entorno, también lo estaba de los del actual Tercer Mundo, duplicando, por ejemplo, el CIF que se ha calculado para la India en esa década¹⁹. Todo ello se corresponde bastante bien con las conclusiones finales de Prados de la Escosura para la economía real, cuando sostiene que la España anterior a la Guerra Civil estaba mucho de las naciones desarrolladas de la Europa Occidental, pero que éstas siempre habían sido su «paradigma secular»²⁰.

Durante la Dictadura de Primo de Rivera, la banca privada había conocido un gran desarrollo tras la crisis de 1920-1925, hasta el punto que se ha medido el avance del capitalismo en ese período por la expansión de los cinco mayores bancos²¹. Aun así, el crecimiento fue desigual, favoreciendo más a la banca del centro (Zona A) y a la banca de influencia catalana (Zona C) que a la banca del norte (Zona B). Sin embargo, este hecho se verá compensado porque desde 1926 la gran banca cambiará su especialización regional por la participación en actividades a escala nacional, abriendo numerosas sucursales fuera

¹⁸ Martín Aceña (1985a), p. 139.

¹⁹ Goldsmith (1983).

²⁰ Prados de la Escosura (1988).

²¹ Velarde (1973), p. 251.

de su zona de origen ²². El número total de oficinas pasará de 270 en 1919 a 931 en 1926 y 1.892 en 1936 ²³, mientras las sucursales operativas de los cinco mayores bancos (Español de Crédito, Vizcaya, Central, Hispano Americano y Bilbao) crecerán de 160 en 1921 a 856 en 1931 ²⁴. Así, la gran banca nacional se articulará como centro y eje del sistema, «nacionalizándose» al imponer restricciones al desarrollo de la competencia de la banca extranjera ²⁵.

El proceso de expansión de la gran banca continuó durante la Segunda República, auxiliado por la absorción de pequeñas entidades con problemas, hasta el punto de que la Federación de la Banca Local se dirigió en 1933 al Consejo Superior Bancario para pedir medidas que limitaran la expansión de la gran banca ²⁶. Sin embargo, hay que señalar que en aquel momento la tendencia a la concentración gozaría de gran aceptación social, siendo bien vista, por ejemplo, por Indalecio Prieto (*Revista de Economía y Hacienda*, 1931, núm. 25), e incluso por el sindicato Unión General de Trabajadores (*Bancario*, 1933, núm. 28), aunque este último temiera que «no entrasen en juego altos intereses, y sí, únicamente, los de ciertos grupos bancarios». Sin embargo, el crecimiento de los depósitos será vacilante en 1930 y experimentará una aguda crisis en el segundo y tercer trimestre de 1931, para irse recuperando de forma lenta pero constante desde entonces. El proceso por zonas bancarias será desigual, y la zona C irá perdiendo participación en los depósitos totales de forma continua mientras que la zona A perderá cuota en un primer momento para recuperarse desde 1933, y absorber a principios de 1936 más del 48 por 100 del total. La zona B verá crecer su participación hasta 1932, momento en el que inicia su declive. Al final, el índice de Herfindahl que hemos elaborado indica sólo un ligero incremento en la concentración como resultado final (véase cuadro 1).

En resumen, la banca privada española de la década de 1930, que junto al Banco de España representaba en torno al 80 por 100 del total de activos del sistema financiero ²⁷, parecía ser un sector relativamente pequeño, aislado de

²² Belford (1979).

²³ Álvarez Llano y Andreu (1982), p. 130.

²⁴ Consejo Superior Bancario (1954).

²⁵ Muñoz (1978), pp. 159-162.

²⁶ Véase *El Sol*, 4 de noviembre de 1933. Sin embargo, hay que señalar que en aquel momento la tendencia a la concentración gozaría de gran aceptación social, siendo bien vista, por ejemplo, por Indalecio Prieto (*Revista de Economía y Hacienda*, 1931, núm. 25), e incluso por el sindicato Unión General de Trabajadores (*Bancario*, 1933, núm. 28), aunque este último temiera que «no entrasen en juego altos intereses, y sí, únicamente, los de ciertos grupos bancarios».

²⁷ Cifra estimada sobre datos de Martín Aceña (1985a, p. 129).

la competencia exterior, y con altos costes operativos derivados de una apresurada expansión geográfica.

CUADRO 1

*Evolución de los depósitos por zonas bancarias de la banca inscrita
(millones de pesetas corrientes), 1929-1935*

	Depósitos totales	% Zona A	% Zona B	% Zona C	I.H.
1929.4	6.084,1	47,52	35,44	17,04	0,380
1930.1	6.557,7	48,57	35,14	16,29	0,386
1930.2	6.874,9	49,10	34,64	16,26	0,388
1930.3	6.731,2	47,38	35,92	16,70	0,381
1930.4	6.568,0	46,21	36,78	17,01	0,378
1931.1	6.736,0	46,98	36,02	17,00	0,379
1931.2	5.762,2	44,78	39,18	16,04	0,380
1931.3	5.344,2	43,64	40,79	15,57	0,381
1931.4	5.375,6	43,75	41,08	15,17	0,383
1932.1	5.599,5	44,53	40,24	15,23	0,383
1932.2	5.736,4	44,85	40,20	14,95	0,385
1932.3	5.754,8	44,70	40,60	14,70	0,386
1932.4	5.812,4	45,23	40,33	14,44	0,388
1933.1	5.979,1	44,91	39,93	15,16	0,384
1933.2	6.060,1	44,99	39,85	15,16	0,384
1933.3	6.056,7	45,37	39,76	14,87	0,386
1933.4	6.077,0	45,34	39,65	15,01	0,385
1934.2	6.302,1	46,67	38,87	14,46	0,390
1934.3	6.363,3	46,43	38,92	14,65	0,389
1934.4	6.556,4	47,56	37,44	15,00	0,389
1935.1	6.679,4	47,95	37,41	14,64	0,391
1935.2	6.772,8	48,18	37,20	14,62	0,392
1935.3	6.887,3	48,79	37,34	13,87	0,397
1935.4	7.128,1	48,81	37,16	14,03	0,396

Nota: IH es el índice de Herfindahl, que mide la concentración con menos sesgos que otros indicadores. En este caso, $IH = \sum (D_i/D)^2$, donde D_i es la participación de la zona i en los depósitos totales que representa D . La máxima concentración es 1 y la mínima $1/n$, es decir, 0,333 en nuestro caso.

FUENTE: Boletines del Consejo Superior Bancario y Martín Aceña (1985b).

