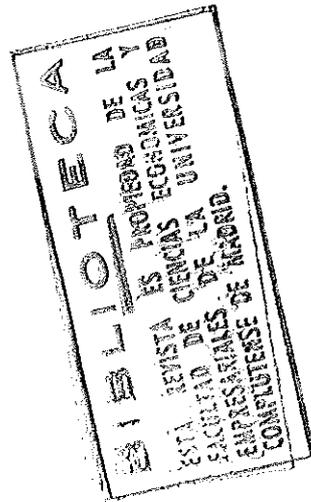




W
28
(8736)



Documento de Trabajo

8 7 3 6

CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA

1930 - 1935

José Luis García Ruiz

Nº C → X-53-228759-1

Nº E → 5307402963

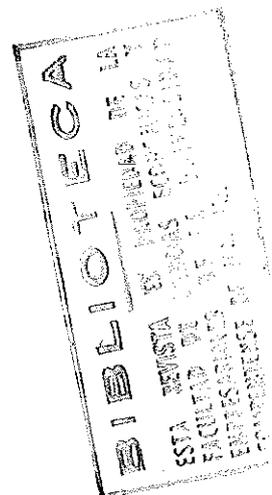
CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA
1930-1935

Por Jose Luis García Ruiz

INTRODUCCION

Es ya un lugar común hablar de la falta de estudios históricos sobre el sistema financiero español. El presente trabajo, desde sus modestas pretensiones, va a tratar de proyectar algo más de luz sobre conclusiones no suficientemente contrastadas. El tema central será el comportamiento del sector bancario durante los difíciles años que van de 1930 a 1935.

Desde un punto de vista metodológico, he de señalar que vamos a utilizar fuentes originales de la época para tratar de pulsar la realidad, tal y como se vivió por sus contemporáneos. Evitaremos, de esta forma, trasladar mecánicamente análisis propios de una visión actual, en muchos aspectos más madura, a una situación en la que había un gran desconocimiento del funcionamiento de las economías (1). También pretendemos con ello, descubrir fuentes alternativas a las utilizadas en otros trabajos, lo que demostraré que podemos aproximarnos, por este camino, a conclusiones diferentes. Así, P.Martín Aceña, en "La política monetaria en España, 1919-1935" (Madrid, 1984), recoge con mucha



precaución las opiniones de los economistas que escribieron en "Economía Española", el órgano de la Unión Económica, que expresaba, fundamentalmente, el sentir empresarial; sus fuentes son mucho más institucionales: La "Revista Nacional de Economía", las memorias bancarias, diversas publicaciones oficiales y documentos internos del Archivo del Banco de España. De este modo, sus conclusiones, a diferencia de las mías, sobre la importancia del racionamiento del crédito serán mucho más moderadas.

Igualmente, evitaremos caer en un economicismo exagerado que nos cierre los ojos ante los condicionantes socio-políticos en los que se tomaron las decisiones y que pueden ser más explicativos que el simple examen de los datos numéricos.

Finalmente, creo que es imposible obviar el marco de la crisis internacional, por mucho que nuestro país se encontrara en una situación relativamente independiente, gracias al escaso volumen de comercio exterior y al sistema de tipos de cambio flexibles. En este sentido, debemos mucho a las laboriosas investigaciones del profesor Hernández Andreu, recopiladas en su li-

bro "España y la crisis de 1929" (Madrid, 1986). Por ello, vamos a estudiar el caso español con una perspectiva internacional, comparando problemas y medidas de política monetaria y financiera, lo que revelará ser muy útil.

El trabajo, tras una introducción al sistema financiero de 1930, se va a dividir en dos grandes apartados, de acuerdo con la identificación de dos grandes problemas financieros en el periodo: A) La crisis de liquidez de 1931, y B) El racionamiento del crédito, 1930-1935. A continuación, dos reflexiones (a) sobre las cuentas de resultados bancarias, b) sobre la política del tipo de cambio) nos pondrán en el camino de las conclusiones finales. Estas adoptarán la forma del pensamiento hipotético-deductivo de Hempel, donde las "hipótesis universales" se basarán en las consideraciones sobre los principios del sistema financiero y las "condiciones iniciales" se extraerán de las reflexiones citadas; esto, de una manera ordenada, nos debe permitir explicar los hechos expuestos dentro del capítulo de grandes problemas del periodo.

CAPITULO I. EL SISTEMA FINANCIERO DE LOS AÑOS TREINTA

En 1923 había 106 bancos inscritos, en 1930 la cifra habrá ascendido a 127 y en 1935 sólo serían 115. El sistema presentaba un nivel de concentración alto aunque inferior al de otros países. Los cinco primeros bancos absorbían el 60 por ciento del negocio, cuando en Inglaterra los Big five ya abarcaban el 71 por ciento, en Alemania siete bancos tenían el 90 por ciento y en Francia, los cuatro grandes bancos representaban el 64 por ciento del mercado.

Durante la Dictadura de Primo de Rivera, la banca conoció un gran desarrollo, tras la crisis de 1920-25, hasta el punto que J. Velarde ha medido "el avance del capitalismo" en ese período por la "expansión de los cinco mayores bancos" (2). En 1926, con la creación de las zonas bancarias se volverían mucho más operativas las Cámaras de Compensación, creadas en 1905, alcanzando cifras medias de operaciones superiores a las de los años 1932-1934 (3). También, desde 1926, la gran banca cambiará su especialización regional por la participación en créditos a escala nacional, abriendo numerosas sucursales fuera de su zona de origen (4). La financiación de la política de obras públicas de la dicta-

dura fue un factor decisivo en este desarrollo.

Consecuencia de ello fue el notable crecimiento de la intermediación bancaria. El coeficiente de efectivo (depósitos/efectivo en manos del público) pasó de 0,84 a principios de 1926 a 1,39 a finales de 1930 (5) y en 1929 había 3.694 millones de pesetas en depósitos de cuentas corrientes de la banca privada, frente a 980 millones en el Banco de España. Si tenemos en cuenta que en 1917 se alcanza el equilibrio entre ambos tipos de depositarios, hemos de convenir que el progreso había sido muy remarcable.

Aún así, comparando con otros países europeos, el peso de nuestro sistema financiero era pequeño y los criterios aplicados en el estudio de las operaciones crediticias muy estrechos. Baste recordar los principios ideales del creditman que cita G. Llobera, director de la revista "Banca":

- 1º Conocer los propios defectos es empezar a ser fuerte
 - 2º Todo el mundo es honrado, hasta el momento en que deja de serlo
 - 3º Dos firmas valen más que una sola
 - 4º Tanto vale el negocio como el hombre que lo dirige
- Axioma clave: "La situación de una casa no se conoce real-

mente hasta después de liquidada" (6).

Por otra parte, los mercados bursátiles, especialmente el de Madrid, conocerían un desarrollo importante durante la Dictadura de Primo de Rivera, basándose en los avances de los sectores de explosivos, electricidad, cemento, obras públicas, agua, ferrocarriles y banca (7). El "mercado libre de valores" de Barcelona, creado en 1915, estaba especializado en operaciones claramente especulativas y fue sometido a control en 1927. En 1928 se aprobarían nuevos reglamentos, más modernos, para las Bolsas de Madrid y Bilbao.

De todas formas, el enorme endeudamiento de la Hacienda Pública durante la Dictadura, hacía que los fondos públicos representarían más del 80 por ciento del conjunto de los valores admitidos a cotización. Ello no era óbice para que las Bolsas españolas contarán con todos los mecanismos operativos más modernos: el mercado a crédito, las "dobles" e, incluso, existía un mercado de futuros. Los gobiernos de la República, en su lucha contra la especulación se encargarían de ir poniendo limitaciones, actitud que culminaría en los primeros años de la postguerra.

El capital colonial, procedente

de las repúblicas hispanoamericanas, estimado en 500-600 millones de pesetas anuales, constituía una partida inversora nada desdeñable en nuestros mercados bursátiles (8).

Los gobiernos de izquierda de la República se mostraron siempre muy desconfiados de la colaboración de la poderosa banca. Indalecio Prieto que fue su primer ministro de Hacienda, escribiría en 1967: "Aprendiendo a pisar el terreno donde se me había confinado y libre de ciertos obstáculos intergubernamentales, decidí dar la batalla al Banco de España, con objeto de desviar hacia el Estado una parte mayor de sus pingües ganancias y creyendo advertir desganar para acompañarme en el combate, hice unas declaraciones que fueron muy sonadas, diciendo que íbamos a ver si el banco emisor tenía en la República dominio omnímodo igual que tuvo en el régimen anterior"(9)

Como señaló L.Olariaga, el Banco de España fue considerado por este gobierno, "La fortaleza central del capitalismo español" (10), pero el recelo se extendía a todo el sistema bancario y la protección oficial a las Cajas de Ahorro se basó en el deseo de que "ningún banquero se lucrara con el ahorro popular quedando este bien protegido" (11).

ESTADO GENERAL DE LA
REPUBLICA DE ESPAÑA
SECRETARIA DE ESTADO
DE ECONOMIA Y HACIENDA

CAPITULO II. LOS GRANDES PROBLEMAS FINANCIEROS

El 28 de enero de 1930 el general Primo de Rivera, "desesperadamente sólo" (12), presentaría su dimisión "por motivos personales y de salud". La sucesión se planteaba conflictiva pues estaba en cuestión, incluso, la forma de Estado. La incapacidad del rey para imponer sus decisiones a Primo de Rivera que se jactaba de que a él no le "borboneaba" nadie (13), había desprestigiado a la Corona y provocado que "entre 1927 y 1931 muchos liberales que antes abogaban por la restauración de la monarquía constitucional se convirtieran en republicanos" (14). El 17 de agosto se firmara en San Sebastián un famoso pacto político, decidido a imponer la República, por la fuerza si fuera preciso. En diciembre estalló la sublevación de Jaca.

Por otra parte, en el mundo occidental, desde octubre de 1929, se vivía una crisis económica, cuyo detonante -aunque no la cause profunda- había sido una crisis financiera de gran magnitud (15). Hernández Andreu ha estudiado la correlación entre las variables españolas y las de la economía mundial, concluyendo que "la incidencia de la crisis mundial en la española es una realidad histórica" (16), contraviniendo la extendida opi-

hión de J. Nadal y J. Fontana en el sentido de que "las consecuencias de la depresión de la economía mundial no fueron decisivas para la España republicana que ho sufrió la gran contracción que padecieron otros países", siendo "los problemas de más largo alcance, estructurales e internos" (17). Jordi Palefox (18) ha pretendido demostrar que algunos sectores -concretamente el textil catalán- se mantuvieron al margen de la depresión entre 1931 y 1933. Si bien es cierto que, como señala A. Viñas, los incrementos salariales de los primeros años de la República contribuyeron a mantener la demanda interna de los bienes de consumo hasta 1933 (19), no menos cierto es que el paro en la industria textil barcelonesa se duplicó entre 1931 y 1933 (20).

¿Hubo crisis financiera en España?

La crisis bursátil de 1931 es, sin duda, un hecho histórico. Con base 1925=100, las acciones industriales españolas pasaron a 1927=125, 1928=156 y 1929=168 para caer a 1930=152 (21) y con la llegada de la República las bajas serían "escalofiantes" (22). Hernández Andreu ha encontrado una fuerte correlación entre la evolución de los valores de renta variable de nuestras bolsas y el de las del resto del mundo, no encontrando concordancia para los valores de renta fija (23). También A. Balcells ha remarcado la importancia de la in-

terrupción de las inversiones extranjeras en España (24), uno de cuyos destinos importantes era el mercado de valores. R.Canosa apuntó una vía de transmisión de la crisis financiera internacional a la española a través de la reducción de la partida de ingreso procedente del capital colonial(25). Como se sabe, los flujos de capital juegan un papel destacado en la transmisión de las crisis financieras (26).

Sin embargo, la situación de transición política que atravesaba España, no debe hacernos olvidar el peso de los factores psicológicos sobre las expectativas y, por tanto, sobre la inversión. Tras la sublevación de Jaca, el advenimiento de la República se hace inevitable y el carácter social que se le imprime, reconociéndole en la Constitución como formada por "trabajadores de todas las clases", no puede sino romper el clima de confianza en el futuro por parte de los inversionistas capitalistas. Como explicó C.Caamaño, "el nuevo régimen de 1931 engendró perturbaciones como reconocieron personalidades gubernamentales de aquel año, y los sucesos de mayo, en que se produjeron incendios de edificios religiosos, determinaron la salida -esto es notorio- de 500 millones de pesetas, según unos, 800, según otros, que el extranjero tenía en

cuentas corrientes"(27).

Parelelamente a la fuga de capitales, se incrementaría el atesoramiento. Los depósitos bancarios empezarían a caer en el tercer trimestre de 1930 para alcanzar un caracter muy grave en el segundo trimestre de 1931, coincidiendo con los meses siguientes al 14 de abril. La crisis bursátil no ha sido sino el primer aviso de una crisis financiera de mayores dimensiones.

