

**EL COMPORTAMIENTO
DE LA GRAN BANCA EN
ESPAÑA (1921-1974)**

2006

Javier Pueyo Sánchez

**Estudios de Historia Económica
N.º 48**

BANCO DE **ESPAÑA**



El Banco de España, al publicar esta serie, pretende facilitar la difusión de estudios de interés que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española.

Los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

El Banco de España difunde todos sus informes y publicaciones periódicas a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2006
ISSN: 0213-2702 (edición impresa)
ISSN: 1579-8682 (edición electrónica)
Depósito legal: M. 41393-2006
Imprenta del Banco de España

EL COMPORTAMIENTO DE LA GRAN BANCA EN ESPAÑA, 1921-1974

Javier Pueyo Sánchez

Presentación

El texto que se presenta al lector forma parte de mi tesis doctoral, en la que se ofrece una revisión de la idea —muy extendida entre los especialistas— de que la banca española ha actuado como si de un monopolio se tratase durante la mayor parte del siglo XX. Esta es una hipótesis muy consolidada en la historiografía española, por lo que he de decir que mis intenciones iniciales eran muy distintas. Pretendía seleccionar una serie de mercados presuntamente oligopolizados, documentar cómo y cuándo aparecieron, y extraer algunas conclusiones sobre sus efectos sobre el crecimiento de la economía española contemporánea a largo plazo. Este tema no llegó a concretarse, porque toda la literatura apuntaba a la banca como el origen de la concentración empresarial y la colusión en los mercados españoles. La monopolización de la banca mixta habría trasladado los pactos restrictivos de la competencia hacia los mercados industriales y de servicios donde actuaban las empresas controladas por los grandes bancos españoles, así que el trabajo se acabó centrando exclusivamente en la banca. La estrategia de investigación consistió, básicamente, en revisar de una forma sistemática las pruebas empíricas del monopolio bancario, de acuerdo con los mismos métodos utilizados por los autores que idearon la hipótesis del monopolio, pero aplicándolos a un lapso de tiempo más extenso. Parte de este trabajo ha sido publicado en revistas especializadas, por lo que no se incluye en esta monografía¹. Esta está formada por la revisión inicial de la historiografía relevante (capítulos 1-3), que, junto con un capítulo dedicado a la regulación de la banca (capítulo 4), se ha utilizado para realizar un contraste econométrico de las principales variables explicativas alegadas por los especialistas reseñados en los primeros capítulos (capítulos 5 y 6). La conclusión principal que se extrae de todo este trabajo es que, en contra de la hipótesis tradicional, la banca española del siglo XX no se configuró como un monopolio. Nos encontramos, más bien, ante una industria en la que destacaron unas pocas grandes empresas entre una multitud de bancos de mediano y pequeño tamaño; es decir, estamos ante una estructura de oligopolio. Como es habitual en este tipo de mercados, las empresas se encontraron con fuertes incentivos para acordar medidas restrictivas de la competencia, pero también con obstáculos para que estos pactos se mantuvieran más allá de un corto período de tiempo. La regulación posterior a la Guerra Civil introdujo una complicación adicional, porque impedía la rivalidad abierta entre los bancos, aunque no evitó una competencia encubierta.

El lector juzgará lo acertado de mi interpretación y sus puntos fuertes y débiles. De estos últimos, por otra parte, espero especialmente que me haga partícipe. No sé hasta qué punto los miembros del tribunal de tesis compartieron mi opinión, pero, al menos, juzgaron que era un trabajo lo suficientemente sólido como para hacerme acreedor al título de Doctor. Por tal motivo, quiero agradecer a sus componentes —Antonio Torrero, Pedro Tedde, Xavier Vives, Jordi Catalán y M.^a Ángeles Pons— la buena acogida que le otorgaron y las sugerencias realizadas, algunas de las cuales he procurado introducir en el presente texto. Quiero hacer una mención especial a Pedro Tedde, por su amabilidad al ofrecerse a publicar parte de la tesis, que, por otra parte, disfrutó de una de las ayudas a la investigación concedidas por el Banco de España. Tampoco puedo dejar de agradecer a M.^a Ángeles Pons sus comentarios desde unos cuantos años antes, más aún si tenemos en cuenta que nuestras tesis doctorales respectivas inciden en los mismos planteamientos y podrían considerarse, desde cierto punto de vista, como competidoras. De entre las muchas personas que de un modo u otro me han permitido llevar a buen puerto la aventura intelectual que representa una tesis doctoral, quiero mencionar a cuatro en particular. En primer lugar, a Xavier Tafunell, sin cuyo apoyo ni siquiera

1. Véase Pueyo (2003 y 2006).

hubiera podido iniciar el camino; a Carles Sudrià, a quien debo buena parte de mi formación como investigador en este campo de la historia económica; y a mi director de tesis, Albert Carreras, que en ocasiones confió en mis posibilidades más que yo mismo. Por último, y espero que nadie se moleste porque ocupe la posición preeminente, a Lourdes, mi mujer, a quien obviamente debo bastante más que este trabajo.

Sant Cugat del Vallès, julio de 2006.

ÍNDICE

1	La banca española en el siglo XX	11
1.1	El monopolio de la banca en la historiografía española	11
1.2	Las teorías contrapuestas del poder de mercado y la eficiencia	12
1.3	Metodología del contraste poder de mercado vs. eficiencia	14
2	El monopolio de la banca en España	19
2.1	La economía española en unas pocas manos	19
2.2	El poder de la banca en España	21
2.3	El análisis histórico del monopolio de la banca española	25
3	La banca en la historiografía reciente	31
3.1	Redes de sucursales, estrategia empresarial y coyuntura económica	31
3.2	Crecimiento económico y modernización financiera	34
3.3	Inflación y deuda pignoraticia	35
3.4	Relaciones banca-industria	38
4	La regulación de la banca	41
4.1	La legislación bancaria: ¿continuidad o ruptura?	41
4.2	La legislación bancaria: captura del Estado, pacto o control político de la banca	46
5	Eficiencia y rentabilidad de la banca española	53
5.1	La estimación de la eficiencia global de la banca	53
5.2	Indicadores de eficiencia global de la banca española	56
5.3	La rentabilidad financiera de la gran banca	59
6	Eficiencia vs. poder de mercado	63
6.1	Variables explicativas de la banca española	64
6.1.1	El ciclo económico y la rentabilidad de la banca	64
6.1.2	Las condiciones monetarias: inflación y deuda pignoraticia	66
6.1.3	El desarrollo financiero de la economía española	68
6.1.4	Las relaciones banca-industria	68
6.2	La especialización de las entidades	69
6.2.1	Las redes de sucursales	69
6.2.2	El riesgo de la actividad bancaria	70
6.3	La rentabilidad de la gran banca: elementos explicativos	70
7	Conclusiones	77
7.1	La expansión de la banca en el período de entreguerras	77
7.2	El papel del Estado	79
7.3	La Guerra Civil	80
7.4	La política económica del Nuevo Estado	81
7.5	El oligopolio bancario en una economía intervenida	82
7.6	El statu quo: captura, pacto o control del Estado	84
7.7	Comentarios finales	86
	Apéndice	89
	Bibliografía	93

1 La banca española en el siglo XX

1.1 *El monopolio de la banca en la historiografía española*

La interpretación más habitual en la historiografía española contemporánea acerca del comportamiento de los bancos está centrada en la idea de monopolio, entendido este como una estructura de mercado de oligopolio colusivo perfecto: un conjunto de empresas que actúan mancomunadamente para restringir la competencia y se muestra capaz de dictar las reglas de comportamiento al resto de los miembros de la industria. También se atribuye a estos acuerdos una gran estabilidad: los pactos restrictivos de la competencia se mantuvieron sin cambios significativos durante varias décadas. Los autores que concibieron esta explicación la sustentaron en un triple proceso¹. Por un lado, el subdesarrollo de los mercados financieros, que apenas dejó a los ahorradores otra opción que no fuera la de los depósitos bancarios. Por otro, la aparición —a finales del siglo XIX— de tecnologías dotadas con grandes economías de escala, en un contexto marcado en España por la estrechez de los mercados y un fuerte proteccionismo arancelario. En consecuencia, se vio facilitada la aparición de oligopolios industriales, financiados y controlados por los bancos, los únicos con los recursos necesarios para la puesta en marcha de proyectos empresariales de cierta envergadura². Se configuró así una banca mixta, que mantenía relaciones estrechas y permanentes con las grandes empresas no financieras. El tercer elemento explicativo vino de la mano del Estado y su déficit crónico. Las necesidades financieras de la Administración Pública crearon las condiciones para un pacto entre los poderes políticos y los intereses económicos, representados por la gran banca. A cambio de la financiación de los gastos del Estado, la banca obtuvo una legislación favorable —las Leyes de Ordenación Bancaria (LOB)— y un organismo corporativo —el Consejo Superior Bancario (CSB)—, que habría permitido a las grandes entidades manejar los mercados financieros a su conveniencia. La coyuntura de la Primera Guerra Mundial se destacó como el momento culminante del proceso de monopolización de la banca. Las circunstancias internacionales procuraron una protección implícita a las empresas españolas, que les permitió generar una extraordinaria acumulación de capitales, los cuales acabaron afluyendo a los pasivos bancarios, ante las escasas perspectivas de inversión. Al mismo tiempo, los gastos del Estado se descontrolaron, sin que las recaudaciones fiscales se mantuvieran a la par. Los niveles de déficit público llegaron a extremos nunca vistos con anterioridad. El pacto entre la banca, que acumulaba fondos ociosos, y el Estado, precisado de los mismos, habría quedado de manifiesto con la puesta en marcha del mecanismo de pignoración automática de la deuda pública, mediante el cual la banca suscribiría la totalidad de las emisiones de papel del Estado y, a cambio, gozaría del privilegio de obtener, siempre que lo deseara, un línea de crédito del Banco de España con los títulos como garantía. Indirectamente, una vez introducida la cláusula de pignoración automática, la política monetaria quedó en manos de la banca privada. La cartera de fondos públicos se convirtió en un activo muy líqui-