Por otro lado, las cajas de ahorro funcionaban como entidades de ahorro popular, sin fines de lucro, y gozando de protección oficial. Sus operaciones activas eran muy limitadas, estando orientadas hacia los Fondos Públicos y pe-

queños préstamos con la garantía de valores públicos, ropas y, principalmente, alhajas. Así, se ha estimado que los préstamos representaban menos de una cuarta parte de los depósitos²⁸. En cuanto a su organización, cabe decir que mejoró durante la Segunda República con la creación en 1933 del Instituto de Crédito de las Cajas Generales de Ahorro Popular (ICCA), pero el poco conocido intento de extender sus actividades al crédito hipotecario fracasó. En efecto, el artículo 22 del nuevo Estatuto aprobado el 14 de marzo de 1933 abría la posibilidad de que las cajas participasen en las «cesiones o traspasos de créditos hipotecarios». Las cajas intentaron introducirse en este mercado con la emisión de cédulas hipotecarias por el ICCA, pero la frontal oposición del Banco Hipotecario, alegando la «evidente imposibilidad» de esta operatoria al mantenerse el privilegio de 1875, reiterado por Real Decreto del 3 de noviembre de 1928 (ley del 9 de septiembre de 1931), fue decisiva²⁹.

Finalmente, existía un pequeño núcleo de banca oficial, formado por el Banco Hipotecario (fundado en 1872), el Banco de Crédito Industrial (fundado en 1919), el Banco de Crédito Local (fundado en 1925) y el Banco Exterior de España (fundado en 1929). A ellos cabría añadir la Caja Central del Crédito Marítimo y Pesquero (desde 1919) y el Servicio Nacional de Crédito Agrícola (desde 1925), aunque ambas entidades funcionaban más bien como servicios administrativos. La importancia de la banca oficial en la actividad crediticia era muy limitada. Además, sus cotas máximas las alcanzaron en 1931, cuando el Banco de Crédito Industrial alcanzó un volumen de préstamos que era el 7,2 por 100 del total concedido por la banca privada, y el Banco Hipotecario de España elevó su montante en relación con esa cifra hasta el 9,5 por 100³⁰.

Resulta oportuno señalar que en un país todavía predominantemente agrario el crédito al campo seguía gravemente desatendido. Las insuficiencias del Servicio Nacional de Crédito Agrícola, junto con las expectativas levantadas por la reforma agraria propuesta, hicieron que se levantasen numerosas voces y se oyeran las más diversas argumentaciones sobre este tema. En el verano

²⁸ Forniés (1983), p. 84.

²⁹ Véase A.H.B.E. Caja 153. Este fue el principal enfrentamiento de las cajas con el resto del sistema financiero. Por ello, creo que Forniés (1983) exagera cuando habla de «intentos llevados a cabo por la banca privada para suprimir a las cajas de ahorros», en oposición al «entendimiento Gobierno-Cajas». Por el contrario, bancos y cajas mantuvieron frecuentes contactos para repartirse el mercado del ahorro, estableciendo acuerdos de precios y unificación de productos. Véase, por ejemplo, A.H.B.E. Caja 153. Acta de la Junta Consultiva de las Cajas Generales de Ahorro Popular de fecha 5 de abril de 1933.

³⁰ Datos del Banco de Crédito Industrial en Tortella y Jiménez (1986), p. 238, y del Banco Hipotecario de España en Lacomba y Ruiz (1990), pp. 337-339.

de 1933, cuando se abrió formalmente el debate sobre la creación de un Banco Nacional Agrario, el Consejo Superior Bancario se uniría al Banco Hipotecario y al mismo Banco de España para frenar su creación ³¹. Cabe también indicar que para dar respuesta a algunas líneas de financiación insuficientemente atendidas (principalmente crédito agrario y crédito hipotecario) fueron apareciendo sociedades cooperativas, que, sin embargo, siempre encontraron la enconada resistencia del Consejo Superior Bancario que no permitió su inscripción en el Registro Oficial ³².

Por todo ello, parece que sólo la actividad crediticia de la banca privada mantendrá una relación estrecha con la inversión directamente productiva, y, así, limitaremos nuestro análisis tan sólo a examinar su comportamiento durante la coyuntura de 1930-1935. Empezaremos concentrando nuestra atención en realizar una aproximación al proceso de modernización de los mecanismos operativos de la actividad bancaria. Con ello pretendemos obtener una primera medida de los Costes de Intermediación Crediticia (CIC), tan importantes en el marco del análisis propuesto.

En un trabajo pionero en esta línea se estudia el proceso de difusión de algunas innovaciones en el caso histórico de las empresas bancarias españolas, señalándose que las instituciones financieras contaron por primera vez con un organigrama funcional en 1872, un organigrama divisional en 1903, un Departamento Internacional en 1925 y un Servicio de Estudios y un sistema organizado de planificación en 1934, aunque su difusión posterior sería considerablemente lenta ³³.

Pero un hecho particularmente significativo del atraso operativo de la banca española lo constituye la tardía implantación de las cámaras de compensación bancaria. En España habría que esperar al Real Decreto del 30 de marzo de 1905 para contar con una primera disposición que otorgara al Gobierno la facultad de crear cámaras de liquidación del movimiento diario de cartera. Aunque el alcance de esta compensación era limitado, pues no incluía los cheques, nunca sería desarrollada, y sólo por Real Decreto del 9 de enero de 1923 el recién creado Consejo Superior Bancario sentaría las bases de la moderna compensación en España ³⁴. Las primeras cámaras de compensación serían las

³¹ Véase *España Bancaria*, 1933, núms. 5, 20 y 22. También, A.H.B.E. Dirección General de Sucursales, Leg. 2248, donde se contiene el Informe que se pidió al Banco de España.

³² Véase A.H.B.E. Cajas 58-61.

³³ Para que la difusión alcanzase al 50 por 100 de la muestra, se necesitaron 44 años en el caso del organigrama funcional, 67 años en el caso del organigrama divisional, 41 años en cuanto al sistema organizado de planificación, 29 años en cuanto al Departamento Internacional y 36 años en cuanto al Servicio de Estudios. Véase Polo (1988), p. 181.

³⁴ Según el documentado estudio de Cagigal (1922), las fechas de fundación de otras cámaras

de Madrid, Barcelona y Bilbao ³⁵. Con todo, habrían de pasar siete años hasta que el Banco de España se incorporase a este mecanismo, hecho que, como se señala en un Informe del Consejo Superior Bancario, publicado en 1930, limitó en gran parte la operatividad de las cámaras dado el peso del banco emisor en la estructura financiera española. Finalmente, el Banco de España accedería a estar presente en las cámaras satisfaciendo la cuota de entrada que era de 2.000 pesetas y la cuota anual de 1.750 pesetas ³⁶. Por otra parte, el citado Informe pediría nuevas cámaras para Sevilla, Córdoba, Granada, Valencia, San Sebastián, Pamplona, Oviedo, Gijón, La Coruña, Valladolid, Cáceres y Toledo, que deberían organizarse con arreglo al tipo más económico, sencillo y rápido, que, en su opinión, no era otro que el de las cámaras de compensación de Suecia.