A) La crisis de liquidez de 1931 y sus consecuencias

Martín Aceña he señalado que "entre el 30 de marzo y el 30 de diciembre de 1931, las cuentas corrientes e imposiciones a plazo disminuyeron en unos 1.300 millones de pesetas, lo que represente una brusca reducción del 20 por ciento, siendo superior a la registrada en los depósitos de los bancos americanos durante el mismo periodo"(28). El atesoramiento y la fuga de capitales están en la base de este fenómeno. El 20 de abril de 1931 Prieto inivitaría públicamente a "quienes vulnerando disposiciones legales en vigencia exportan dinero o valores, procedan con prontitud a la repatriación de estos" y se dieron instrucciones precisas al Banco Hipotecario para que sus operaciones no se convirtieran en instrumento de evasión. Al día siguiente se ordenó iniciar investigaciones sobre las

retiradas importantes de fondos. Para Ceballos Teresí, no serían sino "intentos de poner puertas al campo" (29). Al final, el gobierno tuvo que intervenir incrementando, por decreto del 6 de mayo, la cantidad de billetes en circulación autorizada hasta 6.000 millones de pesetas. Por otro lado, entre los meses de marzo y diciembre, el crédito proporcionado por el Banco de España al sistema bancario ascendería a unos 1.100 millones de pesetas, cifra bastante aproximada a la cantidad total de depósitos destruidos durante el mismo periodo (30).

Resulta a todas luces asombroso que el Banco de España se comportará en aquellos momentos críticos con "una visión real admirable e independiente de experiencias anteriores...trimestres antes que el mundo en general", como señaló Fernández Baños (31). Forrest Capie en un estudio reciente sobre las crisis bancarias de 1931 (32) señala que el gran deterioro registrado en muchos países se debió a que los bancos centrales no entendieron la función de lender-of-last-resort que W.Bagehot (1826-1877) les había asignado en su "Lombard Street" (1873). Bagehot había defendido que los bancos centrales deben crear liquidez en las crisis aunque a un coste nunca reducido para evitar despilfarros inflacionistas.

En España, la reducción en la bo-

nificación del redescuento bancario (8 de julio) y la elevación del tipo de descuento (del 6 al 6,5 por ciento) parecían responder a los mismos principios que defendiera el economista inglés. La reducción de la bonificación había sido recomendada desde hacía tiempo por muchos analistas. Gabriel Franco, en 1930, llegaría a decir: "El principio de bonificación a la banca privada hace por decirlo así que el margen de expansión del crédito en España no tenga otro límite que el activo nacional pignorable... ganan (los bancos) un margen seguro por la diferencia entre el tipo a que prestan y el tipo b que toman prestado de tal suerte que en España se crecen de esta manera las premisas o condiciones de una política de inflación, en la que la acción reguladora del descuento pierde toda su eficacia"(33). La elevación del tipo de descuento en julio de 1931 fue acogida como un mal necesario. El manifiesto dirigido a las Cortes por un grupo numeroso de hombres de negocio, con fecha 24 de julio, reconocía que "se ha producido la necesidad de aumentar en gran cantidad la circulación fiduciaria, viéndose por ello obligado el Banco de España a la restricción de créditos que tan graves daños produce a la marcha normal de la industria y el comercio" (34). Volveremos sobre el tema en el apartado siguiente.

De este modo, debemos estar de acuerdo con D. Riu (35) en que el Banco de España cumplió con su "alta función". Ahora debemos preguntarnos por qué.

Hay que recordar que a pesar de las recomendaciones de los expertos (Quesnay, Rist), el Banco de España no funcionaba de modo independiente frente al gobierno. Juan Ventosa, al tomar posesión de su cargo de Ministro de Hacienda, se dirigiría al Banco, el 27 de febrero de 1931, en los siguientes términos: "el Banco de emisión, como base del sistema monetario del país, debe actuar siempre en perfecta compenetración, en íntima coordinación con el organismo rector de la Hacienda" (36). Indalecio Prieto, que le sucedería, movido, además, por su desconfianza en la colaboración del sistema financiero, prepararía la Ley de Ordenación Bancaria que sería promulgada el 26 de noviembre de 1931. La intervención del gobierno alcanzaría a la fijación del tipo de descuento y a la disposición de la reserva de oro por medio de anticipos del Tesoro, derechos que en la práctica apenas serían utilizados (37). El Consejo del Banco se opuso, por entender que quedaba en peligro la solvencia de la entidad y se actuaba "contrariamente a las prácticas corrientes del mundo" (38). Para un liberal, como L. Oleriaga, con la ley de Ordenación Bancaria se intenta someter

al Estado, lo que el gobierno consideraba "la fortaleza central del capitalismo español" (39).

En cualquier caso, pienso que queda clara la voluntad de los gobiernos de 1931 en controlar el funcionamiento del banco emisor y solo quizás, por este vía y en razón al activismo de I. Prieto, en un momento de prueba para la naciente república española, podamos explicarnos la sorpresa de ver a un banco central, dominado por la oligarquía y el conservadurismo (40), y que no ha sabido reaccionar en las recientes crisis de 1920 y 1924-25, adelantarse a países más avanzados, en la adopción de las medidas de creación de liquidez oportunas. El mismo Martín Aceña que defiende el protagonismo del Banco de España en 1931, ha reconocido que en las crisis bancarias de 1920 y de 1924-25 el Banco de España "trató de mantenerse al margen y sólo acudió en ayuda de determinados bancos cuando fue requerido desde el Ministerio de Hacienda o desde el propio Consejo de Ministros" (41). Con una probabilidad alta, se puede llegar a las mismas conclusiones para 1931.

B) El racionamiento del crédito, 1930-1935

Julián Tiemblo, acoderado del Banco Español de Crédito, explicaría, en 1935, con notable claridad, el mecanismo de decisión de las inversiones en las instituciones financieras: "El tipo de interés de las opera-

ciones activas de los bancos, tiene que ser algo mayor que el que produzcan los valores mobiliarios de primera categoría, porque de otra suerte invertirían sus disponibilidades en estos, descuidando las funciones para que fueron creados, con grave daño de la economía del país. Sin embargo, tiene que ser bastante más bajo que el rendimiento de los negocios mercantiles, industriales o agrícolas que se surten del dinero de los bancos, del crédito para su desarrollo" (42).

Hay que señalar que nos estamos refiriendo a tipos de interés nominales, pues "cuando el tipo de interés se interpreta como coste de oportunidad del dinero, el tipo relevante es el nominal"(43). Igualmente, L.A. Rojo ha aclarado que "las decisiones de los bancos sobre sus activos y pasivos se refieren, en efecto, a magnitudes expresadas en términos monetarios, no en términos reales, análogamente la política de las autoridades estará referida a la regulación de las magnitudes financieras en términos monetarios, no reales"(44) y Thomas J. Sargent ha explicado que "el tipo de interés nominal explica el comportamiento del mercado de fondos prestables" (45). Finalmente, hemos de convenir con D.M. Jaffee (46) que "el principal determinante del nivel de equilibrio del tipo de interés de

los préstamos es el coste de oportunidad de los fondos para los bancos", por lo que es posible una restricción del crédito desde la oferta, por razones puramente de rentabilidad financiera.

En la España de los años 1930 los tipos de interés estaban estrechamente ligados al tipo de descuento del Banco de España (47), por ello vamos a fijarnos en el comportamiento de esta variable que además constituía el principal instrumento de política monetaria.

A la llegada de la Dictadura de Primo de Rivera, los tipos de interés habían sido reducidos drásticamente hasta el 5 por ciento, bajo nivel en el que se mantendrían hasta que a finales de 1928, la preocupación por el cambio exterior de la peseta, conduciría a una elevación hasta el 5,5 por ciento.

Los intereses de los créditos recibidos constituían un elemento pequeño, generalmente, en el coste de la industria y el comercio (48) y el crédito venía, en mayor medida, determinado por el lado de la oferta que por el lado de la demanda. En 1930, la crisis política había roto el clima de confianza y las emisiones de valores industriales tuvieron que hacer con tipos más e-

levados para asegurar su colocación. En el primer semestre de 1930, el interés medio de la emisiones se colocaría por encima del tipo de descuento y el crédito al sector privado se resintiría. El ministro de Hacienda, Argüelles, elevó el tipo de descuento hasta el 6 por ciento, en julio, procurando "una saludable contracción del crédito que atrajese los capitales en éxodo y evitase toda inflación dañosa" (49). Sin embargo, y gracias a los condicionantes explicados, el crédito pasaría de 3.511,5 millones de pesetas en junio a 3.706 millones en diciembre. Y ello a pesar de la política deflacionista seguida y de la caída en los depósitos que hizo pasar el coeficiente de caja del 6,98 al 6,56. ¿Cabría esperar el mismo comportamiento ante las futuras elevaciones de los tipos de interés, cuando la crisis se hubiese manifestado con mayor virulencia? Evidentemente, no. D.M. Jaffee también nos ha explicado que "el banco sólo estará dispuesto a ofrecer al cliente un volumen de crédito tal que, de acuerdo con su apreciación de las probabilidades de impago, implique un riesgo compensado por la diferencia entre el tipo de rentabilidad que el banco espera obtener sobre el crédito y el tipo de rentabilidad que prometen las colocaciones alternativas, sin riesgo por falta de pago" (50). En los años siguientes, los bancos elevarían sensiblemente sus estimaciones de las proba-

bilidades de morosidad y, en consecuencia, la rentabilidad deseada de sus operaciones de crédito.

En julio de 1931, el tipo de descuento es elevado al 6,5 por ciento, como contrapartida a las medidas de apoyo a la liquidez bancaria que hemos comentado en la sección anterior. El manifiesto del 24 de julio, dirigido a las Cortes por un grupo numeroso de empresarios, se mostraría comprensivo aunque advierte de consecuencias sobre la marcha normal de la industria y el comercio. En diciembre de 1931, las entidades patronales cohesionarían sus fuerzas en la Unión Económica que sería el eje de las grandes organizaciones patronales durante la República (51). En los años siguientes, "Economía Española", su órgano de expresión, manifestará una continuada postura crítica frente a la restricción crediticia.

Martín Aceña recientemente (52), ha pretendido demostrar que en España los tipos de interés no eran altos en 1931, pues si terminos nominales estábamos a la altura de Alemania y Austria, en terminos reales nos situábamos entre los más bajos del mundo, gracias al sostenimiento de los precios españoles. Con ello, pretende oponerse a la línea de pensamiento mayoritaria que, desde los trabajos de J.Sardá (1970) ha venido señalando la política

de tipos de interés de la República como claramente deflacionista. Así F.Eguidazu ha hablado de "severas medidas crediticias en 1931" (53), J.Nadal y J.Fontana (54) apoyaron decididamente las conclusiones de Sardé y J.Hernández Andreu ha opinado que "en 1930 y 1931 se elevó el tipo de descuento con una finalidad restrictiva, con objeto de preparar la estabilización monetaria de 1932"(55).

J.A.Vendellós (56) explico, perfectamente, que "en los países que disponen de un sistema crediticio desarrollado la banca privada tiene una independencia muy superior con respecto al banco central dándose con frecuencia el caso que el tipo de descuento de la banca privada sea inferior al tipo de descuento oficial; en cambio, en España, la banca privada sigue con fidelidad el tipo de descuento oficial, habiendo una diferencia a su favor entre este tipo, descontada la bonificación, y el que ella carga a sus clientes". Esta es una consideración fundamental para entender por que' una elevación en el tipo de descuento oficial implicaría, en principio, una propensión mayor al racionamiento del crédito.

Aunque L.A.Rojo ha explicado también que "las unidades privadas de gasto, en la medida que sus decisiones son sensibles a los tipos de interés y rentabilidad, atenderán a los tipos reales, no a los moneta-

rios"(57), esto no sirve para concluir con Martín Aceña que "si en lugar de fijarnos en los tipos de interés nominales atendemos a los tipos de interés real, observaremos que 1931 no fue un año de disciplina monetaria" (58) pues, como ya hemos indicado, en la España de los años 1930 el volumen de crédito quedaba determinado por las condiciones del lado de la oferta y estas estaban estrechamente ligadas a un margen establecido sobre el nivel del tipo de descuento oficial.

De hecho, el periodo 1931-1935 va a estar dominado por la discusión sobre el tipo de descuento. La economía española entrará en una considerable depresión y el problema era saber hasta que punto una mayor disponibilidad de crédito podría reactivarla. Este era también un debate internacional y en este contexto debemos situar la polémica española.

En abril de 1932, Julio Wais, ex-ministro de Hacienda, que había apoyado la subida de julio de 1930, escribiría en "La Época": "El crédito no es milagroso y por sí solo no basta para salvar el mundo, sino para dar tiempo, y no es poco, a que el mundo se salve por otros medios" (4 de abril). En un año en que los tipos oficiales habían experimentado reducciones en Alemania, Aus-

tria, Italia y el Reino Unido, entre otros países, el tipo español resultaba preocupante para numerosos observadores, incluso no empresariales. Finalmente, en noviembre, la tasa de descuento caería del 6,5% al 6%.