1. Las referencias fundamentales son Tamames (1961), Velarde (1967) y Muñoz (1969), que se sustentan en los trabajos previos de De la Sierra (1951) y Muñoz Linares (1952 y 1955). Los trabajos que introdujeron estas ideas en la historiografía española fueron Roldán, García Delgado y Muñoz (1973), Muñoz, Roldán y Serrano (1978) y García Delgado (1984a). 2. A este respecto, se suele citar un párrafo de Olariaga, que explicaba las causas últimas del carácter mixto o universal de los bancos españoles, en línea con la tesis posterior de Gerschenkron (1962): «Es indiscutible la necesidad de que los bancos de depósito españoles sean bancos mixtos por las tres razones fundamentales de que el capitalismo español es muy modesto y no sería fácil la promoción de empresas industriales de envergadura sin el apoyo financiero de los grandes bancos; de que no tiene la nación una formación de ahorro suficiente para hacer factible el desarrollo industrial del país sin el concurso de una parte de la renta nacional depositada en dichas instituciones, y de que no hay bastante negocio para que la mayoría de las empresas bancarias de España puedan ser rentables si estas se dedican a operaciones exclusivamente comerciales» [véase Olariaga (1954), p. 160].

do, que proporcionaba un rendimiento mínimo seguro. Según los autores reseñados, los bancos privados utilizaron estas reservas para crecer. Buscaron todo tipo de negocios financieros, ya fueran propios de la banca comercial o industrial, sin preocuparse por el riesgo implícito en los activos generados por estas operaciones, puesto que disponían de un acceso directo al Banco de España, que, por la vía de los hechos, iba a actuar como prestamista de última instancia. Se dieron de esta forma las condiciones óptimas para que la banca española siguiera una estrategia mixta o universal. El sistema habría favorecido a un grupo muy reducido de grandes bancos, que crecieron mediante la absorción de otras entidades, gracias a la formación de redes de sucursales extendidas por todo el país, y en un contexto de pactos colusivos acordados en el seno del CSB. Este, creado en 1921, se habría convertido en el foro donde los grandes bancos acordaban las reglas de funcionamiento de los mercados financieros y lo hicieron en un sentido encaminado a restringir la competencia lo más posible, con objeto de maximizar la rentabilidad de las entidades financieras.

A partir de entonces, nada sustancial habría cambiado en el funcionamiento de las relaciones entre la gran banca, el Estado y las grandes empresas españolas. Los ajustes introducidos durante la Dictadura o la República, el statu quo franquista o la creación de los circuitos privilegiados de financiación en los años sesenta no habrían sido más que versiones sucesivas de un modus operandi invariable en sus elementos básicos. Incluso la reforma de los mercados financieros impulsada por los gobiernos democráticos se ha interpretado desde esta perspectiva de connivencia perpetua entre el Estado y los grandes bancos³.

En las últimas décadas se ha llevado a cabo una serie de investigaciones sobre los fundamentos del crecimiento económico, la política estatal o la industrialización en España, que han atribuido algún tipo de función a la banca dentro de sus razonamientos. De esta manera, mediante la ampliación del objeto de estudio, ha ido introduciéndose una serie de consideraciones que matizan la tesis tradicional sobre la banca o, incluso, llegan a modificarla sustancialmente. Sin embargo, el tema específico de la estructura de la industria bancaria —si nos enfrentamos a un monopolio o a otro tipo de estructura de mercado— no ha recibido atención hasta muy recientemente. Esta cuestión se ha enfocado, principalmente, a través de la influencia ejercida por la regulación bancaria, que, como se ha visto, actúa de piedra angular sobre la que descansa la tesis del monopolio de la banca.

Buena parte de las interpretaciones alternativas que han ido surgiendo en los últimos años modifica la tesis tradicional, sin que hasta el momento se hayan considerado conjuntamente, ya sea para comparar las virtudes y defectos respectivos o para estimar el grado de certeza de cada una de ellas. En el presente trabajo se pretende llevar a cabo una primera aproximación a estas dos tareas. En primer lugar, presentamos una revisión crítica de las diversas visiones que se han planteado en la historiografía española acerca del funcionamiento de la banca en nuestro país (capítulos 2 a 4) y, en segundo lugar, aplicamos un contraste estadístico, usual en las investigaciones sobre organización industrial de la banca (capítulos 5 y 6), cuya metodología presentamos en los apartados siguientes. La revisión historiográfica ha servido, básicamente, para seleccionar las principales variables explicativas del contraste econométrico.

1.2 Las teorías contrapuestas del poder de mercado y la eficiencia

La concentración económica de una industria se relaciona con dos tipos de comportamientos empresariales antagónicos: la colusión y la competencia. Existen dos hipótesis centrales en el campo de la Organización Industrial que conectan la concentración con los comportamientos empresariales. La más antigua fue formulada por Joe Bain en los años cincuenta como explicación ad hoc de la relación estadística positiva que aparecía entre concentración y beneficios

3. Véase Pérez (1997).

contables. Una empresa monopolista o un grupo de oligopolistas que actuasen en colusión expresa o tácita optarían por el precio que maximizase el beneficio conjunto a largo plazo compatible con las condiciones de la demanda, la estructura de costes y la altura de las barreras de entrada. Cuanto más concentrado estuviese un mercado, más fácil sería la colusión y el ejercicio de poder de mercado. En consecuencia, los beneficios medios del sector se situarían por encima de la media de la economía; de ahí la correlación positiva entre concentración y beneficios contables⁴. En los años siguientes se publicaron infinidad de trabajos parecidos al original de Bain, sin que, no obstante, se llegara a fijar definitivamente la relación entre concentración y exceso de beneficios⁵.

A principios de la década de los setenta aparecieron dos críticas de peso a la hipótesis de Bain. Por un lado, una serie de trabajos empíricos en el seno de la escuela Estructura-Conducta-Resultados (SCP) determinaron que la obtención por las empresas de beneficios por encima de lo normal estaba más relacionada con sus cuotas de mercado que con la concentración de la industria. La relación estadística entre concentración y beneficios vendría a ser espuria y se debía tan solo a que la primera variable resulta ser tanto mayor cuanto más grandes sean las empresas que actúan en el seno de una industria. La cuota de mercado nos indicaría la capacidad de cada empresa por separado para ejercer poder de mercado, que ahora ya no sería un resultado colectivo, sino una de las estrategias a disposición de cada una de las compañías, con efectos proporcionales a sus tamaños relativos. Aún se dio un paso más en la crítica dentro de esta escuela y se declaró que la correlación entre cuotas y resultados se debía a que las dos variables estaban determinadas por las mismas causas. De esta manera, cuota y rentabilidad vendrían dadas por alguno de los cuatro motivos siguientes: las ventajas diferenciales en el producto vendido respecto al de otras empresas o las consecuencias del tamaño en el aprovechamiento de economías de escala, la capacidad de la empresa para pertenecer a un grupo oligopolista con fuerza suficiente para determinar el *output* de la industria o la fuerza negociadora de la empresa en una situación de oligopolio⁶. Los supuestos de comportamiento están ahora más matizados. Se sigue sosteniendo la importancia de las actuaciones colusivas, con mayor hincapié en el protagonismo de las grandes empresas, pero se introducen algunos elementos que no implican necesariamente el ejercicio del poder de mercado, sino aspectos de eficiencia, lo que nos lleva a la segunda línea de revisión de la hipótesis de Bain.

También a principios de los años setenta, varios autores vinculados a la escuela de Chicago reinterpretaron los resultados estadísticos obtenidos en las dos décadas precedentes. Plantearon la posibilidad de que la concentración no estuviese vinculada al poder de mercado, sino a la eficiencia. Las empresas que innovasen en reducciones significativas de costes o en productos que se ajustasen mejor a los requerimientos de los usuarios conseguirían ventaja sobre sus rivales. Debido a que existen costes de información e incertidumbre, esta ventaja podría mantenerse durante cierto tiempo, tanto más largo cuanto más difícil de imitar o más idiosincrásica fuera la misma. De esta forma, las empresas que hubieran conseguido una mayor eficiencia obtendrían beneficios por encima de la media del sector, crecerían más deprisa y aumentarían su cuota de mercado, lo que provocaría el aumento de la concentración de la industria⁷.