El Banco de España también manifestaba un atraso notorio en la instrumentación de la política monetaria, al carecer de un mecanismo de *open market* ya implantado en muchos países. Todavía en 1935 se rechazaría la idea de introducirlo en España, argumentando la falta de costumbre del público y la carencia de una organización adecuada del mercado, y citando que éste era también el caso de Francia y Bélgica ³⁷. De esta forma quedaría explicada la rigidez de la política de tipos de interés que, por otra parte, era el instrumento principal de la política monetaria española.

De este modo empezamos a tener razones para pensar que los costes de transacción en el sistema financiero español de la época debían ser muy elevados. Por otro lado, tampoco se disponía de mecanismos que redujeran los costes de información. Perpiñá Grau, en 1934, propondría la creación de una Central de Clasificación de Créditos, a establecer en cada zona bancaria, y cuya existencia no debería ser pública «porque con ello no se obtendría beneficio alguno y por el contrario acarrearía muchos peligros». La propuesta, que podemos considerar el primer antecedente de la moderna Central de Información de Riesgos (CIR) que funciona hoy en el seno del Banco de España, no fue llevada a la práctica. La misma suerte correría la propuesta que José Estrat-

de compensación en el mundo habrían sido: Edimburgo, 1760; Londres, 1775; Dublin, 1846; Nueva York, 1853; Viena, 1864; Melbourne, 1868; Paris, 1872; Osaka, 1879; Italia, 1881; Berlín, 1883; Escandinavia, 1885; Halifax, 1887; Budapest, 1888; Buenos Aires, 1893; Praga, 1895; San Petersburgo, 1898; Bruselas, 1908; La Habana, 1921.

³⁵ Véase *España Económica y Financiera*, 28 de julio de 1928, pp. 674-676.

³⁶ Consejo Superior Bancario (1930), pp. 8 y ss. También, A.C.G.B.E., 4 de abril de 1930 y 14 de noviembre de 1930.

³⁷ BESE D. 6449. En Francia, tras la nacionalización *de facto* del Banco de Francia, por la ley del 24 de julio de 1936, entraría en funcionamiento el *open market* desde junio de 1938. Véase Bouvier (1984), pp. 67 y ss.

gués lanzaría, al año siguiente, apoyando la creación de unas «sociedades fiduciarias», similares a las que ya operaban en Alemania y otros países, para acometer la vigilancia del crédito. De hecho, hasta la aprobación de la Orden Ministerial del 13 de febrero de 1963 no se contemplaría la organización de la citada CIR ³⁸.

También cabe señalar que el marco legal bancario tenía lagunas importantes. Aunque la Ley de Ordenación Bancaria de 1931 introdujo un mayor grado de control sobre el sistema financiero (especialmente sobre el Banco de España), anticipando la corriente intervencionista que se extendería por todo el mundo poco después ³⁹, lo cierto es que seguirían existiendo instituciones muy particulares sin una regulación específica. Un buen ejemplo de ello podría ser la famosa «cuenta de valores», de gran tradición en Cataluña. Sobre ella ya se había pronunciado un Informe del Comité Interventor del Mercado Bursátil de Barcelona, publicado en 1928, cuando señaló que debería entenderse como un préstamo ya que permitía recibir valores en propiedad, estimando la ponencia que no debían tolerarse «términos anfibológicos» que sólo podían conducir a la confusión y al error. Más tarde, en 1933, Gay de Montellá confirmaría que la «cuenta de valores» originaba una relación crediticia entre cliente (acreedor) y banco (deudor), y era preciso que como contrato se le dotase de normas legales. Sin embargo, hasta noviembre de 1935 el Consejo Superior Bancario no publicaría una normativa que regulase la «cuenta de valores» como contrato por el que un banco recibe y hace suyos títulos mobiliarios que le entrega una persona individual o jurídica, quedando obligado a devolver, en una o varias veces, una cantidad igual a la recibida y en títulos de la misma especie y calidad ⁴⁰.

Todo ello conduce a la conclusión de que los Costes de Intermediación Crediticia (CIC) en el sistema financiero español debían ser muy altos. De este modo, no debe sorprendernos que los criterios aplicados en el estudio de las operaciones crediticias fueran siempre muy conservadores. Prueba de ello es

³⁸ Véanse las propuestas de Perpiñá Grau y Estragués en *España Bancaria*, 1934, núm. 39, y en *España Bancaria*, 1935, núm. 46, respectivamente. El único mecanismo de información disponible era el Registro de Aceptaciones Impagadas (RAI), que fue creado en 1922 por la Asociación Española de la Banca del Centro de España (AEBCE), y que proporcionaba a sus asociados información sobre efectos comerciales devueltos impagados. Véanse las *Memorias* de la AEBCE, depositadas en la biblioteca del Consejo Superior Bancario.

³⁹ Véase Cassese (1984), quien relaciona el creciente intervencionismo bancario con los sucesivos abandonos del Patrón Oro ocurridos simultáneamente.

⁴⁰ Véase Informe del Comité Interventor del Mercado Bursátil de Barcelona (1928), p. 108, y *España Bancaria*, 1933, núm. 20.

que en un manual muy difundido en la época se enunciaran así los principios ideales del *creditman* (*sic*):

1. Conocer los propios defectos es empezar a ser fuerte.
2. Todo el mundo es honrado hasta el momento en que deja de serlo.
3. Dos firmas valen más que una sola.
4. Tanto vale el negocio como el hombre que lo dirige.

A todo ello, según el autor, debería añadirse un «axioma clave»: la situación de una casa no se conoce realmente hasta después de liquidada⁴¹. Si pensamos que su autor, Georges Llobera, era un conocido profesor mercantil y apoderado de banca, que dirigía la revista *Banca*, autodefinida como el órgano científico de los profesionales de la banca, no cabe duda de que principios tan cautelosos debían gozar de gran aceptación entre los directivos de las oficinas bancarias.

IV. ¿HUBO RACIONAMIENTO DE CRÉDITO EN LA ESPAÑA REPUBLICANA?

La euforia producida por el crecimiento industrial durante la Dictadura de Primo de Rivera tendía a ocultar los puntos débiles de la estrategia de desarrollo que se siguió. Sin embargo, el Informe Anual sobre España del Departamento de Comercio Exterior británico correspondiente a 1929 veía con seria preocupación las propuestas para limitar las importaciones (principalmente de maquinaria y material de obras públicas), las teorías nacionalistas del gobierno que trataban de excluir al capital extranjero de los ferrocarriles, el refinó y la distribución de petróleo, la minería y la ingeniería de aguas, así como el intervencionismo que apoyaba tentativas y movimientos hacia la nacionalización de la banca y los seguros. En resumen, la prosperidad vigente era considerada «efímera» e inducida por un importante déficit público⁴².

En cualquier caso, con el fin de la República la paralización de las obras públicas en 1930 provocaría una crisis industrial que no terminaría de superarse en los cinco años siguientes. A ello se uniría la crisis del sector exterior, cayendo importaciones y exportaciones entre un 25 y un 50 por 100, según las distintas estimaciones disponibles. Esta cifra es importante si tenemos en cuenta

⁴¹ Llobera (1932), p. 201.