En 1933, el tipo permanecería sin variación. Precisamente, esto ocurrió en el año en que se generalizaron las rebajas en los tipos de interés, como vía para iniciar la recuperación de las economías. En 1933, J.M. Keynes ha publicado "The Means to Prosperity" y el "New Deal" rooseveltiano tiene una gran repercusión en el planteamiento de otras políticas económicas anti-crisis. "El Economista" y "Economía Española" recogerían durante todo el año una campaña empresarial a favor de la reducción de los tipos de descuento oficiales. El Consejo Superior Bancario se uniría a la petición de al menos una rebaja del 0,5 por ciento. El mismo gobierno se mostraría partidario de acceder. Sin embargo, estas solicitudes, "no encontrarían eco en el Banco de España. Carebías mantenía que una rebaja no era necesaria por la consideración primordial de que los saldos de la cartera comercial en los últimos meses no indicaban la necesidad de intensificar el crédito y Pan rei teró su conocido punto de vista de que modificaciones en los tipos de interés eran simplemente ineficaces"(59). Ni siquiera el Servicio de Estudios apoyó la reducción.

La diferencia entre los depósitos y el total del crédito al sector privado creció hasta 2.626 millones de pesetas a finales de 1933. Los bancos mantenían unos saldos ociosos enormes, mientras la economía languidecía. Mariano Marfil, director de la Unión Económica, exclamaría en su conferencia del 18 de diciembre: "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".

Marfil estaba contestando a otra de las inquietudes de la época: el peligro inflacionista. Realmente resulta chocante que en una época de clara deflación, las ideas pre-monetaristas de F.A. von Hayek, que publicó "Prices and Production" en 1931, tuvieran tanta repercusión. Así, Antonio de Miguel advertiría que "en España al menos, una política de dinero bajo puede representar un peligro de inflación por la facilidad de pignoración que tienen los fondos públicos en el Banco de España" (60). En una coyuntura de precios estabilizados, con tendencia a la

baja, sus temores resulten, a todas luces, exagerados.

Habría que esperar a octubre de 1934 para que el tipo se redujera al 5,5%. En julio de 1935 se situaría en el 5%. Habían sido necesarios cerca de 3 años para reducir el tipo de descuento en un punto. Que las rebajas habían sido insuficientes lo prueba la persistencia de la acumulación de saldos en la banca comercial no invertidos en créditos. A finales de 1935 eran 4.271 millones de pesetas.

Como explicó E.Cannan (61), en las crisis suele existir una amplia cantidad de dinero en los bancos, por la resistencia de los clientes a cambiar sus activos líquidos por otros. Esta preferencia por la liquidez alcanza también a los bancos que tienden instintivamente al racionamiento del crédito. De este modo, los factores monetarios tienden a comportarse de forma pro-cíclica. Sólo una decidida política económica de reducción de los tipos de interés podrá romper esta tendencia y esta será la única forma de que la productividad marginal del capital quede situada por encima y se inicie la expansión. Este era el pensamiento de J.M.Keynes que inspiraba la mayor parte de las políticas de recuperación del periodo (62).

En España, situándonos a contracor-

riente, se incrementarían los depósitos bancarios hasta 7.961,9 millones, a finales de 1935, mientras la inversión languidecía. Antonio Cortés había escrito en 1934: "¡No hay dinero¡, se dice por todo el mundo. Si acaso suponen que está en los bancos y es posible, sin embargo, que la masa de dinero en poder del público sea mayor que nunca"(63). Los bancos no estaban cumpliendo su labor de intermediación entre el ahorro y la inversión productiva.

Con todo, la baja del tipo de interés se tradujo en un notable crecimiento de los índices bursátiles. "Ha sido 1935 un año que acusa fuertes avances en las estimaciones mobiliarias", concluiría Caamaño (64). El negocio bursátil crecería un 25 por ciento (65). Era el reflejo de un cierto optimismo en las expectativas empresariales. Sin embargo, hay que advertir que, pese a todo, economistas de la talla de L.Olariaga, se alineaban con F.A.von Hayek -de quien se iba a publicar en castellano de forma inminente, "La teoría monetaria y el ciclo económico"- en defender las crisis como fenómenos de sobreinversión, opinando que combatir la depresión mediante una expansión "forzada" del crédito era intentar curar el mal con los mismos medios que los originaron (66).

Las elecciones de febrero de 1936, donde el Frente Popular obtuvo mayoría absoluta de diputados, cambiaría radicalmente el horizonte de expectativas.

CAPITULO III. ALGUNAS CONSIDERACIONES

a) Sobre las cuentas de resultados de la banca

El beneficio neto de los bancos comerciales en 1931 fue un 28 por ciento inferior al de 1929 y el ratio beneficio neto/fondos propios cayó del 11,1% al 7%, nivel en el que se mantendría, con pocas oscilaciones, durante los años siguientes (67).

A efectos bancarios, se distinguían en España tres zonas:

- Zona A, que agrupaba a los bancos del área de Madrid
- Zona B, que agrupaba a la banca del Norte
- Zona C, que agrupaba a los bancos catalanes y de su zona de influencia

Pues bien, los bancos específicamente industriales sufrirían quebrantos mucho mayores que el resto. En el País Vasco y, en menor medida, en Madrid la banca había elegido participar directamente en el capital social de las empresas que promocionaba. Las pérdidas sufridas en estas carteras desde 1930 explica que la crisis golpeara más duramente a bancos como el Urquijo, el Bilbao o el Central que a entidades como el Banco Español de Crédito, el Banco de Vizcaya (muy vinculado a un sector relativamente poco afectado como el eléctrico) o el Banco Guipuzcoano, más orientados a la faceta comercial o con

unos activos más diversificados.

Si preferimos analizar el ratio beneficio/capital desembolsado observaremos como la rentabilidad cae fuertemente en 1931 del 15,80% al 10,88%, agravándose la tendencia que arranca de 1928. Sin embargo, desde 1933 asistimos a una importante recuperación que situará el ratio en 12,40% en 1935. Al no haber variado el denominador apenas en el periodo, este ratio nos está indicando la evolución de los beneficios.

Por otro lado, I.Cuesta Garrigós (68) estimó que el "coeficiente de explotación" (Gastos Generales/Beneficios) tuvo un crecimiento fuerte desde el 45 por ciento de 1929 al 62 por ciento de 1931, por la aplicación del incremento en las Bases Salariales de 1930, aunque luego este coeficiente se estabilizaría en torno al 63 por ciento en los años siguientes.

Con los costes operativos estabilizados y aplicando un fuerte racionamiento del crédito, ¿cómo pudo la banca española, en su conjunto, mejorar sensiblemente su rentabilidad entre 1933 y 1935?. Los datos del Apéndice Estadístico nos muestran la relación de las principales partidas de activo con el total de recursos ajenos. Se puede observar que los créditos caen del 34,7% al 24,48%

entre 1930 y 1935, coherentemente con lo expuesto en el apartado anterior. La cartera de efectos, partida que representaba una tercera parte del total del crédito al sector privado, cae del 26% al 23,18%. El carácter autoliquidable de este tipo de riesgo lo hace siempre menos arriesgado que el crédito puro. En momentos de crisis, como los que atravesaba la economía española en aquellos años, tuvo que pesar mucho esta consideración.

La cartera de valores industriales cae, asimismo, del 23,46% al 20,15%. La fuerte caída de las emisiones empresariales de capital, desde 1931, explica en gran parte este fenómeno. En estas condiciones, no debe extrañarnos que el índice de producción industrial española de A.Carreras (69) alcance su máximo de preguerra en 1930, flexionando, desde entonces, fuertemente a la baja.

Por el contrario, el ratio de fondos públicos/recursos ajenos pasa de 36,25% en 1930 a 45,85% en 1935. ¿Que ha ocurrido? Por un lado, paralelamente a la caída de las emisiones industriales, la emisión de valores públicos ha crecido rápidamente desde 1932. Aunque la República se endeudó en mucha menor medida que la Dictadura de Primo de Rivera, la insuficiencia fiscal, las

elevadas deudas pendientes del régimen anterior y los planes de obras públicas de Prieto hicieron incurrir a la Hacienda en un elevado déficit desde 1932. Por otro lado, la rentabilidad de la Deuda Pública se va a mantener en niveles próximos al resto de los tipos de interés oficiales. Existen, por lo tanto, posibilidades para la banca de colocar una buena parte de sus recursos ajenos en un activo seguro y de alta rentabilidad: los fondos públicos. No debe extrañarnos que la cotización de la Deuda Pública creciera significativamente. Martín Aceña (70) ha señalado que "no toda la deuda pública pignorable emitida se monetizó, sino que, por el contrario, fue absorbida por las instituciones financieras y por el sector privado no financiero. Este hecho se debe, en parte a que la deuda del Estado representaba un activo de alta remuneración, además de poseer un elevado grado de liquidez".

La llamada "Ley de Restricciones" del 1 de agosto de 1935, publicada por J. Chapaprieta y que sería desarrollada en una serie de decretos contempló, entre otras polémicas proposiciones, la conversión de diferentes emisiones de Deuda Pública. El propio ministro justificaría la conversión "pare que el dinero no se desviase tanto a los valores públicos y acudiese a las industrias". Las obligaciones del Tesoro ya emitidas pasaron del 5 al

4 por ciento y las nuevas emisiones se harían al 3,5 por ciento. Aunque la rebaja pareciera muy importante, y fuera muy criticada por la banca privada, no estábamos sino situándonos a los niveles vigentes en otros países desde hacía varios años.

Joaquín Chapaprieta era "un conservador ilustrado sin partido"(71) que ya había actuado como subsecretario de Hacienda con Santiago Alba. No tenía ambiciones políticas y se sentía inclinado a aplicar soluciones técnicas y rigurosas a los problemas planteados. Tras la dimisión de Lerroux, en octubre de 1935, llegaría a formar gobierno, pero un mes después la CEDA le retiraría la confianza y tendría que dimitir. Durante su intervención política no hizo sino intentar dar respuesta a las demandas que los sectores de la economía real habían planteado al gobierno desde hacía varios años.

Con todo, no creo fundada la opinión de Martín Aceña en el sentido de que la política fiscal fue una de las causas que contribuyeron a la postración de los sectores industriales (72). Que los tipos de interés de la Deuda se mantuvieran a un nivel tan elevado durante la República no fue consecuencia directa del incremento del déficit público, sino de la falta de beligenancia de la política monetaria. Chapaprieta demostró que era posible reducir

sustancialmente los tipos de interés aunque ello contribuyera a que su permanencia en el gobierno fuera muy corta.

b) Sobre la política del tipo de cambio

Mucho se ha escrito sobre la influencia de la política del tipo de cambio en la política monetaria de los gobiernos de los años 1930 en España. Para Martín Aceña, "la excesiva valoración de nuestra divisa fue probablemente el mayor error de las autoridades republicanas" (73). Sin embargo, también cree que "la preocupación por el tipo de cambio no se reflejó en una política monetaria restrictiva" (74).

P. Martínez Méndez ha demostrado, recientemente, aportando nuevos datos al estudio del tipo de cambio efectivo nominal de la peseta, que nuestra valuta se depreció entre 1927 y 1932 y sufrió una "apreciación moderada" en 1932-33, para estabilizarse en los años siguientes (75).

La creación del Centro Regulador de Operaciones de Cambio, en 1930, significaría la prohibición de la libertad de transacciones de divisas, incluso de las interbancarias. El Centro Regulador aparecía como continuador del Comité Interventor de Cambios que Calvo So-

telo había creado el 25 de junio de 1928, para frenar la caída de nuestra valuta, a su entender incompatible con las "cualidades morales" y "capacidades raciales" del pueblo español. Sin embargo, el déficit comercial, la inestabilidad política y la falta de cumplimiento de las expectativas de una pronta adhesión al patrón-oro forzaron una imparable depreciación que se agravó tras el 14 de abril de 1931, con la intensa evasión de capitales. Tras una breve recuperación en el otoño, consecuencia de la devaluación de la libra, la peseta volvería a caer hasta la primavera de 1932. Fue entonces cuando el flujo de capital cambió de signo, fenómeno en el que influyó decisivamente el hecho de que la situación política dejaba de ser preocupante para ciertos círculos del capital internacional (76). En el otoño de 1933 se decidió ligar la cotización de la peseta al franco francés, produciéndose una estabilización, de facto, del tipo de cambio a 0,48 pesetas el franco. La situación no se modificaré hasta junio de 1936.

España, entre 1900 y 1936, se movió, básicamente, en un sistema de flotación de la peseta. Tras los intentos fallidos de I. Prieto de utilizar la reserva de oro del Banco de España para estabilizar el cambio (77), J. Carner dejaría flotar en libertad la divisa.