En ocasiones, el debate entre las dos posiciones se ha planteado en términos extremos, posiblemente porque no se discutía tanto acerca de si las relaciones estadísticas entre las variables de resultados empresariales (los beneficios) y las estructurales (la concentración, las cuotas, etc.) se deben exclusiva o principalmente al poder de mercado o a la efi-

4. La idea original quedó plasmada en Bain (1951) y desarrollada posteriormente en Bain (1956). 5. Véanse los *surveys* de Gilbert (1984) o Schmalensee (1989). 6. Las críticas internas de la escuela SCP se encuentran recogidas en Gale (1972), Shepherd (1972) y Gale-Branch (1982). Véase también el análisis de Martin (2002), capítulos 5 y 6. 7. Véase la respuesta de la escuela de Chicago en Brozen (1971) y Demsetz (1973 y 1974).

ciencia de las empresas, sino sobre la confianza que tenían los polemistas en el funcionamiento del mecanismo de mercado. Sin embargo, los autores citados combinaron ambas explicaciones. Demsetz opinaba que las empresas se enfrentaban a la alternativa de esforzarse para conseguir poder de monopolio o un diferencial de eficiencia respecto de sus rivales. En ambos casos, si tenían éxito, conseguirían grandes beneficios y cuotas de mercado apreciables. Incluso cabía la posibilidad de que las empresas que hubiesen aumentado su tamaño gracias a un comportamiento más eficiente y se hubieran situado en el grupo de cabeza del *ranking* del sector procedieran a continuación a coludir para asegurar su hegemonía en el mercado⁸. Scherer, por su parte, aceptó que las empresas más eficientes ganan cuota de mercado, pero insistió en que, a partir de cierto punto, son capaces de crear barreras estratégicas para conservar su posición. Las situaciones observadas serían una mezcla de situaciones de eficiencia diferencial y de poder de monopolio, distribuidas irregularmente a lo largo del tiempo⁹.

1.3 Metodología del contraste poder de mercado vs. eficiencia

Alrededor de estos planteamientos conceptuales se han desarrollado los análisis empíricos acerca del funcionamiento de los mercados bancarios, que han derivado en tres grandes líneas de investigación. Un primer grupo intenta contrastar con técnicas econométricas las relaciones que puedan existir entre variables de estructura de los mercados y de actuación de los bancos, en línea con la metodología típica de la escuela Estructura-Conducta-Resultados. El tipo de estudio más habitual ha consistido en intentar averiguar los efectos de la concentración, tomada como indicador del poder de mercado, sobre la rentabilidad o los precios (tipos de interés, en nuestro caso), que serían los indicadores de resultados. En los últimos quince años se ha desarrollado una variante que considera conjuntamente la concentración y la eficiencia interna, para procurar discriminar qué variable está teniendo más peso en el comportamiento de los bancos. El segundo tipo de análisis estima funciones de costes para intentar averiguar, principalmente, si existen economías de escala y, en tiempos más recientes, economías de diversificación o algún efecto relacionado con las diferentes formas de organización empresarial. Muy distinto es el enfoque del tercer tipo de análisis, que surgió como reacción ante las debilidades de los análisis convencionales de la escuela SCP. Estos trabajos hacen uso explícito de la teoría económica para derivar relaciones formales entre las variables relevantes del mercado y de los agentes compatibles con un tipo u otro de comportamiento empresarial¹⁰.

En el presente trabajo vamos a emplear un método perteneciente al primer grupo de técnicas, las relaciones econométricas entre variables de estructura y de actuación. Los motivos de esta selección son de índole práctica. En primer lugar, la información cuantitativa disponible no permite estimar correctamente funciones de costes, puesto que exige disponer de series históricas de precios de *inputs*, de recopilación excesivamente laboriosa o imposible en el caso de la banca española. En segundo lugar, los enfoques más modernos no facilitan un modelo general que permita discutir el peso de cada una de las variables determinantes de los comportamientos de los bancos, sino que se limitan a inferir los comportamientos a partir de ciertas relaciones teóricas, que no siempre proporcionan una idea de las causas últimas de las actuaciones empresariales. Esto supone un problema a la hora de analizar el estado actual de nuestros conocimientos acerca de la historia de la banca española en el siglo XX. Como veremos en los capítulos siguientes, en el último medio siglo se han apuntado varias explicaciones posibles del comportamiento de los bancos, algunas compatibles entre sí y otras no. Antes de avanzar en la investigación histórica con la ayuda de técnicas más sofisticadas, conviene hacerse una idea de la validez de las explicaciones aceptadas actualmente. Dado el

8. Demsetz (1974). 9. Scherer y Ross (1990), p. 343. 10. Véanse los *surveys* de Gilbert (1984) y Berger, Demsetz y Strahan (1999). Bresnahan (1989) ofrece un tratamiento general del análisis empírico de la Nueva Organización Industrial.

carácter crítico del presente trabajo, el primer tipo de técnicas es el que mejor se adapta a nuestros propósitos¹¹.

El método seleccionado considera explícitamente dos variables alternativas para explicar los resultados de la banca: el poder de mercado y la eficiencia interna¹². Los autores que lo han desarrollado no se limitaron a distinguir únicamente entre estas dos grandes hipótesis, sino que separan dentro de cada una de ellas un par de variantes, en línea con las críticas desarrolladas a lo largo de los últimos treinta años en el campo de la Organización Industrial. Las dos variantes de la hipótesis del poder de mercado se distinguen por el sujeto al que se atribuye la capacidad de su ejercicio: el conjunto de la industria o cada empresa por separado. La primera subhipótesis establece que la concentración económica elevada facilita la colusión entre las empresas, que fijan de mutuo acuerdo precios por encima de los competitivos y obtienen todas ellas beneficios extraordinarios, por encima de los normales en otros sectores económicos: esta es la idea original de Bain. La segunda versión, comúnmente atribuida a Shepherd, considera que solo las empresas de mayor tamaño pueden ejercer un poder de mercado efectivo. Únicamente sus productos mantienen un precio superior al competitivo, por lo que tan solo las empresas con mayores cuotas de mercado obtendrían rentas de monopolio; es decir, beneficios no solo superiores a los ganados por las empresas de menor tamaño de la misma industria, sino también mayores que los normales en el conjunto del sistema económico.

La hipótesis de eficiencia, a su vez, se separa en dos variantes, en función de su origen: economías de escala o mejoras en la organización interna. El grado de eficiencia de una empresa se identifica con la cuantía de sus costes, en función del nivel de *output* de la compañía. Una causa de las diferencias de eficiencia, entre bancos en nuestro caso, sería el aprovechamiento de las economías de escala, en caso de que existiesen y fueran relevantes. Las empresas que hicieran un uso intenso de dichas economías obtendrían niveles de *output* crecientes a costes progresivamente menores y, en consecuencia, mayores beneficios que las otras empresas de su sector. La explotación de las economías de escala impulsaría el crecimiento de las empresas, en busca de una mayor eficiencia a través de unos menores costes unitarios y, en consecuencia, obtendrían una mayor rentabilidad. Un efecto secundario del proceso sería el incremento de las cuotas de mercado de las empresas mayores, más eficientes, y por mero efecto algebraico resultaría el aumento de la concentración. El segundo factor que da pábulo a las diferencias de costes unitarios se recoge bajo el término de «eficiencia-X», descrito inicialmente por Leibenstein para distinguir la eficiencia asignativa que proporciona un funcionamiento correcto de los mercados de aquella que procede de un funcionamiento interno correcto de las empresas¹³. La eficiencia asignativa ha sido tratada extensamente desde la aparición de la escuela marginalista y está presente en todos los manuales de microeconomía. En cambio, la eficiencia-X se asocia con la organización interna de las empresas, las relaciones que se establecen en su interior entre empleados y directivos, la disposición de los flujos de información en el seno de las empresas, el ritmo de introducción de innovaciones o de su desarrollo dentro de las compañías y otros temas que hasta hace no mucho permanecían dentro de la «caja negra» que era la empresa neoclásica. A diferencia de las tres hipótesis anteriores, que establecen una relación causal entre concentración y rentabilidad, las diferencias de eficiencia por cuestiones de organización interna suponen tan solo una relación espuria entre ambas variables, en el caso de que exista siquiera. Las empresas que se organicen mejor, de tal manera que sus costes unitarios sean inferiores a los de sus rivales para cada

11. Fanjul y Maravall (1985), cap. 4, y Pons (2002), cap. 6, llevaron a cabo ejercicios similares al propuesto en estas páginas. El segundo es especialmente destacable, porque pertenece a la misma familia metodológica. Sin embargo, no se incluyeron variables específicas de eficiencia, como recomienda Berger (1995), ni se distinguió entre etapas, sino que las regresiones reunieron todo el período 1920-1975. Aun así, las conclusiones son parecidas en lo que se refiere a la capacidad explicativa escasa o nula de las variables representativas del poder de mercado. 12. Véanse, principalmente, Berger (1995), Kamerschen y Frame (1997), Berger y Hannan (1997 y 1998) y Maudos (1998 y 2001). 13. Leibenstein (1966).

nivel de *output*, conseguirán beneficios superiores: constituirían las rentas de su ventaja organizativa. Circunstantialmente, podría darse el caso de que estas empresas mejor organizadas creciesen más que sus competidoras, ya fuese porque sus capacidades diferenciales les permitieran manejar más fácilmente una mayor cantidad de recursos, extender sus mercados y colocar un *output* creciente o, simplemente, porque sus mayores beneficios les proporcionaran más recursos, que les permitirían ampliar la empresa a un ritmo superior. Pero también podría suceder que no existiera ningún incentivo al crecimiento excesivo, ya por existencia de elementos compensadores, como las deseconomías de escala, o por cualesquiera otras causas específicas de los mercados donde se desarrollaran las empresas. En todo caso, no existiría una relación estructural entre rentabilidad y concentración, cuota de mercado o cualquier otro indicador de tamaño.