⁴² Véase Department of Overseas Trade (1930).

ta que el grado de apertura de la economía española en 1929 era del 20,4 por 100 ⁴³.

CUADRO 2

*Evolución macroeconómica del sector real de la economía española
en números índice. 1929 = 100*

	Renta	GN	Precios	Inversión total	Inversión privada	Inversión pública
1929	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	98,9	104,6	99,6	95,3	98,4	45,0
1931	100,2	92,7	100,6	73,5	70,8	52,5
1932	103,4	104,0	99,3	61,4	56,0	67,5
1933	101,5	97,7	94,8	57,5	46,0	97,5
1934	109,6	102,0	97,4	62,4	49,7	102,5
1935	107,9	95,6	97,9	67,2	58,2	80,0

FUENTES: Renta = Renta nominal, tomada de Alcaide (1976). GN = Gasto nacional, tomado de Carreras (1985). Precios = Índice de precios al por mayor, tomado del Ministerio de Trabajo (1942). Inversión CEN, tomada de Paris Eguilaz (1965). Inversión privada, tomada de Carreras (1985). Inversión pública, tomada de Carreras (1985).

Sin embargo, el distinto impacto sectorial, el mantenimiento de los niveles de renta (ayudado por las buenas cosechas de 1932 y 1934) y la sólo ligera caída de los precios en estos años han dado argumentos para sostener una interesante polémica sobre el alcance real de la crisis y su conexión con el fenómeno internacional de la Gran Depresión ⁴⁴. Recientemente, Comín ha señalado que hay acuerdo en que la crisis industrial española de la década de 1930 fue menos grave que en otros países europeos, pero ello no parece motivo suficiente para tildar a España de diferente, como sugiere Palafox ⁴⁵. En cualquier caso, uno de los aspectos más olvidados en toda esta discusión es el comportamiento de la inversión. Como muestra el cuadro 2, tanto las estimaciones del Consejo de Economía Nacional (CEN) como las más recientes realizadas por Al-

⁴³ Tena (1989), p. 331.

⁴⁴ Véase Hernández Andreu (1980 y 1986) y Palafox (1980).

⁴⁵ Comín (1987). Una versión actualizada de la tesis del profesor Jordi Palafox se encuentra en Palafox (1991).

CUADRO 3

*Evolución de las magnitudes monetarias de la economía española
en números índices. 1929 = 100*

	<i>Ofmon</i>	<i>Basmon</i>	<i>Crédito</i>	<i>Credpriv</i>	<i>Multmon</i>	<i>Multban</i>
1929	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1930	106,4	102,8	102,6	104,1	103,2	100,0
1931	103,7	113,6	105,0	82,5	90,8	93,2
1932	104,6	108,7	102,2	85,3	96,2	94,2
1933	106,9	108,0	103,6	90,6	98,9	96,1
1934	110,2	104,3	101,1	90,6	105,3	97,1
1935	114,4	110,2	93,5	87,0	103,7	85,5

Notas: Ofmon = Oferta monetaria (M3). Basmon = Base monetaria. Crédito = Total crédito (Banca privada + Banco de España). Credpriv = Crédito de la Banca Privada. Multmon = Multiplicador monetario (Ofmon/Basmon). Multban = Multiplicador del crédito (Crédito/Basmon).

FUENTE: Martín Aceña (1985b).

CUADRO 4

*Evolución de la tasa de descuento de los bancos centrales
en términos reales, 1930-1935*

	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Alemania	13,93	17,84	18,79	6,85	-1,88	0,72
Austria	14,75	14,73	4,44	8,73	2,34	4,25
Checoslovaquia	15,44	13,78	13,79	6,27	0,72	0,55
Francia	15,71	17,05	14,66	7,11	7,49	5,08
Italia	15,93	19,21	11,97	13,43	4,61	-5,73
Países Bajos	15,21	17,25	15,98	5,94	2,50	3,17
Reino Unido	15,42	16,43	5,60	2,00	-2,00	2,00
Suecia	16,72	13,28	5,65	5,73	-4,07	-3,67
Suiza	13,89	14,38	14,82	6,41	3,53	2,50
España	5,73	5,24	8,39	10,04	3,80	4,46

FUENTE: Tasa de descuento nominal en SDN (1937), p. 242. Índice de precios al por mayor en Mitchell (1975), pp. 738-739.

bert Carreras muestran una caída muy importante en esta magnitud, de tal modo que en 1933 el nivel de inversión era aproximadamente la mitad que en 1929, siguiendo una lenta recuperación en 1934 y 1935. Esta es, sin embargo, la variable del sector real sobre la que más inciden los factores del modelo de racionamiento crediticio propuesto en la Sección II ⁴⁶.

En este sentido, el cuadro 3 ofrece un resumen de la evolución de las principales magnitudes monetarias. Resulta evidente que frente al crecimiento, aunque moderado, de la base monetaria y de la oferta monetaria, el crédito al sector privado quedará rezagado, de tal modo que el multiplicador del crédito estará permanentemente por debajo de su nivel en 1929 mientras que el multiplicador monetario conseguirá recuperarse. De este modo tendremos un primer indicio de racionamiento en la oferta de crédito.

CUADRO 5

Tipos de interés de las obligaciones del Estado a largo plazo, 1929-1935

	Francia	Holanda	España	R. Unido	EE.UU.
1929	3,98	3,97	5,39	4,60	3,60
1932	3,84	3,89	6,29	3,76	3,68
1933	4,38	3,68	6,04	3,38	3,31
1935	3,88	3,35	5,21	2,89	2,79

FUENTE: United Nations (1952), p. 436.

Cabe advertir que plantear hipótesis sobre la existencia de racionamiento del crédito en este periodo es procedente, pues los tipos de interés se mantuvieron muy elevados en España, tanto en términos nominales como reales. Esto se confirma en los cuadros 4 y 5, que nos ofrecen la evolución de los tipos de interés a corto plazo (en términos reales) y a largo plazo (en términos nominales). El cuadro 4 es la prolongación hasta 1935 del que se muestra en un trabajo de Martín Aceña para 1930 y 1931, y contradice desde 1932 su afirmación de que los tipos de interés reales en España estuvieron entre los más bajos del mundo ⁴⁷. La razón fundamental estriba en que desde 1932 se exten-

⁴⁶ Desde una perspectiva más convencional, en Aldcroft (1970) ya se reconoce que en la Gran Bretaña de la década de 1930 la disponibilidad de los bancos a prestar ejerció una influencia sobre las decisiones de inversión superior a la del tipo de interés.

⁴⁷ Martín Aceña (1984), p. 259.