Choudhri y Kochin (78) han apuntado que fue, precisamente, el sistema de tipos de cambio flexibles el que permitió aislar a la economía española de la Gran Depresión. En este sentido, cabe recordar que para M. Bordo (79), los estudios históricos sugieren que los tipos de cambio flexibles "han servido efectivamente para aislar las economías domésticas de los shocks externos"

Sin embargo, en conjunto, los años 1930-35 muestran una caída de los tipos de cambio que no va a evitar la extensión de la recesión. También es cierto que desde 1932, "España se desviará de la corriente internacional y revalorizará la peseta agravando sus propias dificultades internas"(80). La moderada revaluación irá acompañada -y aquí disentimos con Martín Aceña- de una política monetaria restrictiva hasta finales de 1935 que acentuará enormemente la crisis económica.

CAPITULO IV. CONCLUSIONES FINALES

La pretensión de este trabajo ha sido explicar que dadas las características del sistema financiero español de 1930 -especialmente los mecanismos del mercado de fondos prestables- y los condicionantes de la inversión en activos financieros alternativos para la banca privada y la política del tipo de cambio, España sufriría en el periodo 1930-35 una grave crisis financiera, caracterizada por la crisis de liquidez de 1931 y el racionamiento del crédito que se extendería durante todo el periodo.

El hecho de que desaparecieran del Registro sólo 12 entidades -destacando el caso del grupo Banco de Cataluña - no debería cegarnos. Únicamente en Estados Unidos, con un sistema financiero muy atomizado, hubo quiebras en cadena y, sin embargo, se han señalado crisis financieras en otros muchos países (81). La crisis de liquidez de 1931 sería resuelta por la colaboración del Gobierno y el Banco de España aunque al coste de elevar el tipo de descuento. En los años siguientes la persistencia de un tipo alto y la disponibilidad de fondos públicos rentables, inclinaría a la banca a ejercer un fuerte racionamiento del crédito. En 1935, la importancia de los fondos

públicos en la cartera de los bancos alcanzaría un elevadísimo nivel, sólo superado en los años inmediatos de la postguerra.

Finalmente, no quiero dar la impresión de que estoy apoyando el protagonismo exclusivo de los factores monetarios en la crisis de 1930. Al contrario, estoy de acuerdo con el análisis global de F. Comín y P. Martín Aceña en el sentido de que la política monetaria y la fiscal no fueron determinantes sobre la coyuntura económica española. El análisis estructural que ha desarrollado, señaladamente el profesor Hernández Andreu resulta mucho más explicativo. Sin embargo, creo importante señalar que Martín Aceña se equivoca al señalar que el "mayor error de la administración económica republicana fue su política de cambios"(82) y que "ni las autoridades de Hacienda impusieron una política contractiva, ni la orientación de la política monetaria fue deliberadamente deflacionista"(83), acusando la falta de una expansión de la demanda de crédito (?). Los índices del tipo de cambio efectivo de la peseta de Martínez Méndez muestran una fuerte devaluación para el conjunto del periodo 1930-1935, incluyendo, desde luego, una revaluación desde 1932, aunque de signo muy moderado. Escandalosas resultan, por el contrario, las elevadas disponibilidades de saldos ociosos en la banca, por-

que los altos tipos del redescuento del Banco de España impedían obtener una rentabilidad adecuada de los créditos al sector privado. Los sucesivos gobiernos de la República desarrollaron una política tímida y, como apreció Ramos Oliveira, "en la práctica, se soslayó la colisión con el Banco de España, la institución más retrógrada de la economía española" (84).

F.Comín ha indicado que en la situación del sector real de la economía "lo aconsejable junto con una política compensatoria de demanda, hubiese sido una política de ajuste y de desarrollo económica" (85). Por el contrario, al desarrollar una política conservadora para no amedrentar a la oligarquía, los políticos republicanos y socialistas favorecieron a la reacción y, de hecho, estaban preparando el camino para su acceso al poder (86).

NOTAS

- (1) Arndt(1955), cap. 9, apart. II y III
- (2) Velerde(1973), p.251
- (3) Canosa(1945),p.77
- (4) Belford(1979),p.245
- (5) Martín Aceña(1984),p.314
- (6) Llobera(1932),p.20
- (7) Torrente Fortuño(1974),p.375
- (8) Canosa(1945),p.70
- (9) Prieto(1967),p.102
- (10) Olariaga(1933),p.145
- (11) Prieto(1967),p.102
- (12) Vicens-Vives(1977),p.737
- (13) Bravo Morata(1973),p.115
- (14) Jackson(1978),p.42
- (15) Para un estudio de la crisis de la década de 1930 son obras básicas: Kindleberger, Ch.P.(1973), "The World in Depression", Berkeley; Temin, P.(1976), "Did monetary forces cause the Great Depression?", New York; Lewis, W.A.(1949), "Economic Survey, 1919-1939", London; Friedman, M. y Schwartz, A.J.(1965), "The Great Contraction", Princenton U.
- (16) H. Andreu(1980),p.42
- (17) Nadal-Fontana, 1978
- (18) Palafox(1980),p.15
- (19) Viñas(1979),p.59
- (20) H. Andreu(1986),p.97

- (21) Paris Equilar(1947),p.57
- (22)Torrente Fortuño(1974),p.471
- (23)H.Andreu(1980),p.23 y ss
- (24)Palcells(1971),p.85
- (25)Canosa(1945),p.70
- (26)Bordo(1986),p.238
- (27)Caamaño(1935),p.16
- (28)Martín Aceña(1984),p.227
- (29)C.Teresí(1932),p.262
- (30)Martín Aceña(1984),p.230
- (31)F.Baños(1934),p.25
- (32)F.Capie(1986),p.145
- (33)Frenco(1930),p.114
- (34)C.Teresí(1932)
- (35)Riu(1932),p.455
- (36)C.Teresí(1932),p.183
- (37)Armiñán(1980),p.26
- (38)C.Teresí(1932),p.183
- (39)Oleriega(1933),p.145
- (40)Muñoz(1970),p.59
- (41)Martín Aceña(1984),p.103
- (42)Tiembb(1935),p.135
- (43)Arcendoñe(1973),p.276
- (44)Rojo(1977),p.445
- (45)Sarcent(1971),p.338
- (46)Jaffee(1971),p.167

- (47) Vandellós(1936),p.97
- (48)V.de Eza(1929),p.91
- (49)Wais, "ABC" 25.11.1930
- (50)Jaffee(1971),p.475
- (51)Cabrera(1978),p.7-161
- (52)Martín Aceña(1984),p.257-259
- (53)Eguidazu(1978),p.96
- (54)Nadal-Fontana(1976),p.480
- (55)H.Andreu(1986),p.134
- (56)Vandellós(1936),p.97
- (57)Rojo(1976),p.63
- (58)Martín Aceña(1984),p.258
- (59)Martín Aceña(1984),p.263
- (60)De Miguel(1933),p.11
- (61)Cannan(1935),p.17
- (62)Veáse,por ejemplo, Campbell,R.(1976), "La revolución keynesiana" en C.M.Cipolla (dir) "Historia Económica de Europa" s.XX
- (63)Cortés(1934),p.69
- (64)Caamaño(1936),p.37
- (65)Torrente Fortuño(1974),p.493
- (66)Olariega(1936),p.10
- (67)Alvarez Llano-Andreu(1982),p.104
- (68)Cuesta Garrigós(1944),p.41

- (69) Carreras (1984), p. 127-157
- (70) Martín Aceña (1984), p. 298
- (71) Jackson (1978), p. 453
- (72) Martín Aceña (1984), p. 288
- (73) Martín Aceña (1984), p. 295
- (74) Martín Aceña (1984), p. 306
- (74) Martínez Méndez (1983), p. 608 y ss
- (76) Viñas (1979), p. 95
- (77) Martín Aceña (1983), p. 611 y ss
- (78) Choudhri-Kochin (1980), p. 33
- (79) Bordo (1986), p. 401
- (80) Sardá (1970), p. 425
- (81) Véase Capie, F (1986), "Financial Crisis and the World Banking System", London
- (82) Martín Aceña (1984), p. 293
- (83) Martín Aceña (1984), p. 306
- (84) Oliveira (1952), p. 163
- (85) Comín (1987), p. 132
- (86) Tamames (1973), p. 131

BIBLIOGRAFIA

- ALVAREZ LLANO, R. y MIGUEL ANDREU, J.(1982), "Una historia de la banca privada en España" en "Situación" 1982/3, Bilbao
- ARMDT (1955), "The Economic Lessons of the Nineteen-thirties" New York
- ARGANDOÑA, A.(1973), "La teoría monetaria moderna", Barcelona
- BALLCELLS, A.(1971), "Crisis económica y agitación social en Cataluña, 1930-1936", Barcelona
- BELFORD, N.(1979), "El sistema bancario durante la Dictadura de Primo de Rivera" en "Cuadernos Económicos de Información Comercial Española, nº 10 Madrid
- BORDO, M.(1986), "Financial Crisis, Banking crisis, Stock Market Crashes and the Money Supply: Some International Evidence 1870-1933" en "Financial Crisis and the World Banking System" editado por F.Capie y G.E.Wood, London
- BRAVO MORATA, F.(1973), "La Dictadura, 1927-1930", Madrid
- CAAMAÑO, C.(1935) "Reanimaciones de la vida económica" en "Economía Española" nº 33, Madrid
- (1936) "Crítica económica y financiera del año que pasó" en "Economía Española" nº 37, Madrid
- CABRERA, M.(1978), "La estrategia patronal en la segunda

pública" en "Estudios de Historia Social"
nº 7, Madrid

CANNAN, E. (1935), "Growth and fluctuations of bankers' liabilities to customers" en "The Manchester School of Economic and Social Studies" Vol. 6 (Reimprimido por Kraus Reprint Ltd. 1963 del original)

CANOSA, R. (1945), "Un siglo de banca privada (1845-1945)", Madrid

CAPIE, F. (1986) "What Happened in 1931?" en "Financial Crisis and the World Banking System" editado por Capie, F. y G.E. Wood, London

CARRERAS, A. (1984), "La producción industrial española, 1842-1981: construcción de un índice anual" en "Revista de Historia Económica" nº 3, Madrid

CEBALLOS TERESI, J.C. (1932), "Historia económica, financiera y política de España en el siglo XX", Madrid

COMIN, F. y MARTIN ACEÑA, P. (1984), "La política monetaria y fiscal durante la Dictadura y la Segunda República" en "Papeles de economía española" nº 20, Madrid

COMIN, F. (1987), "La economía española en el periodo de entreguerras" en Nadal, J. Carreras, A. Sudrià, C (comp.) "La economía española en el siglo XX"
Barcelona

- CORTES, A.(1934), "Breves consideraciones sobre el descuento en España" en "Economía Española" nº22/23
Madrid
- CUESTA GARRISO, I.(1944), "Los grandes bancos españoles. Su evolución (1922-1943)" en "Moneda y Crédito" nº 11, Madrid
- CHOUDHRI, E. y KOCHIN, L.(1980), "The Exchange Rate and the International Transmission of Business Disturbances: Some Evidence from the Great Depression" en "Journal of Money, Credit and Banking" XII
- EGUIDAZU, F. (1978), "Intervención monetaria y control de cambios en España. 1900-1977", Madrid
- FERNANDEZ BAÑOS, O.(1934), "La crisis económica española en relación con la mundial" en "Economía Española" nº 19, Madrid
- FRANCO, G. (1930), "Inflación y estabilización del cambio" en "El problema del cambio", Madrid
- HERNANDEZ ANDREU, J.(1980), "Depresión económica en España. 1925-1934", Madrid
- (1986), "España y la crisis de 1929", Madrid
- JACKSON, G. (1978), "La república española y la guerra civil"
Madrid
- JAFFEE, D.M.(1971), "Credit Rationing and the Commercial Loan Market", New York

- LLOBERA, G. (1932), "La vigilancia del crédito bancario", Lérida
- MARTIN ACEÑA, P. (1983), "La crisis financiera española de 1931 y la política monetaria del primer gobierno de la República" en "Historia económica y pensamiento social", Banco de España, Madrid
- (1984), "La política monetaria en España, 1919-1935", Madrid
- MIGUEL, Antonio de (1933), "La financiación de las empresas" en "Economía Española" nº 5, Madrid
- MUÑOZ, J. (1978), "El poder de la banca en España", Madrid
- NADAL, J. y FONTANA, J. (1978), "España, 1914-1970" en "Historia económica de Europa" dirigida por C.M. Cipolla, Madrid
- OLARIAGA, L. (1933), "La política monetaria en España", Madrid
- (1936) Reseña del libro "La teoría monetaria y el ciclo económico" de F.A. von Hayek en "Economía Española" nº 37, Madrid
- PALAFOX, J. (1980), "La gran depresión de los años treinta y la crisis industrial española" en "Investigaciones Económicas" nº 11, Madrid
- PARIS EGUILAZ, H. (1947), "España en la economía mundial", Madrid
- PÉREZ DE ARMIÑAN, G. (1980), "Legislación bancaria española" Madrid
- RAVOS OLIVEIRA, A. (1952), "Historia de España", México
- RIU, D. (1932), "La economía bancaria y la crisis española" en "Revista de Economía y Hacienda" nº 24, Madrid