Antes de continuar, ha de destacarse que el tipo de análisis que se está comentando no es más que un primer paso en el examen de las causas últimas de los comportamientos y resultados de las empresas. La posibilidad de que el poder de mercado o la eficiencia diferencial den lugar a rentabilidades distintas se sustenta siempre en algún tipo de imperfección de los mercados —fallos de mercado, comportamientos estratégicos, barreras de entrada— que sostienen las diferencias de rentabilidad a lo largo del tiempo. Si la causa fuera el poder de mercado, investigaciones posteriores deberían enfocarse hacia la búsqueda de los factores que permiten la pervivencia de la capacidad de manipular los parámetros del mercado, y si fuera la eficiencia diferencial, por qué otras empresas no pueden imitar con éxito a las más eficientes.

El tratamiento conjunto de las cuatro hipótesis se lleva a cabo seleccionando variables expresamente dirigidas a aislar el efecto de cada una de ellas, de tal manera que su significatividad apoye la validez de la hipótesis respectiva. A partir de unos modelos estructurales que relacionan las variables de eficiencia y poder de mercado con los beneficios, se llega a la ecuación en forma reducida que se ha de estimar:

$$\pi_{it} = f(\text{conc}_t, \text{ms}_{it}, x\text{-eff}_{it}, s\text{-eff}_{it}, Z_{it}) + \varepsilon_{it}$$

en la que *conc* se refiere a un indicador de concentración económica del mercado objeto de estudio (habitualmente, la ratio de concentración o el índice de Hirschman-Herfindahl), *ms* representa las cuotas de mercado de cada banco, *x-eff* y *s-eff* figuran, respectivamente, como indicadores de la eficiencia organizativa y de las economías de escala, y *Z* comprende el conjunto de otras variables que también afectarían a la rentabilidad bancaria.

Si se verificase la hipótesis del poder de mercado, el coeficiente de la subhipótesis pertinente, actuación conjunta (*conc*) o individual (*ms*), resultaría significativamente positivo, mientras que los de *x-eff* y *s-eff* deberían resultar nulos. En cambio, si la causa principal de los beneficios de las empresas fueran las diferencias de eficiencia, habrían de ser los coeficientes de *x-eff* o *s-eff* los positivos y significativos. Finalmente, podríamos encontrarnos con que se verificasen ambas hipótesis simultáneamente; es decir, que los estimadores tuvieran todos signos positivos. Este resultado se justificaría si se piensa que el ejercicio del poder de mercado no está reñido con la búsqueda de otras fuentes de beneficios, como sería una organización más eficaz o el aprovechamiento de las economías de escala. O, viceversa, las empresas que han destacado en el mercado gracias a su eficiencia podrían intentar también levantar algún mecanismo que les proporcionara poder de mercado. El problema consistiría, entonces, en desentrañar qué hipótesis ha pesado más en la rentabilidad de la banca española.

Otros resultados del contraste, o sea, coeficientes negativos o nulos de estas variables, llevarían a descartar ambas hipótesis y a concluir que son otros los factores relevantes a la hora de explicar el comportamiento de nuestros bancos. El último elemento de la ecuación, el vector *Z*, recoge precisamente estas otras variables. El nivel de concentración de la industria,

las cuotas de mercados o la eficiencia no tienen por qué ser los únicos determinantes de la rentabilidad. De hecho, los autores que han realizado ejercicios de contrastación de este tipo también han incluido otras variables, como, por ejemplo, la relación entre el capital desembolsado y el activo para medir la preferencia por el riesgo de cada banco, el cociente entre los préstamos comerciales y la cartera de valores para indicar el nivel de riesgo del activo, el volumen total de depósitos de todos los bancos y su variación para seguir el efecto del tamaño del mercado y su crecimiento, variables cualitativas para recoger las consecuencias de la regulación o la forma organizativa de los bancos, etc.¹⁴. En el caso que nos ocupa —la banca española contemporánea—, este es el lugar donde introduciremos el conjunto de variables que han sido destacadas en la historiografía especializada como factores explicativos de la evolución de la banca en España.

14. Véanse, a modo de ejemplos, las referencias de la nota anterior. Este método adolece de los defectos típicos de la escuela SCP. Al no fundamentar las relaciones estadísticas con algún tipo de teoría económica, se corre el peligro de construir modelos econométricos de aluvión. En nuestro caso, utilizaremos las referencias historiográficas para justificar su inclusión en el ejercicio.

2 El monopolio de la banca en España

2.1 La economía española en unas pocas manos

Hace medio siglo, Juan Velarde hizo públicas sus reflexiones acerca de las causas del atraso de la economía española. En su opinión, debíamos buscarlas en las condiciones naturales — clima, relieve, recursos mineros e hídricos, etc. — y en la política económica aplicada por los gobiernos españoles desde, al menos, el siglo XIX. Las políticas o actuaciones económicas esenciales que contribuyeron a lo largo de casi dos siglos a frenar el crecimiento y el desarrollo económicos fueron el proteccionismo arancelario, la formación de monopolios, particularmente en el sector bancario, la política monetaria inflacionista y la falta de un sistema fiscal adecuado¹.

La protección arancelaria condujo a la mayor parte de las industrias a trabajar exclusivamente para el mercado interior. El proteccionismo fue impulsado hasta la Guerra Civil por los intereses de la burguesía y respaldado con una serie de acuerdos de reparto del mercado interior, en comandita con los gobernantes y los dirigentes financieros². Para Velarde, proteccionismo y monopolización no eran más que dos aspectos del mismo problema: el resultado de la presión de la burguesía industrial y financiera para rentabilizar al máximo sus inversiones, sin tener que adaptarse a los requerimientos de la competencia nacional o internacional. La consecuencia del proteccionismo estaba clara para nuestro autor: su aplicación en un mercado poco extenso, como era el español, hizo que en muchas ramas industriales no se pudiera alcanzar el tamaño óptimo de empresa o que solo pudiese subsistir un número muy limitado de compañías, que acabaron constituyéndose en monopolios³. Las restricciones a la competencia suponían también unos mayores costes de producción y comercialización internos, que sobrecargaban todas las actividades económicas y, en el caso de las industrias exportadoras, les impedía competir en los mercados internacionales.

Uno de los monopolios fundamentales, por sus repercusiones sobre todo el sistema económico, habría sido el de la banca. Hasta 1898, la creación de dinero por el Banco de España atendió las necesidades de financiación del déficit público, pero, tras la estabilización de Villaverde, el crédito al sector privado sustituyó al público. El cambio de política coincidió con la aprobación de un Arancel aún más proteccionista (1906), la repatriación de capitales de ultramar, la importación de otros vinculados a la iglesia católica y la aparición de tres de los futuros grandes bancos (Hispano Americano, Español de Crédito y Vizcaya). Al poco tiempo, se rompió con la política de equilibrio presupuestario: construcción de la flota, guerra en Marruecos y reforzamiento de las fuerzas armadas y de orden público para combatir la conflictividad social.