CUADRO 6

Bajas en el Registro de Bancos y banqueros 1930-1936

	<i>Sede</i>	<i>Clase</i>	<i>F. Insc.</i>	<i>F. Baja</i>	<i>Causa</i>
ZONA A					
1. Banco Cooperativo del Comercio y de la Industria	Madrid	B	17.08.22	21.07.31	D
2. Gregorio Cano y Cia.	Madrid	b	17.08.22	23.06.22	D
3. Gonzalez del Valle y Cia.	Madrid	b	17.08.22	12.34	S
4. Bauer y Cia.	Madrid	b	17.08.22	05.07.31	S
5. Corrales Hermanos	Madrid	b	17.08.22	07.33	C
6. Banco Manchego	Valdepeñas	B	14.10.22	31	D
7. Lazard Brothers	Madrid	B	14.10.22	—	D
8. Banco Calamarte	Madrid	B	27.09.23	31	D
9. Smith, Horn y Cia. S. en C.	Madrid	b	26.10.27	—	C
10. José Díaz Casero	Manzanares	b	21.11.28	33	D
11. Valeriano Pérez Jiménez	Rute	b	11.07.28	32	D
12. Francisco Reina Framis	P. Genil	b	22.01.30	31.12.34	D
13. José Benáytez Quesada	Almagro	b	19.02.30	—	T
14. Adolfo García Calamarte	Madrid	b	21.01.31	—	C
ZONA B					
1. Banco Gijónés de Crédito	Gijón	B	17.08.22	11.32	T
2. Banco de Burgos	Burgos	B	17.08.22	30	D
3. Hdez. Mendirichaga y Cia.	Bilbao	b	17.08.22	36	D
4. Smith Horn y Cia.	Bilbao	b	17.08.22	31	D
5. Manuel Castellón y Cia.	Bilbao	b	17.08.22	30	D
6. Vda. e Hijos de Carlos de Casas ...	Ribadeo	b	17.08.22	34	S
7. Manuel Castellón y Mac-Mahón ..	Bilbao	b	02.12.30	31	D
ZONA C					
1. J. Antonio Gómez Quiles	Cartagena	b	17.08.22	30	D
2. Banco de Préstamos y Descuentos .	Barcelona	B	17.08.22	30	D
3. Banco de Cataluña	Barcelona	B	17.08.22	07.07.31	S
4. Banco de Granollers	Granollers	B	17.08.22	15.01.35	T
5. Banco de Reus de Descuentos y Préstamos	Reus	B	17.08.22	15.01.35	T
6. Banco de Palafrugell	Palafrugell	B	17.08.22	36	S
7. Vda. de Antonio Vicens	Alcoy	b	14.10.22	01.07.36	D
8. Banco Garriga Nogués	Barcelona	B	14.07.26	21.06.32	D
9. Banca Llorens	Lérida	b	15.05.28	—	T
10. Banco de Valores y Crédito	Barcelona	B	11.07.28	10.32	S

Nota: B = banco, b = banquero, D = disolución, cese de negocio, o liquidación, S = suspensión de pagos, C = cambio de denominación o adscripción, T = Traspaso.

FUENTE: AHBE, Caja 63.

dieron las políticas de «dinero barato» (*cheap money*) por muchos países, y al mantenerse España al margen de esta corriente llegaría a tener en 1935 los tipos reales más altos de la muestra seleccionada, con la única excepción de Francia, donde se practicaba una política monetaria muy ortodoxa. Los tipos nominales a largo plazo fueron asimismo sensiblemente superiores a los de muchos otros países ⁴⁸.

Aun así, en el trabajo de Martín Aceña se demuestra palmariamente que el Banco de España supo actuar durante la crisis de liquidez de 1931 con gran brillantez como prestamista de último recurso ⁴⁹. Resultado de ello sería un bajo número de quiebras y suspensiones de pagos en la banca, aunque, según los datos que muestra el cuadro 6 (procedentes del Registro de Bancos y Banqueros), junto a los bancos un número considerable de banqueros cerraron sus puertas, por uno u otro motivo, entre 1930 y julio de 1936 ⁵⁰.

Pero sigamos las sugerencias de Jaffee, y tratemos de acercarnos a las opiniones de prestamistas y prestatarios sobre la coyuntura crediticia para descubrir si hay más indicios de la presencia del racionamiento en la concesión de créditos. En este sentido, todo parece indicar que la banca apreció la coyuntura económica de 1931-julio de 1936 como crítica. Las Memorias de una muestra de cuatro grandes entidades, representantes de las distintas zonas bancarias, y que incluye al Banco Español de Crédito (BANESTO), Banco Urquijo (BUR), Banco de Bilbao (BB) y Banco de Sabadell (BSAB) son coincidentes. Tras el optimismo de 1930, considerado como de «progresión ascendente» (BANESTO), «resultados normales y satisfactorios» (BSAB), y «más favorable aún que el de 1929» (BUR), la visión cambiará drásticamente en 1931. BANESTO se lamentará de «la paralización de los mercados nacionales de valores»; BUR, de «la contracción de actividades en todas las esferas»; BB, de «la depresión que ha sido general en todos los sectores», y BSAB no tiene inconveniente en reconocer que «la depresión bancaria de carácter general llevó a la restricción de créditos y a un mayor afianzamiento de las obligaciones».

En 1932 BANESTO alude al «marasmo sufrido por los negocios»; BB señala cómo se dejaron sentir «los efectos de la crisis mundial»; BUR se enorgullece de haber contribuido a remediar las dificultades de la industria, pero «sin

⁴⁸ Homer y Sylla (1991), p. 540, llegan a decir que los tipos de descuento en España durante la década de 1930 estuvieron entre los más altos del mundo.

⁴⁹ Martín Aceña (1984), capítulo 6.

⁵⁰ Con todo, las cifras de la crisis bancaria española son moderadas; sobre todo si pensamos que en Estados Unidos la crisis cerró las puertas del 35 por 100 de los bancos, en Francia afectó a 276 entidades y en Italia a más de la mitad de los bancos. Véase el número especial dedicado a este tema en *Journal of European Economic History*, 1984, vol. 13, núm. 2.

que ello quebrantase, de lo que estamos muy ciertos, los intereses que nos están confiados»; BSAB se expresa de modo parecido, recordando que se había actuado «dentro de las normas de garantía y seguridad». En 1933 BANESTO sigue quejándose de la «inactividad manifiesta de la industria, del comercio y de los negocios en general», pero insiste en que se actúa «con juiciosa prudencia»; BUR reconocerá haber «intensificado, si cabe, las normas de previsión y prudencia con que hemos procedido en todo momento», y BSAB destaca que ha actuado con «la suavidad de trato que ha permitido la rigidez de las normas bancarias». Al año siguiente, 1934, todas las entidades vuelven a insistir en las medidas de precaución que han adoptado. Sólo en 1935 se percibe en las sobrias Memorias de los bancos un nuevo clima de optimismo. Para BANESTO en ese año hubo «resurgir de los negocios»; para BUR, «una exacta realización de los pronósticos favorables»; para BSAB, «un conjunto de factores hacen cada momento más floreciente y firme nuestra Entidad»; para BB, el ejercicio fue «satisfactorio», relacionando el abaratamiento del dinero con la mejora de la situación de la Bolsa. Paralelamente, desaparece toda alusión a la necesaria ortodoxia de las prácticas bancarias.