- ROJO, L.A. (1974), "Rentas, precios y balanza de pagos", Madrid
- (1976), "Inflación y crisis en la economía mundial", Madrid
- SARDA, J. (1970), "El Banco de España (1931-1962)" en "El Banco de España. Una historia económica", Madrid
- SARGENT, Th. (1971), "Commodity Price Expectations and the Interest Rate" en Gibson, W.E. y Kaufman, G.G. "Monetary Economics Reading on Current Issues"
New York
- TAMAMES, R. (1975), "La República. La Era de Franco", Madrid
- TIEMPO, J. (1935), "Temas monetarios elementales", Madrid
- TORRENTE FORTUÑO, J.A. (1974), "Historia de la Bolsa de Madrid"
Madrid
- VANDELLOS, J.A. (1936), "El porvenir del cambio de la peseta"
Barcelona
- VELARDE, J. (1968), "Política Económica de la Dictadura", Madrid
- VICENS VIVES, J. (1977), "Historia Económica de España", Barcelona
- VIÑAS, VIÑUELA, EGUIDAZU, PULGAR y FLORENSA (1979), "Política comercial exterior en España (1931-1975)", 2 vols
Madrid
- VIZCONDE DE EZA (1929), "El oro, el crédito y la banca como factores internacionales", Madrid
- WAIS, J. (1933), "Una experiencia sobre moneda y crédito", Madrid



INDICE

INTRODUCCION.....Pg. 1

EL SISTEMA FINANCIERO DE LOS AÑOS TREINTA..Pg. 4

LOS GRANDES PROBLEMAS FINANCIEROS.....Pg. 8

ALGUNAS CONSIDERACIONES

a) sobre las cuentas de resultados de la
banca.....Pg. 26

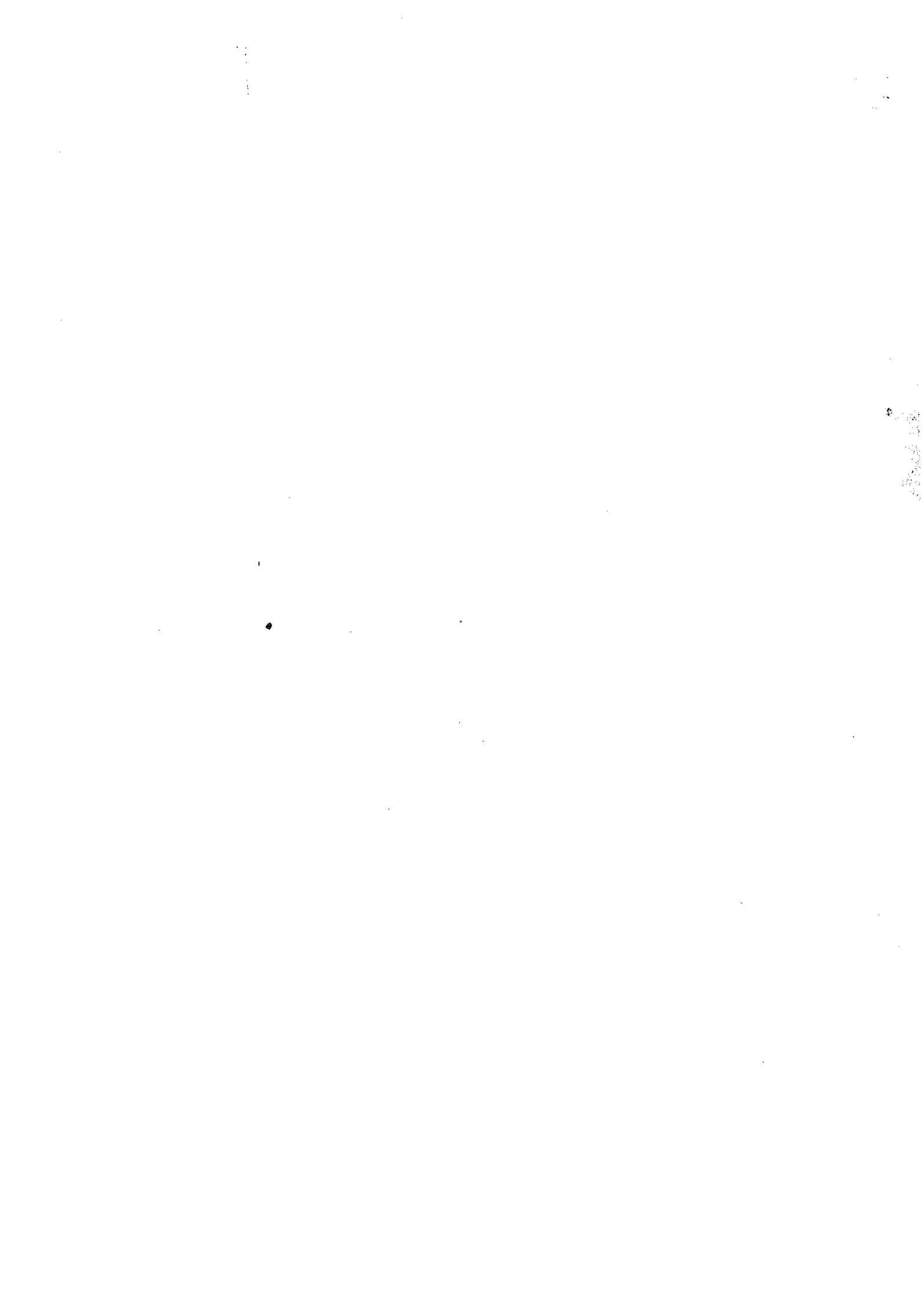
b) sobre la política del tipo de cambio.....Pg. 31

CONCLUSIONES FINALES.....Pg. 34

NOTAS.....Pg. 37

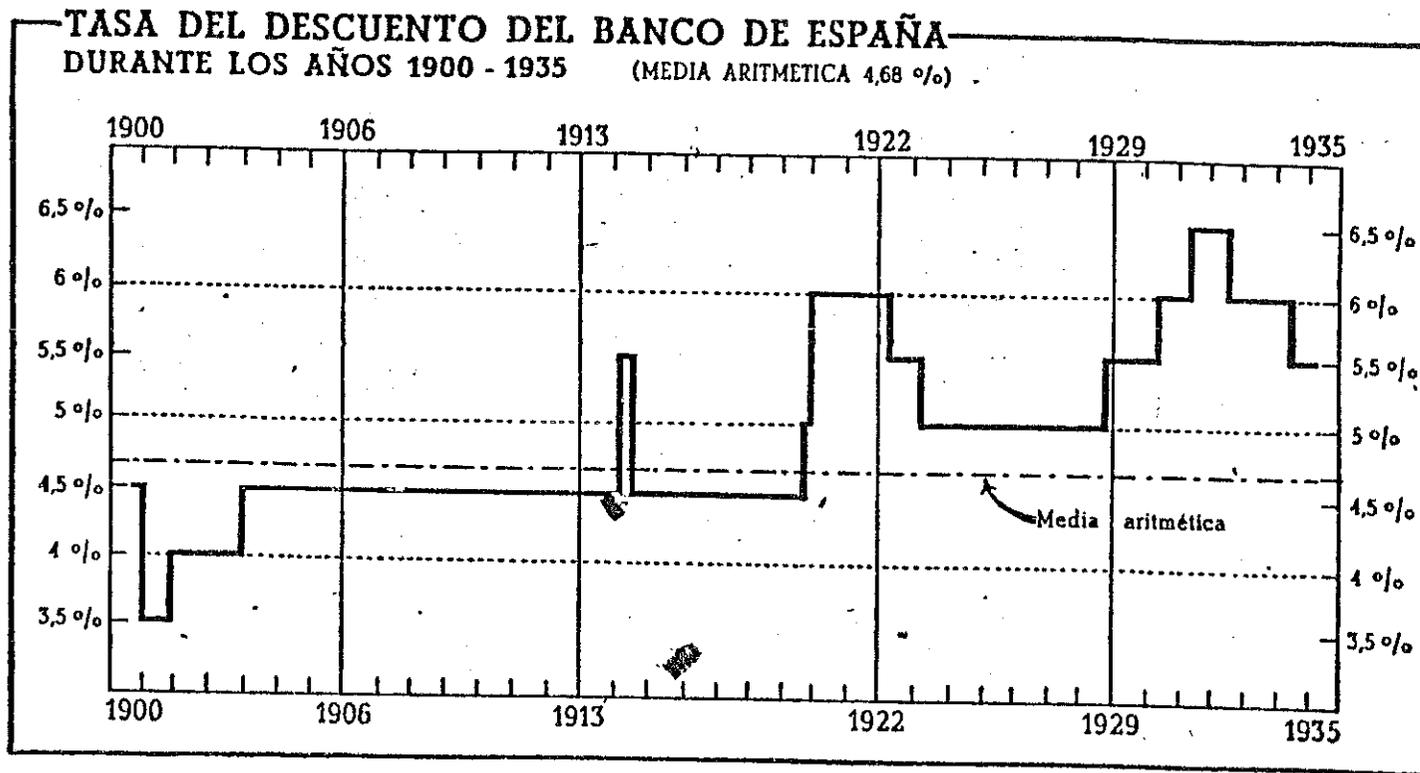
BIBLIOGRAFIA

INDICE



APENDICE ESTADISTICO

CUADRO I



Cuadro: SALCEDO ANGULO, Florencio (1947), *Análisis de los fe-*
nsiones monetarias en España 1900-1936, p. 98

CUADRO I I

EL TIPO OFICIAL DE DESCUENTO EN DIFERENTES PAÍSES

Año	África del Sur	Alemania	Australia	Austria	Bélgica	Bulgaria	Chile	Dinamarca	España	Estonia	Estados Unidos		Finlandia	Francia	Grecia	Hungría
											A	B				
Promedio																
1913	6,50	5,87	—	5,95	5,83	6,50	—	5,75	4,50	—	—	—	5,95	—	6,50	—
1922	7,10	6,58	5,00-8	7,67	4,71	6,50	—	5,13	5,67	8	4,21	4,54	8,79	5,08	6,50	8
1923	6	38,48	6,00-7	9	5,50	6,70	—	5,67	5,12	8	4,43	4,49	8,30	5	—	13,64
1924	5,92	10	6,00-7	11,57	5,50	9,42	—	7	5	8,88	3,63	4,14	9,18	6,02	7,50	14,06
1925	5,50	9,15	6,00-7	10,86	5,70	10	—	6,49	5	10	3,42	3,81	8,54	6,52	8,66	9,77
1926	5,50	6,74	6,00-7	7,50	7,06	10	7,83	5,24	5	9,52	3,84	3,99	7,50	6,58	10,48	6,65
1927	5,65	5,83	6,00-7	6,34	5,41	10	7,10	5	5	8	3,79	3,85	6,87	5,23	10,43	6
1928	5,51	7	6,00-7	6,27	4,25	9,96	6,40	5	5,02	7,50	4,50	4,42	6,26	3,53	9,92	6,25
1929	5,69	7,10	6,00-7	7,33	4,35	9,50	6	5,12	5,50	7,62	5,16	4,94	7	3,50	9	7,60
1930	5,87	4,93	6,00-7	5,75	2,96	10	6,41	4,19	5,73	7,76	3,04	3,82	6,49	2,71	9	5,92
1931	5,32	6,86	6,29-7	7,04	2,50	9,05	7,36	4,22	6,24	6,83	2,12	3,00	6,52	2,11	9,89	6,89
1932	5,77	5,21	6,50-7	6,83	3,47	8,58	5,23	4,50	6,41	5,57	2,81	3,42	6,77	2,50	10,63	5,74
1933	3,82	4	—	5,25	3,50	8	4,50	3,17	6	5,50	2,56	—	5,58	2,50	8,04	4,50

Año	India Inglesa	Italia	Japón	Letonia	Noruega	Países Bajos	Perú	Polonia	Portugal	Rumania	Reino Unido	Rusia	Suecia	Suiza	Checoslovaquia	Yugoslavia
Promedio																
1913	5,92	5,5-6	6,60	—	5,50	4,52	—	—	5,50	6	4,77	—	5,50	4,81	—	—
1922	5,81	5,75	8	—	5,53	4,27	6,79	7	7	6	3,70	—	4,85	3,39	5,29	6,50
1923	5,96	5,50	8	9	5,81	4,03	6,13	16,98	7,97	6	3,49	9	4,64	3,47	4,86	6
1924	6,68	5,50	8,03	9	6,95	4,94	6	11,41	9	6	4	8,25	5,50	4	5,95	6
1925	5,64	6,46	7,51	9	5,71	3,90	6	10,77	9	6	4,57	8	5,17	3,90	6,72	6
1926	5,17	7	7,12	9	5,38	3,50	6	11,01	8,58	6	5	8	4,50	3,50	5,93	6
1927	5,73	7	5,90	7	4,58	3,72	6	8,34	8	6	4,65	8	4,15	3,50	5,09	6
1928	6,20	5,96	5,48	6,25	5,54	4,50	6,33	8	8	6	4,50	8	4,01	3,50	5	6
1929	6,33	6,79	5,48	6	5,57	5,12	6,75	8,64	8	8,22	5,50	8	4,74	3,50	5	6
1930	5,89	5,93	5,39	6	4,54	3,21	7,08	7,21	7,71	9	3,42	8	3,72	2,89	4,44	5,70
1931	7,09	5,88	5,40	6	4,66	2,48	7	7,50	7,30	8,25	3,93	8	4,09	2,03	4,80	6,46
1932	5,03	5,56	5,30	6	4,68	2,65	6,39	7,21	6,63	7,17	3,01	8	4,39	2	5,15	7,50
1933	3,56	3,85	4,02	5,50	3,70	2,87	6	5,82	6,07	6,26	2	8	3,17	2	3,57	7,50

(A) Tasa de la Federal Reserve Bank, de Nueva York, para los efectos de comercio de sesenta a noventa días.