La política monetaria inflacionista, que venía dada por el déficit crónico del Estado, hizo imposible instaurar en España el patrón oro, con lo que se impuso otro obstáculo para la integración de la economía española en la internacional. El Banco de España, organismo encargado de la gestión de la política monetaria por la vía del privilegio exclusivo de la emisión

1. Estas ideas fueron expuestas inicialmente en una conferencia dictada en 1951, que se publicó años después en Velarde (1967). De este libro, son de interés especial para nuestro tema los artículos «Sobre la decadencia económica de España» y «Algunos problemas de la estructura y desarrollo de la economía española». El autor reconoce, al principio del primero de ellos, su deuda intelectual con Flores de Lemus, Olariaga, Perpiñá Grau y Torres. Su intención, dice, se reduce a organizar y sistematizar algunas de las opiniones de sus maestros. 2. El consenso político acerca de la necesidad del proteccionismo lo muestra Velarde citando en «Sobre la decadencia...», p. 72 y nota 61, a varios personajes representativos de corrientes políticas diversas: el conservadurismo dinástico (Cánovas del Castillo), el regeneracionismo (Ángel Ganivet) y el catalanismo (Prat de la Riba, Cambó). 3. Así expresada, la palabra *monopolio* no está empleada en su acepción más estricta, puesto que no se está considerando una situación en la que solo actúe una única empresa en el mercado. En general, la idea de monopolio que manejan estos autores se corresponde con la actual de oligopolio colusivo perfecto: las pocas empresas que conforman la oferta de mercado mantienen unos acuerdos restrictivos de la competencia de forma permanente a lo largo del tiempo.

de papel moneda, se limitó a atender las necesidades del Estado y a proveer de crédito a la banca privada, siempre que esta lo necesitó. Velarde, incluso, llega a afirmar que la propia acción del Estado fomentó la monopolización de la banca. Con el propósito declarado de proteger el ahorro, se creó el Consejo Superior Bancario, para que evitara los abusos de los bancos, mal organizados y dirigidos, o atenuara los modos de competencia destructivos. Pero el CSB tan solo sirvió para que se formara una conciencia bancaria de grupo y para que los tipos de interés se fijaran colusivamente⁴.

«Un pequeño grupo de bancos logró pronto alzarse con la dirección de las finanzas españolas»⁵. Al mismo tiempo que se constituía el grupo de los grandes bancos, se extendían sus redes de sucursales gracias a una política muy activa de fusiones, acuerdos, repartos de mercado, etc. La gran banca llegó a acaparar una parte sustancial de la inversión bursátil y a controlar buena parte de las grandes empresas españolas, incrementando el grado de monopolio en los mercados industriales⁶. Esto último lo consiguieron, según Paris Eguilaz, de tres modos: por la propiedad directa de paquetes de acciones empresariales, por las conexiones a través de consejeros comunes y por la representación de las acciones que los clientes de los bancos depositaban para su custodia. La gran banca también estuvo interesada en el proteccionismo arancelario, porque lo vio como un medio para proteger sus inversiones industriales. La conclusión final de Velarde sitúa a la gran banca y al Estado en el centro de las causas promotoras de los monopolios en España. El déficit presupuestario del Estado facilitó abundantes recursos financieros a la gran banca, a través de su financiación a cuenta del Banco de España por medio del mecanismo de pignoración automática de la deuda pública. La gran banca dedicó estos recursos a extender su control sobre el resto de las actividades económicas, al encontrarse libre de restricciones financieras, y a replicar su estructura monopolista en el resto de los mercados.

La síntesis de Velarde se sustenta empíricamente en una serie de trabajos realizados en los años cincuenta sobre concentración de mercado, barreras de entrada y conexiones interempresariales en varias industrias de la economía española⁷. Estos autores seleccionaron una serie de sectores de los que se presumía una estructura oligopolista. Dejaron constancia de su elevado nivel de concentración, aunque en ningún momento compararon sus resultados con los de sectores no oligopolizados o con sus semejantes en otros países. Examinaron el ritmo de las incorporaciones de empresas a dichos sectores y llegaron a la conclusión de que eran más bien escasas. Finalmente, estudiaron las relaciones interempresariales por el método de los consejeros comunes y encontraron una red muy densa de vínculos entre todas las grandes compañías. Estas investigaciones tenían como objetivo tanto un estudio académico de la situación de algunos sectores de la economía española como la denuncia política de la concentración de poder económico, esto último dentro de cierta corriente regeneracionista que incorporó una facción de la Falange⁸. De acuerdo con los estudios reseñados, se puede elaborar una lista de las industrias hispanas consideradas en las décadas de 1950-1960 como típicamente oligopolistas: la siderurgia, el cemento, la banca y el suministro de electricidad.

En la misma línea de Velarde, su discípulo Ramón Tamames sintetizó las causas de los fenómenos monopolistas en la España del siglo XX⁹. A raíz del Arancel de 1891, «la protección arancelaria que permitió nuestra expansión industrial, amortiguando casi totalmente

4. Velarde (1967), p. 78. 5. *Ibidem*, «Algunos problemas...», p. 621. 6. El libro de Velarde incluye al final un apéndice con la relación de empresas conectadas con los cinco grandes bancos y el Urquijo, que en aquellos momentos estaba íntimamente ligado al Hispano Americano. Las conexiones se establecieron mediante los consejeros comunes, y los datos se recogieron del *Anuario Financiero y de Sociedades Anónimas de España*, 1957-1958. 7. Véanse la introducción del libro de Velarde (1967) y Tamames (1961), p. 15. Las referencias más importantes que incluyen el estudio del sector bancario son las de De la Sierra (1951), Muñoz Linares (1952 y 1955), Tamames (1961) y, sobre todo, el libro de Muñoz (1969). 8. La relación de esta línea de pensamiento con el regeneracionismo de corte falangista queda ejemplificada en el libro recopilatorio de editoriales publicados previamente en el diario *Arriba* [AA VV (1954)]. 9. Tamames (1966), pp. 225-228 y 340-352.

la competencia extranjera, también hizo posible la aparición de los fenómenos monopolísticos de nuestra economía contemporánea». La protección no impulsó ningún proceso de concentración en las industrias establecidas con anterioridad a la implantación del Arancel, excepto en la papelera, pero sirvió para reservarles en exclusiva el mercado interior. Estas actividades no tenían las características propias de las industrias con alta concentración, debido a la pequeña dimensión de las empresas, su gran número, capitalización y capacidad financiera reducidas, así como cierto carácter individualista de los empresarios. Muy distinto fue el efecto en las industrias de nueva creación —siderurgia, cemento, abonos minerales—. Sus características estructurales —economías de escala— y la limitada capacidad de absorción del mercado interior, junto con la escasez de capital de la economía española, se conjugaron para que solo tuviese cabida un número reducido de empresas. Se vieron así favorecidas la concentración y la cartelización, que hicieron posible elevar el precio hasta el máximo que permitía la protección arancelaria. Las dificultades financieras para crear empresas —ahorro insuficiente— también tuvieron su papel. Fueron parcialmente resueltas por la aparición de una banca mixta, que se dedicó a la promoción de empresas y a mantener una cartera propia de valores industriales. «Estando financiada la industria por la banca privada, la concentración creciente de esta última facilitó extraordinariamente el movimiento de concentración industrial». A partir de los años treinta se sumaron a este entramado las restricciones comerciales, impuestas primero por las políticas comerciales propias de la Depresión y después por la política autárquica franquista. También fueron de capital importancia las restricciones legales dictadas por el régimen de Franco, ya fueran las leyes industriales de 1939 o el statu quo bancario.

La abundancia de recursos financieros puestos a disposición de la banca se debía a la escasez de alternativas donde colocar el ahorro interno, más allá de los depósitos en las entidades financieras. La debilidad institucional del mercado de valores, que provocaba desconfianza en el pequeño ahorrador, condujo a este a depositar sus ahorros en cuentas bancarias. La imposibilidad de destinar todos los depósitos a operaciones de crédito y descuento obligó a los bancos a buscar otras colocaciones. La gran estabilidad del volumen de depósitos permitió a los bancos arriesgarse en operaciones a largo plazo sin poner en peligro su solvencia. De todo ello se sigue lo «inevitable» de la estrategia mixta de la banca privada española. La «promoción de grandes empresas industriales ha estado desde comienzos de siglo en manos de la banca privada». Los banqueros estimaban la viabilidad de los proyectos, aportaban la financiación, ocuparon los puestos de los consejos de administración como miembros fundadores, colocaban las acciones entre los clientes de los bancos aprovechando la red de sucursales y siguieron ocupando los puestos de consejeros gracias a la dispersión de la propiedad. Las empresas promovidas por los bancos entraron a formar parte del grupo industrial del banco, que se convirtió en su fuente de financiación externa habitual. Por otro lado, los bancos discriminaban a favor de las empresas de sus grupos industriales: concesión de créditos sin garantías colaterales que sí se exigían a terceros, descuento automático de sus efectos comerciales y prioridad en momentos de restricción oficial del crédito.

2.2 El poder de la banca en España

El libro de Juan Muñoz *El poder de la banca en España* culmina la línea de investigación sobre el monopolio bancario. Esta obra recoge, básicamente, el contenido de dos números extraordinarios de *Cuadernos para el Diálogo*, publicados en abril y julio de 1968. El contexto político en que se publicaron ambas monografías estaba presidido por sendos debates sobre la nacionalización de la banca —en el seno de la oposición al Régimen— y el desarrollo legislativo de las disposiciones de la Ley de Bases de Ordenación del Crédito, de 1962, acerca de las incompatibilidades en el desempeño simultáneo de puestos de consejeros en bancos públicos y privados —proyecto de ley sometido a discusión en las Cortes—. El trabajo de Muñoz tiene la virtud de convertir las tesis sustentadas por los autores citados en el apartado

anterior en un esquema histórico de la formación del monopolio bancario español en el siglo XX¹⁰.