Así, parece confirmarse, como prevé el modelo, que ante la situación de crisis económica hubiera un notable incremento en los Costes de Intermediación Crediticia (CIC), que en ausencia de mecanismos operativos que pudieran contrarrestarlo tendería a favorecer la aparición del racionamiento del crédito y el descenso del volumen total de operaciones crediticias. Por otra parte, esto es coherente con el hecho de que, desde el lado de la demanda, la revista *Economía Española*, órgano de expresión de la Unión Económica (que fue el eje de las organizaciones patronales durante la Segunda República), manifestara una continua postura crítica frente a los altos tipos de interés y la restricción crediticia. Por ejemplo, Mariano Marfil, su director, denunciaria en el curso de una conferencia celebrada el 18 de diciembre de 1933 que

«no puede existir la inflación crediticia cuando existen más de 3.000 millones de pesetas en las cuentas corrientes bancarias en espera de inversión. No puede existir tampoco cuando la demanda del comercio y la industria, desde hace varios años, es la rebaja del tipo de descuento, porque son pocos los países que tienen un tipo de interés tan elevado como el nuestro»⁵¹.

A una petición similar se habían unido el año anterior el propio secretario del Consejo Superior Bancario, Francisco Bernis, personalidades como el ex ministro Julio Wais y hasta el propio gobierno se había mostrado partidario

⁵¹ *Economía Española*, 1934, núm. 19.

de acceder. Por el contrario, el Servicio de Estudios del Banco de España se opuso rotundamente porque consideraba, de forma muy conservadora, que existía una «franca inflación de medios de pago»⁵². Al final, la rebaja de octubre de 1932 fue de sólo medio punto porcentual, pasando la tasa de descuento del 6,5 al 6 por 100. Se necesitarían dos años más para rebajarla otro medio punto, y sólo en julio de 1935 alcanzaría el 5 por 100. En total, cuatro años para conseguir una exigua rebaja de 1,5 puntos, mientras las políticas de «dinero barato» se imponían en el mundo, sobre todo tras la celebración de la Conferencia Económica Mundial de Londres, en junio de 1933, y la publicación por J. M. Keynes en ese año de *The Means to Prosperity*. Como destaca un conocido Informe de la Sociedad de Naciones publicado en 1944,

«Después de 1930 se registra un cambio progresivo pero persistente en la opinión de los economistas. El nivel de precios será mirado cada vez más como un criterio secundario de la estabilidad económica. El nivel de empleo y la renta nacional tienden a ser el criterio esencial. Ocurre lo mismo con los métodos: la política del banco central, por sí sola, fue entonces considerada como relativamente ineficaz, y se ve aparecer todo un arsenal de armas destinadas a apoyar la política del crédito puro y simple para atenuar las depresiones o favorecer la salida de una depresión»⁵³.

El propio Servicio de Estudios del Banco de España pareció reconocer sus errores en un tardío Informe de mayo de 1935, donde se ensalza «el progreso de la economía inglesa de los últimos años» atribuyéndolo a la aplicación del principio homeopático *similia similibus curantur* que parecía subyacer en la caída de la libra y la bajada de los tipos de interés⁵⁴. Contemplado el proceso en su conjunto, no parece justificarse que la principal razón de la caída del crédito descansa sobre la falta de demanda.

Una de las razones más importantes para mantener elevados los tipos de interés fue la política del tipo de cambio de la peseta que, desde 1932, quedó estabilizada *de facto* con el franco francés, siendo España uno de los pocos países que aproximarían sus políticas monetarias a las del llamado «bloque oro»⁵⁵. Sin embargo, podría existir una segunda razón para mantener altos los

⁵² Véase sobre este punto, *España Bancaria*, 1932, núm. 13, *La Época*, 4 de abril de 1932, y BESE D. 6532.

⁵³ Sociedad de Naciones (1944), p. 261.

⁵⁴ Véase BESE D. 6449.

⁵⁵ Creado por Francia para defender la paridad de las divisas con el oro, el «bloque oro» agrupó como socios a Francia, Bélgica, Italia, Holanda, Polonia y Suiza, y como «simpatizantes», a España, Letonia, Lituania, Turquía y Danzing. Aunque en la práctica funcionó con alguna flexibilidad, las restricciones monetarias autoimpuestas, sin correspondencia en otros países, provo-

tipos de interés y es la acumulación de una enorme cantidad de deuda pública que en 1935 llegaría a volúmenes próximos al 80 por 100 de la renta nacional ⁵⁶. Y esta sería, además, una nueva razón para hablar de la existencia de racionamiento de crédito en base a los indicadores de Jaffee antes señalados. El cuadro 7 nos muestra los cambios habidos en la composición de la inversión de la banca privada en algunos países europeos entre 1929 y 1935. Se puede observar con bastante claridad que la inversión crediticia era considerablemente reducida antes de la crisis, por lo que la inversión en valores mobiliarios (fondos públicos en un 60 por 100 en 1929, y en un 70 por 100 en 1935) constituía un destino desproporcionado en la orientación inversora de la banca española; sin embargo, desde esa fecha la composición de los activos se inclinó todavía más, y con gran rapidez, hacia esta forma de inversión ⁵⁷. Por otro lado, aunque tanto el descuento de efectos comerciales como los préstamos tendieron a declinar, en la segunda columna del cuadro 7 se aprecia que el descuento lo hizo con más suavidad que los préstamos, por lo que cabría esperar un acortamiento del plazo de vencimiento medio de todas las operaciones crediticias. En base a ello, cabe pensar que dos de los indicadores de Jaffee recogidos en la Sección II tienen alguna significación en este caso.

Finalmente, es oportuno volver a recordar que el componente de la demanda agregada más afectado durante la recesión española fue la inversión (véase, de nuevo, el cuadro 2), por lo que el tercer indicador de Jaffee también parecería ajustarse a la situación descrita. Además, nada de lo expuesto es de extrañar si se tiene en cuenta que fenómenos similares se dieron en Francia, donde la ortodoxia de la política monetaria llevó a criticar la carencia de una política de «dinero barato» que animase la concesión de crédito y a apuntar que la competencia de los fondos públicos, remunerados a altos tipos de interés, hacía muy difícil la obtención de crédito por el sector privado ⁵⁸. Reciente-

caron tendencias deflacionistas que hacia 1936 se hicieron insostenibles y obligaron al abandono generalizado de esta política. Véase Einzig (1935) para un planteamiento general, y Wee y Tavernier (1975) para un detallado análisis del caso belga.