(B) Tasa media de los Federal Reserve Banks.

Fuente: Anuario Estadístico de España, League of Nations, World Economic Survey, Ginebra, 1934.

Fuente: Hernández Andueza, 1986, p.255-6

CUADRO III

EL RACIONAMIENTO DEL CREDITO
(Diferencia entre DEPOSITOS y el
TOTAL CREDITO AL SECTOR PRIVADO)

<u>AÑOS</u>	<u>DIFERENCIA</u> (en millones de pts.)
1929	3.434,5
1930	3.816,3
1931	1.864,2
1932	2.383,9
1933	2.626,-
1934	3.340,4
1935	4.271,4

Fuente: Elaboración propia a partir de Martín Aceña, 1984,
p. 308-313.

CUADRO IV

TIPO DE LAS OBLIGACIONES A LARGO PLAZO DEL ESTADO
EN DIFERENTES PAISES

<u>AÑOS</u>	<u>FRANCIA</u>	<u>HOLANDA</u>	<u>ESPAÑA</u>	<u>REINO UNIDO</u>	<u>U.S.A.</u>
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: Statititcal Yearbook 1952, p. 436

CUADRO V

RENTABILIDAD DE ACTIVOS FINANCIEROS
(en porcentaje)

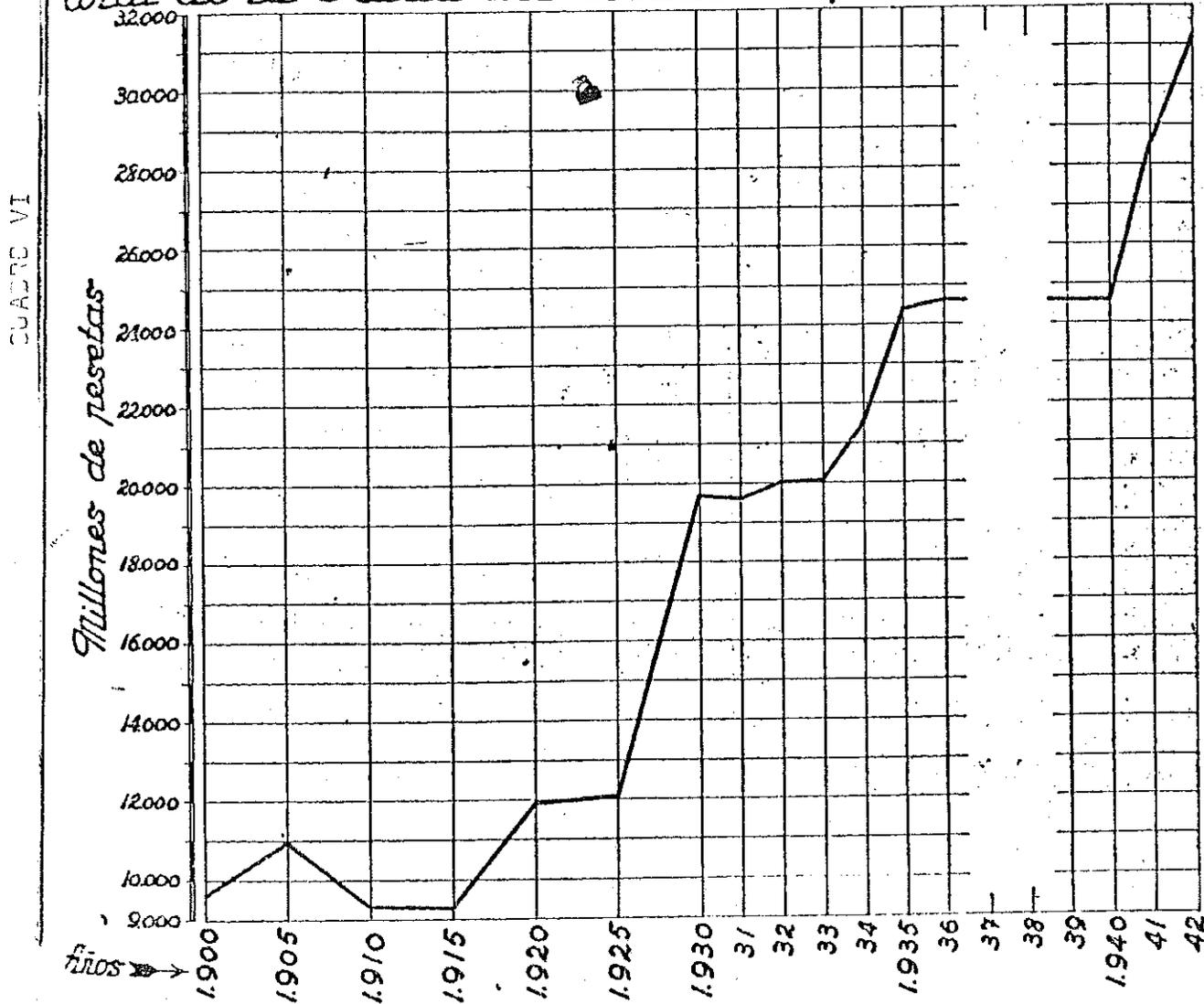
PERIODO	TIPO DE DESCUENTO	INTERES MEDIO EMISIONES	RENTA LIQUIDA DEUDA 4% INTERIC
1929			
En-Dic	5,50	5,18	4,34
1930			
En-jun	5,50	5,65	4,48
jul-Dic	6	5,65	-
1931			
Enero	6	5,82	4,71
Febrero	6	5,95	4,80
Marzo	6	5,78	4,79
Abril	6	5,42	5
Mayo	6	5,69	5,20
Junio	6	5,77	5,07
Julio	6,50	5,93	5,19
Agosto	6,50	5,78	5,22
Septiembre	6,50	6,10	5,22
Octubre	6,50	5,84	5,33
Noviembre	6,50	6	5,36
Diciembre	6,50	6,01	5,26
1932			
Enero	6,50	6,15	4,95
Febrero	6,50	6,15	4,90
Marzo	6,50	6,15	4,98
Abril	6,50	6,15	5,10
Mayo	6,50	6,15	5,04
Junio	6,50	6,15	5,04
Julio	6,50	6,15	5,07
Agosto	6,50	6,15	4,97
Septiembre	6,50	6,15	4,99
Octubre	6,50	6,15	5,02
Noviembre	6,50-6	6,15	4,94
Diciembre	6,-	6,15	4,93

Fuente: Tiemblo, 1935, p.135

Deuda Pública

Años 1900 à 1942

Total de la Deuda del Estado en fin de año



FUENTE: INE, Anuario Estadístico 1943

DESARROLLO DE LOS BANCOS LOCALES ESPAÑOLES DE 1915 a 1935

AÑOS	Número de Bancos	Capital nominal	Capital desembolsado	Reservas	Caja y Bancos	Cartera	Cuentas deudoras	Cuentas acreedoras	Depósitos	TOTAL Activo y Pasivo	Beneficios	Por 100 de los beneficios sobre el capital desembolsado
1915	(52)	514.392.400	258.184.525	51.945.059	188.525.562	564.753.962	288.956.012	535.377.430	4.264.555.437	6.276.608.968	25.321.821	9,78
1916	(47)	513.342.400	259.949.450	58.271.095	195.399.031	699.945.267	364.035.850	722.610.254	4.782.495.037	7.199.408.161	31.871.967	11,97
1917	(56)	527.692.400	274.394.250	70.135.848	258.099.031	830.357.568	501.200.017	1.056.003.015	5.345.847.295	8.523.653.293	50.454.358	18,25
1918	(72)	727.092.400	397.426.202	107.446.185	590.595.836	1.071.216.845	945.230.370	1.769.910.068	6.241.463.642	11.732.750.169	75.971.629	19,14
1919	(73)	832.592.400	467.107.800	186.544.577	398.001.672	1.484.207.218	1.226.094.036	2.167.622.183	7.742.823.911	14.176.911.065	101.783.936	21,62
1920	(91)	1.470.692.400	730.017.472	256.058.129	552.640.462	1.880.143.219	1.580.873.823	2.531.008.177	9.999.242.880	17.943.475.108	119.001.556	16,30
1921	(93)	1.480.592.400	784.238.047	239.990.296	481.190.164	2.344.620.207	1.528.369.772	2.575.267.195	11.967.042.306	20.073.527.953	125.160.518	15,94
1922	(93)	1.575.419.400	845.140.580	262.153.491	843.310.730	2.484.854.522	1.790.633.634	3.065.045.221	12.039.180.388	19.842.754.588	129.460.716	16,34
1923	(94)	1.475.092.400	801.971.250	275.517.924	879.814.509	2.857.775.458	1.718.148.123	3.900.032.998	13.100.949.794	21.240.081.589	123.354.785	15,38
1924	(92)	1.427.997.928	753.848.678	265.360.577	971.421.004	2.983.259.962	1.572.297.472	4.161.931.631	13.608.101.138	22.217.364.665	121.948.133	16,17
1925	(91)	1.473.730.710	766.493.485	281.768.933	1.032.549.560	3.071.775.280	1.511.016.645	4.335.297.518	13.966.698.455	22.923.639.016	116.488.092	15,19
1926	(90)	1.462.432.200	769.332.042	292.198.580	1.055.978.881	3.145.248.153	1.517.550.804	4.430.577.643	14.587.854.410	23.414.339.174	120.540.319	15,66
1927	(89)	1.420.823.400	771.762.935	336.987.745	1.174.786.989	3.643.914.303	1.726.454.075	5.157.926.548	14.817.729.891	25.061.902.805	141.109.129	18,28
1928	(90)	1.446.323.400	851.759.585	375.066.494	1.425.765.272	4.399.654.509	1.947.431.169	6.083.008.503	15.840.760.354	27.360.677.971	164.622.542	19,32
1929	(88)	1.619.073.400	926.018.873	408.393.558	1.451.590.513	4.969.365.497	2.542.207.138	7.182.467.468	17.064.836.901	30.108.136.459	152.887.006	16,72
1930	(84)	1.839.792.000	986.178.908	446.266.867	1.633.220.664	5.374.242.579	2.875.159.271	6.503.262.979	18.040.853.025	32.259.059.857	154.412.618	15,80
1931	(82)	1.835.792.000	982.722.833	506.125.794	1.510.830.699	5.166.688.216	2.577.441.572	6.958.753.123	17.854.628.218	31.562.859.433	106.698.498	10,88
1932	(81)	1.852.292.250	1.002.814.083	529.162.339	1.541.353.001	5.231.907.914	2.369.067.705	7.207.642.481	17.882.022.028	31.859.884.481	107.215.935	10,69
1933	(80)	1.855.542.250	1.009.238.944	541.088.192	1.631.217.935	5.300.887.014	2.527.055.195	7.434.042.341	18.076.663.043	32.346.572.368	109.218.649	10,82
1934	(79)	1.840.542.250	1.006.968.883	547.140.219	1.746.242.460	5.757.487.862	2.693.216.504	8.070.677.843	19.247.879.929	34.147.951.329	114.031.019	11,32
1935	(77)	1.815.850.850	1.004.991.583	532.441.857	1.844.825.393	6.213.125.323	3.401.277.607	8.278.232.790	19.296.259.337	32.825.206.016	124.660.671	12,40

Fuente: BANCO DE VIZCAYA, Anuario de Sociedades 1936

ALGUNAS MAGNITUDES DE LA BANCA PRIVADA INSCRITA

Años	Número de Bancos	Cartera de efectos	Créditos	Fondos públicos	Valores industriales	Recursos propios	Recursos ajenos (*)
1923	106	1.067	1.686	1.271	683	1.621	4.261
1930	127	1.708	2.284	2.381	1.541	2.093	6.568
1935	115	1.653	1.745	3.268	1.436	2.117	7.128
1941	114	1.954	4.737	7.420	1.985	2.361	14.037
1946	103	8.366	9.887	13.815	3.758	3.872	33.082
1950	139	21.018	18.043	20.420	5.806	5.779	55.208
1955	124	49.629	37.806	41.235	11.226	9.797	123.954
1960	109	103.876	71.526	61.002	20.712	18.042	235.817
1965	126	322.789	145.453	84.067	28.166	43.698	576.138
1970	111	644.019	301.065	233.082	62.002	114.046	1.224.354
1975	111	1.964.390	1.231.769	412.229	202.876	343.277	3.282.297
1981	129	3.898.463	5.061.612	997.589	401.884	844.084	8.649.013

(*) Incluidos bonos de caja.