En las primeras páginas del libro, Muñoz nos informa de su filiación intelectual como autor de una tesis doctoral dirigida por Juan Velarde, titulada *La concentración económica por sectores en la sociedad española actual*. También justifica el interés de su trabajo con el argumento de que la banca privada «es hoy el mayor grupo de presión y de poder dentro de la sociedad española, siendo su conocimiento absolutamente clave para comprender otros muchos aspectos de la realidad económica, social y política del país, así como la posibilidad de continuidad y cambio de la situación actual». Muñoz apuntaba claramente cuál era su objetivo político: la comprensión del entramado económico que sustentaba al régimen político franquista. También anuncia que su estudio forma parte de un programa de investigación compartido con Santiago Roldán y José Luis García Delgado sobre diversos aspectos del capitalismo financiero español, de cuyos frutos hablaremos más adelante, porque con ellos se introducirá la tesis del monopolio de la banca en la literatura académica.

Según Juan Muñoz, la banca contemporánea nació a finales del siglo XIX y principios del XX: «precisamente, la pérdida de estas colonias, en 1898, marca el momento decisivo en la historia de la banca privada española». Los bancos más importantes del país surgieron como consecuencia de la repatriación de capitales de las ex-colonias, las fortunas amasadas con contratos de abastecimiento del ejército (Urquijo), la especulación con valores, las exportaciones de minerales (en especial, hierro) y el crecimiento de la siderurgia. Algunas entidades se habían creado antes de esta época y mantuvieron su importancia posteriormente, pero buena parte de los bancos más importantes se fundó en el cambio de siglo. Los años de la Primera Guerra Mundial vieron el último episodio de formación de grandes bancos.

La estabilidad económica de los años 1900-1912 y el proteccionismo sirvieron para consolidar a la banca privada, que ya desde sus inicios actuó como banca mixta, «rasgo que la ha seguido caracterizando hasta la época actual y que es esencial para comprender la marcha ascendente del capital bancario y su progresivo control de la industria del país». Sus inversiones se orientaron hacia la siderurgia, electricidad, navieras, minería e industria química. Con una cita de Tuñón de Lara, Muñoz explica el predominio alcanzado por la banca de la siguiente manera:

«Como España no había conocido un verdadero desarrollo industrial en el siglo XIX, al llegar las transformaciones tecnológicas del siglo XX, que exigían fuertes inversiones, concentración de plantas industriales y mayor extensión de mercados, la industria quedó en manos de esas minorías [vieja aristocracia y nuevos capitalistas] a través de la banca.»¹¹

La coyuntura excepcional de la Primera Guerra Mundial fue el momento definitivo de la consolidación del capitalismo español, gracias a que los capitales acumulados en estos años acabaron afluyendo hacia la banca. Durante los años veinte se asistió al afianzamiento y la expansión de la banca vasca y madrileña, y a la decadencia imparable de la banca catalana. Un elemento explicativo fundamental de la expansión de la banca durante estos años radicó en el mecanismo de pignoración automática de la deuda pública de que disfrutó la banca privada. Anteriormente, el Banco de España suscribía directamente la deuda del Estado, pero desde 1917 la suscriptora fue la banca privada, que tenía la posibilidad de pignorarla en el Banco de España cuando considerase conveniente. Los bancos privados podían mantener

10. Las referencias en cuestión son: Muñoz (1969) y Roldán, García Delgado y Muñoz (1968a y 1968b). Como precedentes a estas obras, Muñoz cita los artículos publicados en *Triunfo* a partir de mayo de 1965, firmados por Arturo López Muñoz, seudónimo colectivo de S. Roldán, A. Cabello, J. L. García Delgado y el mismo J. Muñoz. 11. Cita extraída de Tuñón de Lara (1966), p. 13.

empleado su exceso de recursos y, en caso de que necesitasen liquidez, solo tenían que presentar los títulos públicos en el Banco de España. Este tenía la obligación de conceder un crédito por el 80% o 90% del valor nominal de los títulos presentados, a un tipo de interés inferior al de redescuento y al propio tipo nominal de la deuda pública. El sistema se completaba con el proteccionismo arancelario, que garantizaba la rentabilidad de las inversiones industriales. La Ley de Ordenación Bancaria de 1921 constituyó otro elemento que contribuyó al reinado de la banca, ya que cerró el paso a la expansión de la banca extranjera, modernizó las técnicas bancarias, dio los primeros pasos para convertir al Banco de España en banco de bancos y creó el Consejo Superior Bancario. Por último, la expansión de la red de sucursales afianzó las bases que condujeron, a partir de los años cuarenta, al control bancario de la economía española¹².

Después de la Guerra Civil se prohibió la creación de nuevos bancos y cualquier otro cambio en la personalidad jurídica de las entidades financieras establecidas, las ampliaciones de capital, los acuerdos entre entidades y las fusiones o adquisiciones, sin la preceptiva autorización gubernamental. Estas restricciones se levantaron parcialmente en los años posteriores, pero el statu quo bancario se mantenía todavía en 1969. Según Muñoz, la legislación de posguerra se encuentra en el origen del aumento de la concentración económica y la monopolización del sector. Al no poderse crear nuevas entidades ni abrir sucursales, los grandes bancos crecieron absorbiendo bancos regionales y locales. Sin problemas de liquidez y sin la competencia de los capitales extranjeros, la promoción industrial en España no pudo hacerse en los años de la Autarquía al margen de la banca privada.

Tras el Plan de Estabilización de 1959, se sucedieron una serie de cambios fundamentales en la trayectoria de la banca privada. Se prohibió la pignoración automática de fondos públicos, se pusieron en marcha los programas de Acción Concertada, dirigidos a las industrias básicas, que eran el reducto de lo más arcaico del capitalismo español, reaparecieron los inversores extranjeros, se nacionalizaron el Banco de España y la banca oficial, se abrió la posibilidad de crear bancos industriales, separándose las actividades de crédito y descuento de las de promoción industrial y, por último, se regularon la cartera de los bancos privados y determinadas operaciones. El resultado final de esta historia lo resume Muñoz en un párrafo breve, pero muy claro respecto del tipo de mercado que tenía en mente:

«En la actualidad, la actividad bancaria es una actividad cerrada, teóricamente sometida a los dictados del Ministerio de Hacienda, pero en el plano práctico, movida y dirigida por los propios dirigentes de la banca en su exclusivo beneficio a través de diversos mecanismos. De esta forma, el intervencionismo estatal, combatido en otros frentes de la actividad económica, resulta altamente rentable para la banca privada.»¹³

El esquema histórico interpretativo referido hasta ahora fue completado por Muñoz con una serie de pruebas empíricas, que consistieron básicamente en la actualización de los estudios realizados anteriormente por Muñoz Linares, De la Sierra y Tamames: el cálculo de índices de concentración y la delimitación de grupos bancarios por el método de los consejeros comunes. Sus conclusiones confirmaban que el nivel de concentración económica era muy elevado y que los protagonistas del sistema financiero eran ocho grandes bancos: Banesco, Hispano Americano, Central, Bilbao, Vizcaya, Santander, Popular y Urquijo, siendo este último el banco industrial más importante. Al mismo tiempo, había que tener muy en cuenta los grupos financieros que encabezaban los grandes establecimientos para analizar debidamente la situación real de la banca. Muñoz consideraba que:

12. Muñoz (1969), pp. 50-57. 13. Muñoz (1969), p. 86.

«En los últimos años, los grupos bancarios se han delimitado más perfectamente. La creación de bancos industriales y de negocios por la gran banca mixta ha hecho mucho más coherente y cerrada la estructura de la banca privada española. Sin embargo, existe una cierta autonomía entre las grandes entidades crediticias «cabeza de grupo». Los enlaces entre los diferentes grupos bancarios se realizan a través de entidades de segundo orden. De esta manera, las «pretensiones hegemónicas» de los distintos grandes bancos subsisten dentro de una política y una estructura monopolista.»¹⁴

Otra prueba del monopolio bancario vendría dada por las llamadas «relaciones oficiales», que sirvieron para articular su funcionamiento. Estas relaciones se establecían a través del Consejo Superior Bancario, que actuaba como órgano donde se acordaban las manipulaciones del mercado, y que supusieron la institucionalización legal de los acuerdos colusivos. Así, el art. 13 del Reglamento del CSB, de 13 de junio de 1922, le facultaba para «convertir en acuerdos las medidas que reputé convenientes para fortalecer la concentración y distribución bancarias, fortalecer la inmunidad de sus asociados contra las perturbaciones extraordinarias de los negocios y afirmar la coherencia en el movimiento económico bancario entre la banca privada y el banco de emisión». El CSB fue suprimido transitoriamente durante la Guerra Civil, pero se restableció con la Ley de Ordenación Bancaria, de 31 de diciembre de 1946. Desde ese momento, la adscripción al CSB se hizo obligatoria para todas las entidades, incluida la banca extranjera. Según el Reglamento del CSB de 1950, el Consejo sería necesariamente oído respecto a una serie de cuestiones que comprendían la totalidad del negocio bancario. Las recomendaciones del CSB, según Tamames, eran seguidas en todo momento por el Ministerio de Hacienda y respondían a los intereses de la gran banca, como quedaba patente en la distribución de las plazas de consejeros: los grandes bancos nacionales ocupaban, en 1968, 13 puestos de un total de 23 miembros.