⁵⁶ Una elaboración propia en base a datos de Deuda Pública en circulación (DP) de Comín (1989), p. 875, y de Renta Nacional (RN) de Alcaide (1976), nos da que el coeficiente DP/RN pasó del 68,6 por 100 en 1929 al 79,5 por 100 en 1935. Es más, con los datos de Renta Nacional del Consejo de Economía Nacional este coeficiente superaría el 100 por 100 desde 1933.

⁵⁷ Otro dato significativo es que, según datos de un Memorandum del Ministerio de Hacienda (1961), p. 5, la banca pasó de absorber el 11,9 por 100 de la deuda pública en 1930 al 14,4 por 100 en 1934, mientras caía su nivel de pignoración del 6,5 por 100 en 1930 al 5,6 por 100 en 1934. Todo ello prueba evidente del interés de la banca por mantener en su cartera estos valores.

⁵⁸ Véase, por ejemplo, Baudin (1933), Ansiaux (1934) y Lewinsohn (1935).

mente se ha insistido en la coexistencia de una excesiva liquidez y la caída del crédito en la banca francesa de la época ⁵⁹.

CUADRO 7
Evolución de la inversión bancaria en Europa 1929-1935

Países (1)	Crédito/Activo (2) (porcentaje)		Descuento/Crédito (2) (porcentaje)	
	1929	1935	1929	1935
Alemania	75,23	67,16	29,33	43,44
Dinamarca	61,56	62,76 *	21,58	21,38 *
Francia	79,83	76,81	62,11	63,17
Hungría	86,16	80,24	48,18	55,72
Inglaterra y Gales	56,04	45,91	17,93	27,30
Italia	47,03	44,63	70,62	80,29
Portugal	51,08	48,33	57,24	66,57
Suiza	78,52	81,79	12,79	5,27
España	34,37	26,35	42,47	48,57

Notas: * Es 1936. (1) Se trata de muestras de bancos muy amplias, con excepción de la francesa (8 bancos) y de la alemana (sólo grandes bancos de Berlín). (2) Crédito = Descuento + Préstamos.

FUENTE: SDN (1942), Apéndice, y Martín Aceña (1985a y 1985b).

V. CONCLUSIONES

El presente trabajo es un intento de dar una explicación a la fuerte caída del componente de inversión de la demanda agregada durante la coyuntura española que abarca la primera mitad de la década de 1930. Siguiendo un modelo teórico que empieza a conseguir buenos resultados, se argumenta que la evolución del multiplicador del crédito fue mucho más negativa que la del multiplicador monetario, por lo que deberemos estudiar con cierto cuidado las variables crediticias si queremos caracterizar adecuadamente el comportamiento global de los factores monetarios.

Hemos encontrado que tras la feliz intervención del Banco de España

⁵⁹ Bouvier (1984).

como prestamista de último recurso en 1931, la situación monetaria entre 1932 y 1935 estuvo marcada por la ortodoxia monetaria, y no parece correcto generalizar sobre todo el período a partir de aquel primer episodio. En este sentido, hemos probado que los tipos de interés reales resultaron en términos internacionales muy elevados desde 1932.

Los altos tipos de interés no se manifestaron en una mayor oferta de crédito, pues los bancos percibieron el empeoramiento de la coyuntura económica y aumentaron los Costes de Intermediación Crediticia (CIC), que en España, dado el atraso operativo del sistema financiero, eran presumiblemente muy elevados. De este modo, se acortó el plazo de vencimiento de las operaciones crediticias (cayó menos el descuento comercial que el préstamo), y activos de riesgo reducido (aunque no exentos) como los fondos públicos fueron más demandados por la banca privada. Todo ello tiende a señalar la presencia de la restricción o el racionamiento en la oferta de crédito, aunque hay que advertir que los instrumentos utilizados (los indicadores indirectos de Jaffee) sólo constituyen una primera aproximación.

En definitiva, hemos encontrado nuevas razones para estar de acuerdo con los análisis pioneros de Sardá y sus seguidores, que ya resaltaron el carácter depresivo y procíclico de los factores monetarios durante la Segunda República, aunque no dudamos en advertir que toda la investigación requiere una mayor profundización que sólo será posible con la esperada apertura de los archivos de la banca privada española.

BIBLIOGRAFÍA

I. Fuentes no impresas

- I.1. Archivo Histórico del Banco de España. Dirección General de Sucursales
— Leg. 2248. Informe sobre el Banco Nacional Agrario.
- I.2. Archivo Histórico del Banco de España. Sección Banca Privada
— Cajas 58-61. Registro de Bancos y Banqueros. Peticiones denegadas.
— Caja 63. Bancos inscritos en la Comisaría Regia de la Banca Privada y sus variaciones.
— Caja 153. Junta Consultiva de Cajas de Ahorros. Actas de las sesiones, 1931-1942.
— Actas del Consejo General del Banco de España (A.G.G.B.E.), 1930-1935.
- I.3. Archivo del Servicio de Estudios del Banco de España
— D. 6449. La economía inglesa después de la caída de la libra.

— D. 6532. Informe elevado al Excmo. Sr. Ministro de Hacienda evacuando la consulta dirigida al Banco de España acerca de la conveniencia y oportunidad de alteración del tipo oficial de descuento (1932).

II. Fuentes impresas

II.1. Diarios y revistas

El Sol, La Época, Bancario, Economía Española, España Bancaria, Revista de Economía y Hacienda, España Económica y Financiera.

II.2. Libros y artículos

ALCAIDE, J. (1976): «Una revisión urgente de la serie de Renta Nacional española en el siglo XX», en *Datos básicos de la historia financiera de España, 1850-1975*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, pp. 1127-1150.

ALDCROFT, D. H. (1970): «The Impact of British Monetary Policy, 1919-1939», en *Revue Internationale d'Histoire de la Banque*, vol. 3.

ÁLVAREZ LLANO, R., y ANDREU, J. M. (1982): «Una historia de la banca privada en España», en *Situación*, núm. 1982/3.

ANSIAUX, M. (1934): *L'inflation du crédit et la prevention des crises*, París.

ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE LA BANCA DEL CENTRO DE ESPAÑA: *Memorias*.

BALCELLS, A. (1971): *Crisis económica y agitación social en Cataluña (1930-1936)*, Barcelona, Ariel.

BAUDIN, L. (1933): *Le Crédit*, París.

BANCO DE BILBAO: *Memorias, 1930-1935*.

BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO: *Memorias, 1930-1935*.

BANCO DE SABADELL: *Memorias, 1930-1935*.

BANCO URQUIJO: *Memorias, 1930-1935*.

BELFORD, N. (1979): «El sistema bancario durante la Dictadura de Primo de Rivera», en *Cuadernos Económicos de Información Comercial Española*, núm. 10, pp. 227-266.

BERNANKE, B. (1983): «Non Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression», en *American Economic Review*, núm. 73, pp. 257-277.

BERNANKE, B., y BLINDER, A. S. (1988): «Credit, Money and the Aggregate Demand», en *American Economic Review*, vol. 78, núm. 2, pp. 435-440.