Fuente: Hasta 1970, Consejo Superior Bancario; Boletín Estadístico del Banco de España, para 1975 y 1981.

DISTRIBUCION EN % DE INVERSIONES Y RECURSOS DE LOS BALANCES DE LA BANCA PRIVADA INSCRITA

Años	Cartera de efectos	Créditos	Fondos públicos	Valores industriales	Suma	Recursos propios	Recursos ajenos	Suma
1923	22,67	35,82	27,00	14,51	100	27,56	72,44	100
1930	21,58	28,86	30,09	19,47	100	24,17	75,83	100
1935	20,40	21,54	40,34	17,72	100	22,90	77,10	100
1941	12,14	29,43	46,10	12,33	100	14,40	85,60	100
1946	23,35	27,60	38,56	10,49	100	10,48	89,52	100
1950	32,19	27,64	31,28	8,89	100	9,48	90,52	100
1955	35,48	27,02	29,48	8,02	100	7,33	92,67	100
1960	40,40	27,82	23,73	8,05	100	7,11	92,89	100
1965	55,60	25,07	14,48	4,85	100	7,05	92,95	100
1970	51,93	24,28	18,79	5,00	100	8,52	91,48	100
1975	47,87	34,78	11,64	5,71	100	9,46	90,54	100
1981	37,63	48,86	9,63	3,88	100	8,89	91,11	100

Fuente: Hasta 1970, Consejo Superior Bancario; Boletín Estadístico del Banco de España para 1975 y 1981.

SITUACION DE UNA MUESTRA DE 74 BANCOS ESPAÑOLES A FINALES DE LOS AÑOS 1929 Y 1931 (Millones de pesetas) (*)

	1929	1931	Evolución (%)
Capital más reservas	1.180,6	1.334,0	13,0
Recursos ajenos	5.412,2	5.091,1	- 5,9
Encaje	1.360,2	1.456,1	7,1
Beneficios netos	130,8	93,8	-28,3
Dividendos activos	78,9	34,8	-55,9
Beneficio neto/Capital propio	11,1%	7,0%	-
Dividendo activo/Capital nominal	9,9%	4,1%	-
Beneficio neto/Recursos propios y ajenos	1,984%	1,460%	-
Nóminas	62,9	93,8	33,2

(*) Entre ellos se encuentran los más importantes. Las nóminas no recogen los sueldos de 7 bancos de tamaño medio o pequeño de la muestra.

Fuente: Comité Central de la Banca Española. La conferencia nacional de banca, Madrid, 1933.

PORCENTAJE DE ALGUNAS MAGNITUDES SOBRE RECURSOS AJENOS EN LA BANCA INSCRITA (%)

Años	Cartera de efectos	Créditos	Fondos públicos	Valores industriales	Recursos propios
1923	25,04	39,57	29,83	16,03	38,04
1930	26,00	34,77	36,25	23,46	31,87
1935	23,18	24,48	45,85	20,15	29,70
1941	13,92	33,75	52,86	14,14	16,82
1946	25,29	29,89	41,76	11,36	11,70
1950	38,07	32,68	36,99	10,52	10,47
1955	40,04	30,50	33,27	9,06	7,90
1960	44,05	30,33	25,87	8,78	7,65
1965	56,03	25,26	14,59	4,89	7,58
1970	52,60	24,59	19,04	5,06	9,31
1975	59,84	37,52	12,56	6,18	10,46
1981	45,07	58,52	11,53	4,64	9,75

Fuente: Hasta 1970, Consejo Superior Bancario; Boletín Estadístico del Banco de España, para 1975 y 1981.

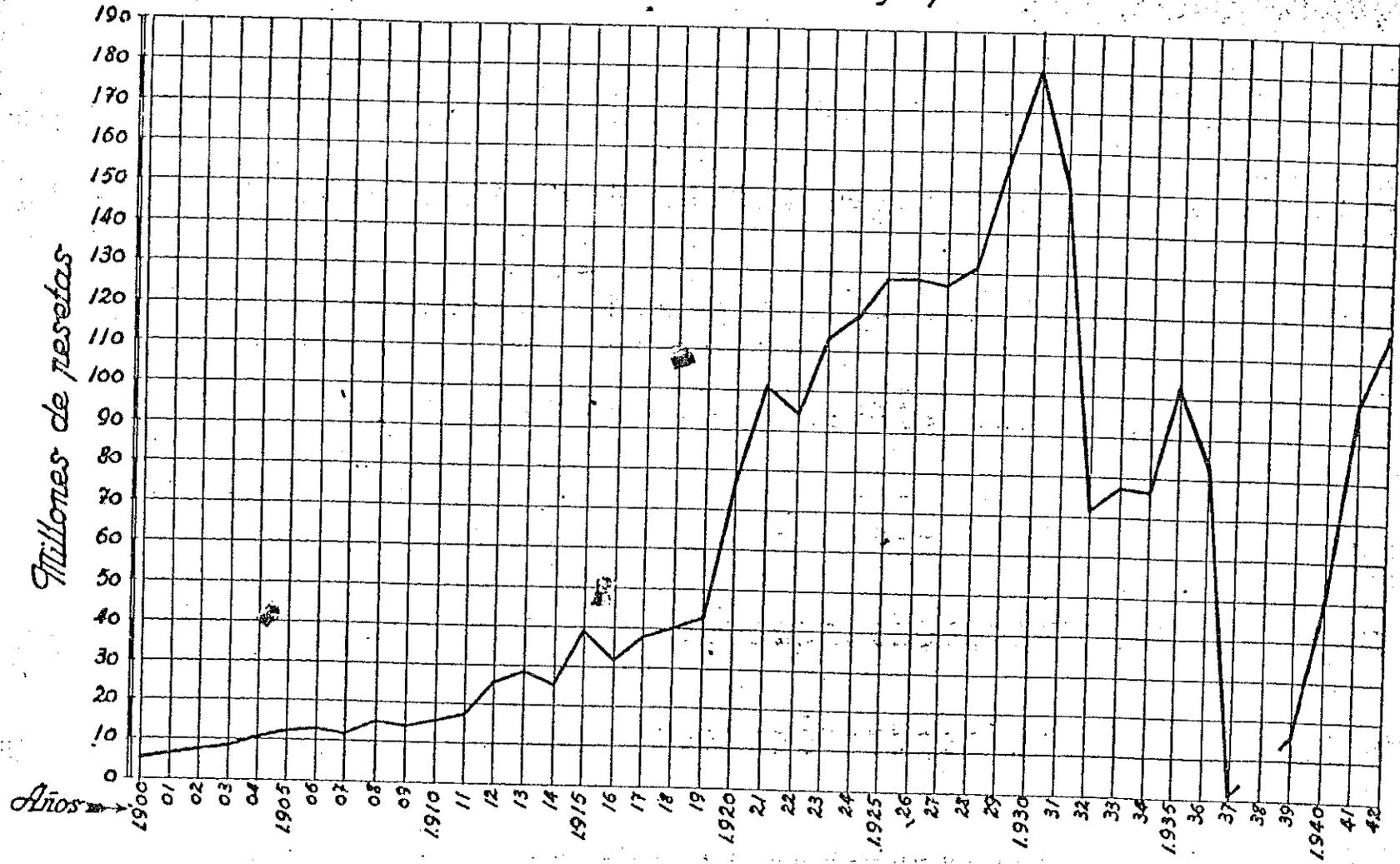
CUADRO VIII

Fuente: ALVAREZ LLANO-MIGUEL ANDREU, 1982, pgs. 119, 122, 98 y 121

Banco Hipotecario de España

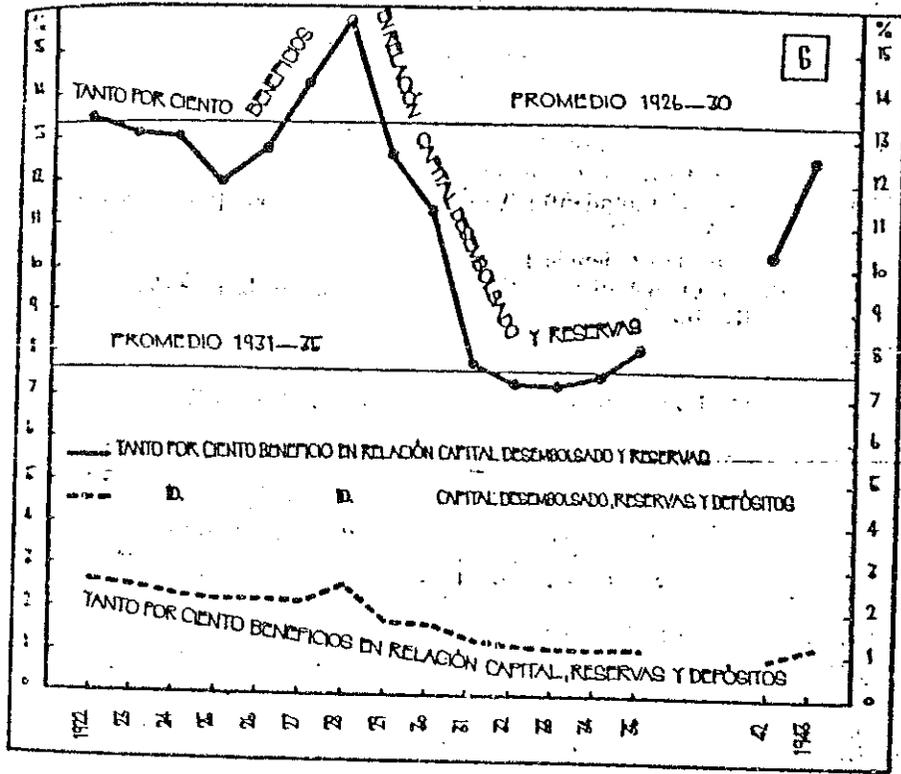
Préstamos hipotecarios a largo plazo

CUADRO IX



Fuente: INC, Cuadro Estadístico 1943

CUADRO X



Fuente: Anesio Garrigós, 1944, p. 63

CUADRO XI

EVOLUCION DE LAS OFICINAS BANCARIAS POR PROVINCIAS

Provincias	1919			1926			1936 Total	1950 Total	1982 Total
	Centrales	Sucursales	Total	Centrales	Sucursales	Total			
Alava	1	1	2	1	27	28	18	18	107
Albacete	1	1	2	—	9	9	23	23	93
Alicante	—	7	7	—	23	23	62	60	438
Almería	—	2	2	—	4	4	15	16	130
Ávila	—	—	—	—	4	4	15	14	69
Badajoz	—	1	1	—	20	20	46	46	263
Baleares	12	9	21	13	12	25	42	43	431
Barcelona	16	14	30	23	23	46	116	196	1.971
Burgos	1	2	3	1	25	26	43	40	140
Cáceres	—	—	—	—	4	4	24	28	188
Cádiz	—	7	7	—	16	16	32	40	221
Castellón	—	1	1	1	9	10	46	48	196
Ciudad Real	—	3	3	1	12	13	45	43	140
Córdoba	—	3	3	—	22	22	52	54	218
Coruña (La)	1	2	3	2	10	12	42	45	489
Cuenca	—	—	—	1	5	6	20	20	99
Gerona	2	2	4	1	15	16	41	38	383
Granada	—	4	4	—	7	7	13	22	168
Guadalajara	—	—	—	—	6	6	9	9	59
Guipúzcoa	3	17	20	5	90	95	96	89	235
Huelva	—	2	2	—	9	9	17	17	118
Huesca	—	3	3	—	9	9	30	31	130
Jaén	—	4	4	—	20	20	44	47	144
León	—	1	1	—	26	26	34	38	259
Lérida	—	4	4	—	16	16	43	32	256
Lugo	—	—	—	—	9	9	19	18	215
Madrid	12	4	16	15	6	21	45	134	1.812
Málaga	—	5	5	—	10	10	18	30	264
Murcia	—	10	10	—	21	21	37	43	277
Navarra	3	21	24	2	57	59	87	72	268
Orense	—	—	—	—	3	3	17	16	213
Oviedo	4	10	14	6	35	41	86	84	447
Palencia	—	1	1	—	9	9	25	24	104
Palmas (Las)	—	1	1	—	1	1	5	19	186
Pontevedra	2	—	2	1	5	6	24	31	367
Rioja (La)	1	3	4	—	24	24	42	39	140
Salamanca	—	1	1	1	9	10	28	27	138
Santa Cruz de Tenerife	—	—	—	—	2	2	9	17	212
Santander	2	3	5	3	27	30	35	35	242
Segovia	—	—	—	—	3	3	4	8	77
Sevilla	—	3	3	—	15	15	46	66	423
Soria	—	—	—	—	4	4	12	13	55
Tarragona	4	5	9	4	26	30	55	45	262
Teruel	—	1	1	—	8	8	19	21	70
Toledo	1	—	1	—	11	11	35	34	206
Valencia	3	2	5	2	21	23	129	150	872
Valladolid	1	1	2	1	8	9	14	18	213
Vizcaya	7	21	28	4	75	79	68	99	353
Zamora	—	1	1	—	4	4	15	18	82
Zatagoza	4	6	10	4	23	27	50	66	314
Total	81	189	270	92	839	931	1.892	2.184	14.757