La organización interna de los bancos también fue objeto de atención a la hora de determinar la estructura de mercado de la banca española. La atomización de la propiedad de las grandes sociedades anónimas, como los bancos españoles, permitía que el equipo directivo dirigiese la empresa con total autonomía, aunque apenas ostentase la propiedad de una mínima parte de las acciones. En España, se sumaban, además, una serie de peculiaridades, como la amplia libertad que otorgaba la legislación a la dirección de la empresa para decidir qué información podía mantener reservada, incluso ante los accionistas, o la práctica de dobles contabilidades para defraudar a Hacienda, que imposibilitaban acceder a información veraz acerca de la situación de las empresas. En consecuencia, los que ejercían el poder efectivo en las empresas, los miembros de los consejos de administración, se reclutaban por cooptación y se perpetuaban en el poder. La inmovilidad de los consejeros llevaba, a su vez, al mantenimiento de modos de dirección anticuados y a una escasa flexibilidad en la respuesta de las empresas a los cambios del entorno.

El monopolio bancario dejaba sentir sus consecuencias negativas en el conjunto del sistema económico. Muñoz se atiene a la hipótesis de que el papel de la banca, o el Estado, es fundamental para la industrialización de los países atrasados, en línea con las tesis del capitalismo financiero de Hilferding. La necesidad de inversiones constantes para mantenerse en el mercado refuerza las relaciones entre las grandes empresas industriales y los bancos. En España, «la industrialización se ha venido canalizando casi exclusivamente a través de la gran banca»¹⁵. Muñoz data la consecución del control definitivo de la industria por la banca en los años cincuenta, gracias a la indisciplina monetaria y a la política autárquica practicadas

14. Muñoz (1969), p. 133. A pesar de la cita, Muñoz rechaza la expresión «oligopolio en guerra», empleada por Prados Arrarte (1968), p. 68, que implicaría para este segundo autor que «el punto de equilibrio de un oligopolio en guerra no está muy alejado del normal en la libre competencia». 15. Muñoz (1969), p. 210.

tras la Guerra Civil. Otro medio utilizado para captar sociedades industriales habría sido la necesidad de las empresas de vincularse a un banco concreto para salvar los momentos de restricción del crédito. Al parecer, los bancos habían practicado sistemáticamente la discriminación financiera en contra de las empresas que no se atuviesen a las condiciones impuestas por ellos. La vinculación con las empresas ha proporcionado al banco una información interna que le ha permitido explotar en mayor medida a la empresa mediante operaciones bursátiles o imponiendo las condiciones de crédito más extremas que la empresa pudiera soportar.

2.3 El análisis histórico del monopolio de la banca española

Hasta el momento, las referencias bibliográficas citadas corresponden a estudios sobre el funcionamiento de la economía contemporánea en el instante en que fueron redactados. El tema del monopolio de la industria bancaria en la España del siglo XX se introdujo en la historiografía económica gracias al equipo de colaboradores económicos de *Cuadernos para el Diálogo*, formado por Santiago Roldán, José Luis García Delgado y Juan Muñoz, con su estudio sobre las consecuencias de la Primera Guerra Mundial en la economía española¹⁶.

Los primeros trabajos propiamente históricos sobre la banca en España datan de los años cuarenta, y solo se reemprendió la tarea en los años sesenta y setenta, centrada en la formación del sistema financiero a lo largo del siglo XIX y su relación con la industrialización española¹⁷. El período de la Restauración se empezó a tratar a partir de los años setenta, con la publicación del libro ya citado de Santiago Roldán, José Luis García Delgado y Juan Muñoz, así como con los volúmenes colectivos dirigidos por Tortella y Schwartz para el Banco de España, a los que siguieron una serie de trabajos de otros autores que fueron profundizando en la situación de la banca española en el período de entreguerras¹⁸. En cambio, la investigación acerca de la situación de la banca durante el franquismo ha empezado a dar sus frutos solo muy recientemente¹⁹.

Roldán, García Delgado y Muñoz pretendían precisar y documentar la hipótesis de que «el salto decisivo en el proceso de consolidación de la Banca privada como eje central del poder económico en la sociedad española contemporánea se produce como resultado del proceso de acumulación que genera la Primera Guerra Mundial en determinados sectores y actividades de la economía del país»²⁰.

Es evidente la relación del programa de investigación histórica con la tesis comentada en las páginas precedentes. Se pretende documentar el origen del cártel de la banca en los años de la Primera Guerra Mundial. Ahora bien, Roldán, García Delgado y Muñoz empiezan situando a principios de siglo el momento en que la banca privada «se convierte en el principal intermediario financiero del sistema económico, [...] en el eje decisivo del poder económico, [...] en el contexto de un viraje general de la política económica hacia fórmulas cada vez más marcadamente proteccionistas». La banca privada española sustituyó a la extranjera en la promoción de empresas industriales al adoptar la estrategia de banca mixta, adquiriendo la posición clave en el proceso de formación de la sociedad industrial contemporánea. La acu-

16. Roldán, García Delgado y Muñoz (1973), especialmente el vol. 2, cap. 3. **17.** Los trabajos pioneros en cuestión son los de Canosa (1945) y Tallada (1946). A estos se podrían añadir unos cuantos libros editados por los bancos en los años cincuenta para celebrar diversas efemérides: Banco de Vizcaya (1951, 1956 y 1960), Banco Hispano Americano (1951), Banco Español de Crédito (1952), Banco de Bilbao (1957). Las referencias más relevantes de los años sesenta y setenta son las de Sánchez Albornoz (1966, 1967, 1968, 1975 y 1977), los libros colectivos publicados por el Banco de España (1970a y 1970b), el trabajo sobre banca e industria de Tortella (1973) y su contribución al libro de Cameron (1972). También debemos hacer mención de los trabajos sobre las finanzas catalanas de Cabana (1965, 1966, 1972 y 1978). **18.** Los dos volúmenes en cuestión corresponden a Tortella-Schwartz (eds.) (1974), a los que se deben añadir otras referencias publicadas por el mismo grupo de autores: Tedde y Anes (1974) y Anes y Tedde (1976). Los trabajos específicos dedicados al período de entreguerras son los de Muñoz (1978), Beldford (1979), Sudrià (1982), Tortella y Palafox (1983), Martín Aceña (1984, 1985a y 1985b), García Delgado (1984a, cap. 6) y García Ruiz (1991 y 1993). **19.** Martín Aceña y Pons (1994), García Ruiz y Tortella (1994), Pons (1999a, 2001a y 2002), Faus (2001), García Ruiz (2002a), Tortella y García Ruiz (2003 y 2004). **20.** Roldán, García Delgado y Muñoz (1973), p. 165, que citan como origen de su hipótesis el artículo de Cabana (1966).

mulación de capital generada durante la Primera Guerra Mundial acabó de consolidar la posición de la banca privada. El ciclo expansivo ocasionado por la guerra se tradujo en la creación de nuevos establecimientos bancarios, la ampliación de las sucursales de los ya existentes y la expansión de las partidas de los balances de las entidades.

El propio García Delgado ha precisado estas ideas en una serie de artículos y contribuciones a diversas obras colectivas, que llegan hasta la actualidad. Considera que el desarrollo económico de España en los dos últimos siglos se ha adaptado al modelo de Gerschenkron. La falta de iniciativa empresarial autónoma propia de los países atrasados se ve suplida por los bancos o el Estado, que asumen la responsabilidad de sacar adelante proyectos de industrialización. La aptitud de estos dos agentes para encarar tales actividades procede de su capacidad para reunir el ahorro interno, más bien escaso, debido a la situación de atraso económico²¹. En España, los bancos se crearon antes que las empresas, y la conexión de la banca con los principales negocios industriales se aprecia desde el inicio de la actuación de las entidades financieras. Como ejemplos, se presentan la promoción por parte de la banca de las empresas ferroviarias y mineras creadas a mediados del siglo XIX y la vinculación entre los bancos y las grandes empresas eléctricas, mineras, siderúrgicas, navieras, de transporte, etc., a partir de la crisis finisecular. Esta relación estrecha entre bancos y empresas le lleva a concluir que los bancos españoles han sido mixtos desde su origen. Las leyes bancarias de 1856 crearon un sistema financiero con un objetivo explícito de promoción industrial: los ferrocarriles. A su vez, el Código de Comercio de 1885 facultó a las entidades financieras a realizar todo tipo de operaciones de banca.

García Delgado interpreta el desarrollo de la banca contemporánea en España como parte de la «vía nacionalista del capitalismo español»²². Este modelo de desarrollo tiene su punto de partida en el impacto que supuso para la sociedad española el Desastre de 1898. La pérdida de las colonias extendió una oleada de pesimismo político y social que desembocó en la consolidación de una ideología nacionalista, que concebía el desarrollo económico español como el resultado de la solidaridad mutua entre consumidores y productores nacionales, al tiempo que se rechazaba o reducía a su mínima expresión la participación en la economía internacional²³.