BLINDER, A. S. (1987): «Credit Rationing and Effective Supply Failures», en *The Economic Journal*, vol. 97, núm. 386, pp. 327-353.

BOUVIER, J. (1984): «The French Banks, Inflation, and the Economic Crisis, 1919-1939», en *Journal of European Economic History*, vol. 13, núm. 2, pp. 34-80.

BRUNNER, K., y MELTZER, A. H. (1988): «Money and Credit in the Monetary Transmission Process», en *American Economic Review*, vol. 78, núm. 2, pp. 446-452.

CAGIGAL, M. (1922): *Cámaras de compensación bancaria*, Madrid.

CARRERAS, A. (1985): «Gasto nacional bruto y formación de capital en España, 1849-1958: primer ensayo de estimación», en MARTÍN ACENA, P., y PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (eds.): *La nueva historia económica en España*, Madrid, Tecnos, pp. 17-51.

CARRERAS, A. (coord.) (1989): *Estadísticas Históricas de España. Siglos XIX y XX*, Banco Exterior, Madrid.

- CASSESE, S. (1984): «The Long Life of the Financial Institutions Set Up in the Thirties», en *Journal of European Economic History*, vol. 13, núm. 2.
- COMIN, F. (1988): *Hacienda y economía en la España contemporánea (1800-1936)*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- COMITÉ INTERVENTOR DEL MERCADO BURSÁTIL DE BARCELONA: *Informes*, Barcelona.
- CONSEJO SUPERIOR BANCARIO (1930): *Informe sobre las Cámaras de Compensación en el extranjero*, Madrid.
- (1954): *Los bancos en la postguerra, ¿vuelta a la normalidad?*, Madrid.
- DEPARTMENT OF OVERSEAS TRADE: *Economic Conditions in Spain. Annual Report*.
- EGUIDAZU, F. (1978): *Intervención monetaria y control de cambios en España, 1900-1977*, Madrid, ICE-Libros.
- EINZIG, P. (1935): *World Finance, 1914-1935*, Nueva York, Macmillan.
- FORNÍES, J. F. (1983): «Política y ahorro popular durante la Segunda República», en *Información Comercial Española*, núm. 595.
- GOLDSMITH, R. (1983): *The Financial Development of India, Japan, and the United States*, Yale University Press.
- HERNANDEZ ANDREU, J. (1980): *Depresión económica en España, 1925-1934*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1986): *España y la crisis de 1929*, Madrid, Espasa-Calpe.
- HOMER, S., y SYLLA, R. (1991): *A History of Interest Rates*, Rutgers University Press.
- JAFFEE, D. M., y MODIGLIANI, F. (1969): «A Theory and Test of Credit Rationing», en *American Economic Review*, vol. 59, núm. 5, pp. 850-873.
- JAFFEE, D. M. (1971): *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, Nueva York, John Wiley & Sons.
- JAFFEE, D. M., y RUSSELL, TH. (1976): «Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing», en *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 99, núm. 4, pp. 651-667.
- JAFFEE, D. M. (1987): «Credit Rationing», en *The New Palgrave. A Dictionary of Economics*, vol. 1, Londres, Macmillan.
- KEETON, W. (1979): *Equilibrium Credit Rationing*, Nueva York, Garland Press.
- KEYNES, J. M. (1933): *The Means to Prosperity*, Londres.
- KINDLEBERGER, CH. P. (1984; 1988): *Historia financiera de Europa*, Barcelona, Critica.
- LEWINSOHN, R. (1935): *Historia de la crisis, 1929-1934*, Madrid.
- LLOBERA, G. (1932): *La vigilancia del crédito bancario*, Lérida.
- MARTIN ACENA, P. (1984): *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1985a): «Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935», en SANCHEZ-ALBORNOZ, N. (ed.): *La modernización económica de España, 1830-1930*, Madrid, pp. 121-146.
- MARTIN ACENA, P. (1985b): «La cantidad de dinero en España, 1900-1935», en *Estudios de Historia Económica*, núm. 12, Banco de España.
- MINISTERIO DE TRABAJO (1942): *Boletín Estadístico*. Número Extraordinario, Madrid.
- MINISTERIO DE HACIENDA (1961): *Memorándum sobre el sistema bancario y crediticio e informes sobre el mismo*, Madrid.
- MITCHELL, B. R. (1975): *European Historical Statistics, 1750-1970*, Londres, Macmillan.
- MUÑOZ, J. (1978): «La expansión bancaria entre 1919 y 1926: la formación de una banca nacional», en *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 6, pp. 98-162.

- NADAL, J. y FONTANA, J. (1978): «España, 1914-1970», en CIPOLLA, C. M. (ed.): *Historia económica de Europa*, Madrid, Ariel.
- PALÁFOX, J. (1980): «La gran depresión de los años treinta y la crisis industrial española», en *Investigaciones Económicas*, núm. 11, pp. 5-46.
- (1991): *Atrazo económico y democracia. La Segunda República y la economía española, 1892-1936*, Barcelona, Crítica.
- PARÍS EGUILAZ, H. (1965): *El desarrollo económico español, 1906-1964*, Madrid.
- POLO, Y. (1988): *Desarrollo de nuevos productos: aplicaciones a la economía española*, Prentice Hall de Zaragoza.
- PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (1988): *De Imperio a Nación*, Madrid, Alianza.
- SARDA, J. (1970): «El Banco de España, 1931-1962», en *El Banco de España. Una historia económica*, Banco de España.
- SDN (Société des Nations) (1937): *Statistical Yearbook*, Ginebra.
- SDN (1942): *Money and Banking 1940-42*, Ginebra.
- SDN (1944): *L'expérience monétaire internationale. Enseignements de la période d'entre les deux guerres*, Ginebra.
- STIGLITZ, J. E., y WEISS, A. (1981): «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», en *American Economic Review*, vol. 71, núm. 3, pp. 393-411.
- TENA, A. (1989): «Comercio exterior», en Carreras, A. (coord.), pp. 327-363.
- TORTELLA, G., y PALÁFOX, J. (1982): «Banca e industria en España, 1918-1936», en *Investigaciones económicas*, núm. 20, pp. 33-64.
- TORTELLA, G., y JIMÉNEZ, J. C. (1986): *Historia del Banco de Crédito Industrial*, Madrid, Alianza/BCI.
- UNITED NATIONS (1952): *Statistical Yearbook*, Nueva York.
- VEGA, J. L. (1992): «El papel del crédito en el mecanismo de transmisión monetaria», en *Estudios Económicos*, núm. 48, Banco de España-Servicio de Estudios.
- VELARDE, J. (1973): *Política económica de la Dictadura*, Madrid, Guadiana, 2.ª ed.
- WEE, H. VAN DER y TAVERNIER, K. (1975): *La Banque Nationale de Belgique et l'histoire monétaire entre les deux guerres mondiales*, B.N.B., Bruselas.