Fuente: Para los años 1919 y 1926, J. Muñoz: *La expansión bancaria entre 1919 y 1926: La formación de una banca «nacional»: Situación 1980/2 para 1936 y 1950, y Boletín Estadístico del Banco de España para 1982.*

Fuente: ALVAREZ LEA GONZÁLEZ, 1982, p. 100

CUADRO XIV

LOS BENEFICIOS DE LA BANCA
1929-1935

<u>AÑOS</u>	<u>B. GUIPUZCOANO (C.S. 25 M)</u>	<u>BANESTO (C.S. 100 M)</u>
1929	3.715 (12)	9.483 (10)
1930	3.958 (12)	11.647 (10)
1931	4.162 (7,39)	10.645 (10)
1932	4.230 (7,39)	9.036 (10)
1933	4.457 (9)	7.801 (10)
1934	4.628 (9)	8.057 (10)
1935	4.763 (10)	8.673 (10)
	<u>B. BILBAO (C.S. 100 M)</u>	<u>B. CENTRAL (C.S. 200 M)</u>
	17.503 (20)	6.103 (7)
	15.228 (20)	4.177 (6)
	13.465 (12)	2.024 (2)
	12.386 (12)	2.707 (2)
	11.365 (12)	2.780 (2,60)
	11.751 (12)	3.089 (3,60)
	11.760 (12)	3.450 (4)
	<u>B. VIZCAYA (C.S. 100 M)</u>	<u>B. URQUIJO (C.S. 100 M)</u>
	12.274	11.322 (9)
	14.425	12.007 (9)
	9.559	4.343 (5,40)
	10.739	3.760 (5,40)
	10.447	3.764 (5,40)
	10.467	3.789 (5,40)
	10.611	5.230 (6)

cont.

CUADRO XII

CANTIDADES COMPENSADAS
(media mensual)
(miles pts)

<u>AÑOS</u>	<u>MADRID</u>	<u>BARCELONA</u>	<u>BILBAO</u>
1928	3.646,9	1.248,6	201,7
1929	3.031,6	1.354,5	201,7
1930	2.945,2	1.564,2	186,8
1931	3.417,-	1.455,2	197,6
1932	2.044,6	1.296,2	187,7
1933	2.159,7	1.218,4	191,5
1934	2.215,4	1.349,6	218,3
1935	3.396,5	1.477,-	268,6
1936 1er semes.	3.764,6	1.731,9	253,2

Fuente: Canosa, 1945, p.77

CUADRO XIII

DEPOSITOS EN BANCOS COMERCIALES
(millones unidades monetarias)

<u>AÑOS</u>	<u>ITALIA</u>	<u>ALEMANIA</u>	<u>REINO UNIDO</u>	<u>FRANCIA</u>	<u>ESPAÑA</u>
1929	22.411	13.831	1.800	74.300	5.078
1930	21.844	12.653	1.801	79.900	5.552
1931	19.789	8.902	1.760	75.200	4.067
1932	19.808	7.575	1.791	74.400	4.485
1933	20.351	6.953	1.953	67.800	4.605
1934	20.311	7.297	1.880	66.900	4.727
1935	20.614	7.876	1.999	54.300	5.508

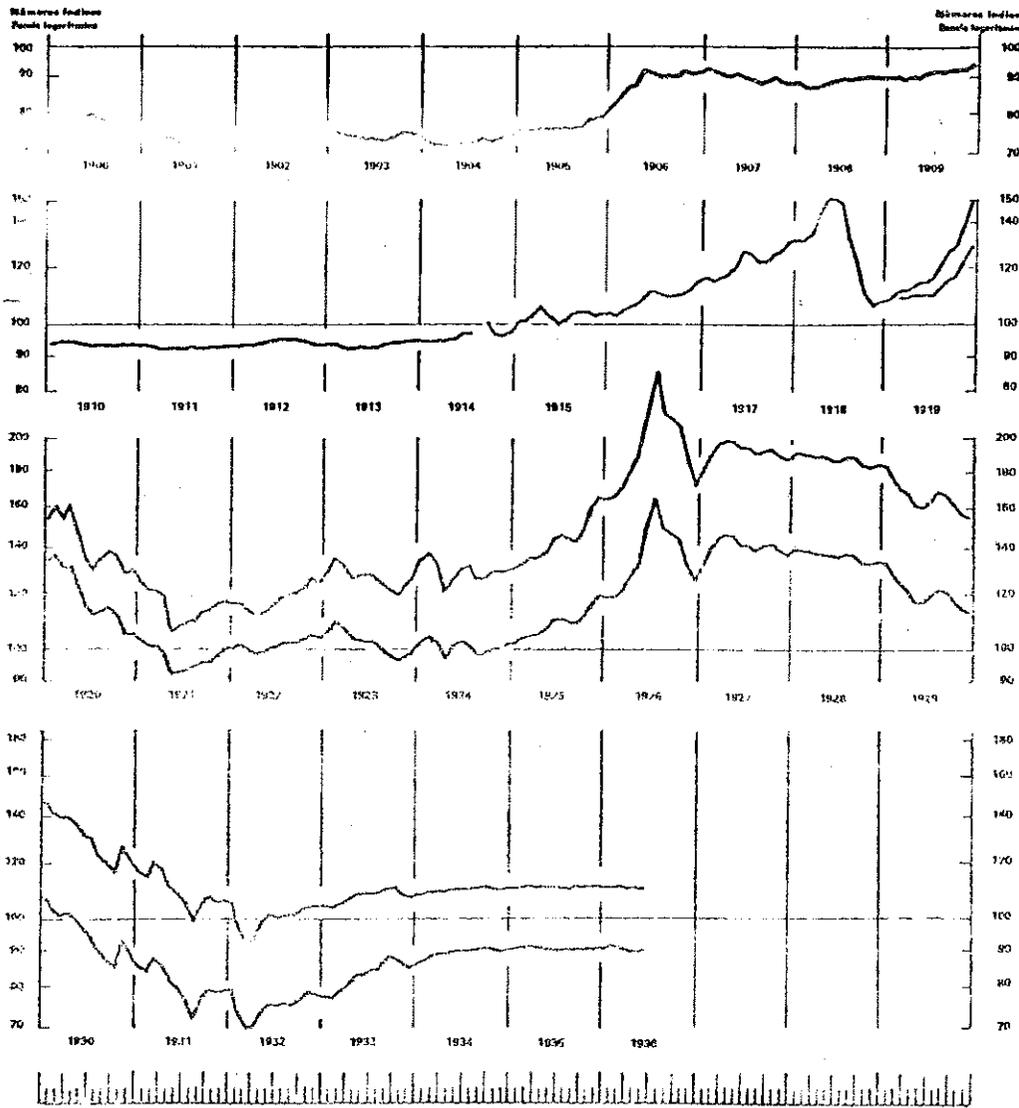
DEPOSITOS EN CAJAS DE AHORRO

1929	16.459	9.314	124	20.314	4.000
1930	17.372	10.752	133	23.570	4.672
1931	18.181	10.123	143	30.175	4.646
1932	18.743	10.195	155	33.669	4.981
1933	19.524	11.953	171	34.739	5.380
1934	19.617	12.814	182	35.337	5.825
1935	18.637	13.819	197	36.575	6.500

Fuente: B.R. Mitchell, 1975, p.681 y ss.

Límites superior e inferior de los índices del «Valor Medio ponderado de la peseta»

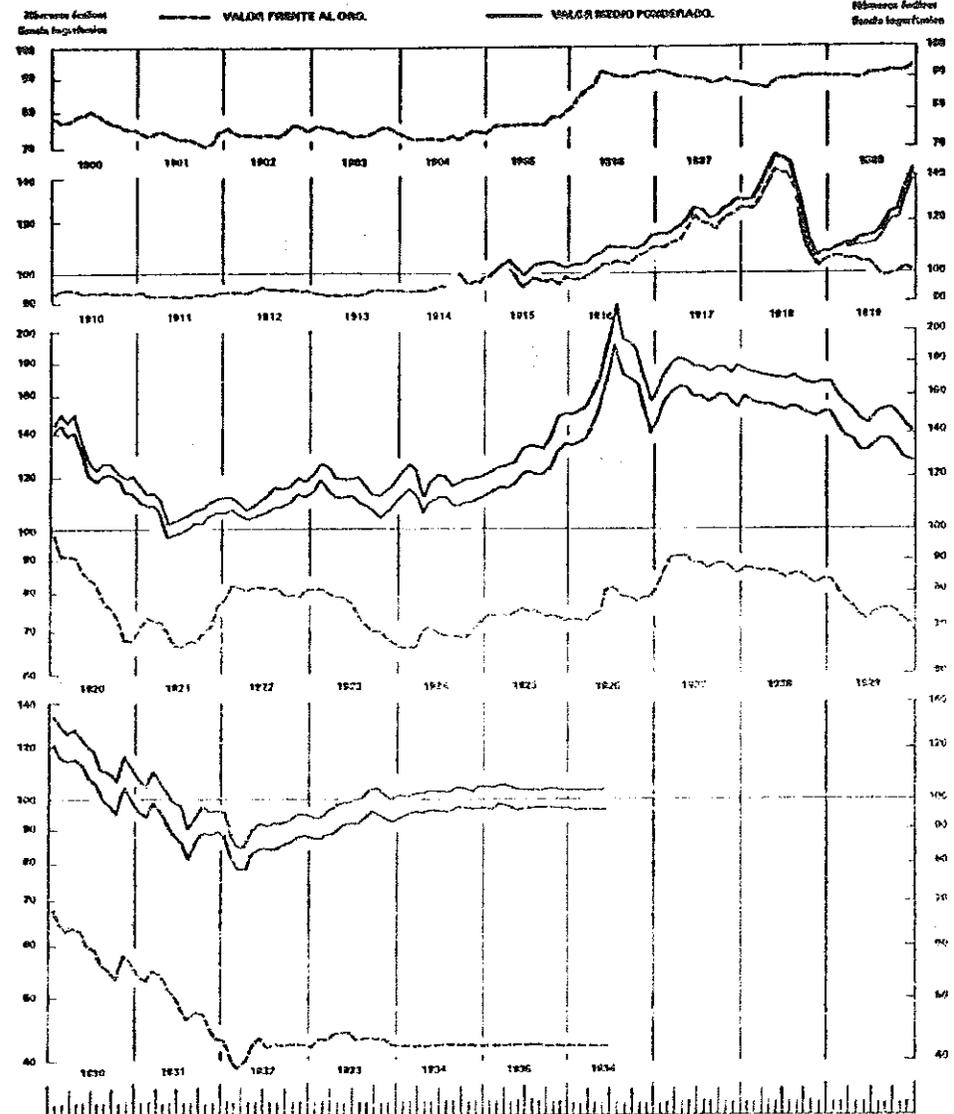
(Base = 100: Paridades legales anteriores a la Guerra Europea (≈ enero 1915))



FUENTE: IBEROAMÉRICA S.A. (1936).
 "El Valor Medio Ponderado de la Peseta"
 (1900-1936). Madrid, 1936.

Índice del valor de la peseta frente al oro e índices del valor medio ponderado de la peseta.

Base = 100: Paridades legales anteriores a la Guerra Europea (≈ enero 1915)



FUENTE: Índice del valor de la peseta frente al oro: Cuadro II.
 Índices del valor medio ponderado de la peseta: 1914-1919: Cuadro 16, Serie C.
 1919-1936: Cuadro 16, Series C y D.
 Para los años 1900-1913 los índices del valor frente al oro coinciden con el índice de su valor nominal, por lo que no se representan.