El nacionalismo económico fue el poso ideológico resultante de la actuación desde el decenio de 1890 de dos grupos de presión, que propugnaban la protección a ultranza de la producción nacional: el Fomento del Trabajo Nacional y la Liga Vizcaína de Productores. Ambas organizaciones trabajaban aunadas con los intereses cerealistas, que también defendían la reserva del mercado nacional para los productos españoles. La acción de los grupos de presión industriales era puramente defensiva, en respuesta a problemas específicos que repercutían negativamente sobre las industrias principales del país. Los industriales textiles catalanes vivían en una situación de depresión crónica desde la década de 1880, debido a la crisis que asolaba a la agricultura española, reflejo de la Gran Depresión internacional. Desde el momento en que el grueso de la demanda, ya de por sí poco próspera, cayó en situación depresiva, la industria textil catalana —y con ella el resto del sistema económico catalán— avanzó pautada por la marcha de una agricultura atrasada. Los industriales vascos, por su parte, se encontraron en las últimas décadas del siglo XIX con la difusión del convertidor Thomas (con el que se podía fabricar acero a partir de mineral fosfórico), que eliminó la ventaja comparativa de la minería y la siderurgia del País Vasco y, con ella, sus posibilidades de exportación. La industria vasca se encontró abocada a depender de un mercado nacional, incapaz de absorber la totalidad de su capacidad de producción²⁴.

21. Gerschenkron (1962). 22. Véase Muñoz, Roldán y Serrano (1978), que explican la aparición de este modelo de desarrollo a consecuencia de la crisis del modelo colonial —la economía española habría estado sometida a los intereses de las empresas extranjeras—, que se postula como característico de la economía española en el siglo XIX. 23. García Delgado (1984a, cap. 1, y 1984b). 24. García Delgado y Jiménez (1998a).

Los defensores del nacionalismo económico confiaron en el apoyo explícito del Estado a los intereses industriales para conseguir la implantación de sus propuestas. Los dos hitos claves del giro de la política económica española en sentido nacionalista fueron el Arancel de 1906 y la legislación intervencionista aprobada por el gobierno largo de Maura (1907-1909)²⁵. Tanto el nuevo Arancel como las diversas disposiciones económicas del gobierno de Maura pretendían de forma explícita la defensa y promoción de la producción nacional²⁶.

El cambio de siglo vio la coincidencia temporal del giro de la política económica española en el contexto ideológico ya descrito y de un auge económico que se centró, en buena parte, en la creación de sociedades financieras, de banca y seguros. Los investigadores de nuestra historia económica interpretaron estos acontecimientos, tal como hizo García Delgado, como la aparición de unos proyectos financieros ambiciosos, con clara vocación de promover la formación de grandes empresas, en línea con la ideología nacionalista, y con la intención de convertirse en entidades de alcance nacional mediante la creación de amplias redes de sucursales. De ahí la relación estrecha que llegaron a establecer entre gran banca mixta y nacionalismo económico²⁷. Sin embargo, los contemporáneos se quejaban de la dedicación casi exclusiva de los bancos al crédito comercial y del abandono de los proyectos que requerían financiación a largo plazo, salvo aquellos en los que los bancos tenían un interés directo²⁸. Por otra parte, se ha constatado que la apertura de sucursales apenas había avanzado cuando estalló la Primera Guerra Mundial. La formación de una banca nacional por medio de las redes de sucursales sería un fenómeno propio de la década de 1920 y no de principios del siglo XX²⁹.

La Primera Guerra Mundial dio lugar a un auge económico espectacular, provocado por el aumento del valor de las exportaciones y la sustitución de importaciones, acompañado de inflación de precios y beneficios. Aunque el ciclo económico de la Gran Guerra se basó en una circunstancia exógena y transitoria, sin innovaciones tecnológicas que supusieran un avance permanente de la productividad del sistema económico, lo cierto es que favoreció una acumulación de capital sin precedentes, que, en buena parte, acabó afluyendo hacia las cuentas acreedoras de la banca nacional³⁰. Esta vio cómo aumentaba extraordinariamente el montante de sus capitales y recursos ajenos, de tal manera que:

«La banca privada se convierte definitivamente en el centro de decisión y actuación principal del capitalismo español, concentrando un elevado poder y control sobre las actividades industriales, que desde entonces se desarrollan estrechamente vinculadas a las principales entidades bancarias.»³¹

25. García Delgado y Jiménez (1998b). Sobre el Arancel de 1906 y el contexto de su aprobación, véase Sabaté (1996); y acerca de la importancia capital que supuso este gobierno de Maura en la política económica, puesto que sus características básicas van a permanecer a lo largo de todo el siglo XX, véase Velarde (1993 y 1997). **26.** La política económica de Maura fue objeto de fuertes críticas de corrupción y connivencia con una serie de intereses privados muy concretos. Véanse, por ejemplo, las críticas contemporáneas que le dedicó Olariaga [reeditadas en Olariaga (1992)]. Acusó a Maura de sustentarse en grupos financieros que iban a cobrarse su apoyo con favores políticos, puesto que tales grupos estaban hechos para burlar los derechos del Estado. Grupos que Maura no podría controlar porque dependía de ellos para mantener su liderazgo político. La política económica de Maura, dice Olariaga, «está condenada fatalmente a crear negocios parasitarios y absurdos y a nutrir las concupiscencias que merodean por la vieja política» (p. 413). En el mismo sentido, Harrison (1976) constata el conflicto de programas de desarrollo económico que se entabló en los primeros años del siglo XX. Frente a los regeneracionistas agrarios, que propugnaban un amplio plan de regadíos, triunfaron los partidarios del industrialismo parasitario, cuya retórica nacionalista encubría los manejos de una empresa británica, Vickers, interesada en allegar pedidos a sus factorías. González Hernández (1997), pp. 249 y ss., deja constancia de las acusaciones de corrupción, aunque defiende la honradez personal del presidente del gobierno. Por su parte, Cabrera y Del Rey (2002), p. 145, consideran que Maura procuró integrar las aspiraciones empresariales en políticas de interés global. **27.** García Delgado (1984a, cap. 2). **28.** García Delgado y Jiménez (1999), p. 49, se hace eco de estas críticas. **29.** La referencia fundamental para la cuestión de la cronología de la expansión territorial de la gran banca española es Muñoz (1978). Por su parte, Tedde (1974) había estudiado la banca durante la Restauración con un enfoque regional, dado su convencimiento de que antes de 1914 no podía hablarse de un mercado integrado a nivel nacional para las actividades bancarias. García Delgado (1975) se muestra de acuerdo con este enfoque. **30.** Véanse Roldán, García Delgado y Muñoz (1973), García Delgado (1984a, cap. 3) y García Delgado y Jiménez (1999), pp. 52-58. **31.** García Delgado (1984a), p. 158.

La coyuntura de la guerra sirvió para acabar de moldear el sustrato doctrinal del nacionalismo económico. Un ejemplo de política económica nacionalista fue la promulgación de la Ley de Ordenación Bancaria, de 1921. Dicha norma legal representa el avance de las fuerzas corporativas y la cada vez más estrecha relación entre los intereses bancarios e industriales, consolidándose con ella unas relaciones entre el Tesoro, el Banco de España y el resto de la banca privada, de gran alcance en las décadas sucesivas, pero ya apuntadas en los años de la Gran Guerra. Los elementos de la nueva legislación que van a tener más trascendencia se encuentran en la instauración con carácter permanente del mecanismo de pignoración automática de la deuda pública, que se había iniciado en 1917, y en la constitución del Consejo Superior Bancario. Gracias a la potestad para pignorar sin restricciones su cartera de valores del Estado, la banca privada se puso en situación de rentabilizar sin apenas riesgos la estructura de sus inversiones y pudo transformar una fracción de su encaje en activos productivos industriales. La pignoración desarrolló una función esencial en la financiación de la industria española, esculpiendo definitivamente el perfil universal de los principales bancos españoles. Desgraciadamente, también comprometía el control de la oferta monetaria, que continuaba subordinada a la política presupuestaria y, ahora también, a las necesidades de la banca. La implantación del CSB, por su parte, abrió el paso a un statu quo defensivo para la banca privada, porque dio rango legal a la acción corporativa de los bancos instalados y limitó la competencia entre los mismos³².

El desarrollo de la banca durante la dictadura de Primo de Rivera fue una consecuencia directa de la posición hegemónica que había alcanzado en los años previos, gracias a los capitales acumulados y a la legislación favorable a sus intereses. La política de la Dictadura mantuvo en todo momento un fuerte carácter corporativista, que convirtió en organismos públicos o semipúblicos lo que no eran sino las entidades portavoces de los grupos de presión instalados. El intervencionismo generalizado, el paternalismo de corte tradicional, la difuminación de la frontera entre lo público y lo privado y la ineficacia de la acción del Estado pervirtieron los comportamientos empresariales, al incentivar las actuaciones en los despachos oficiales antes que las preocupaciones sobre costes, calidad del producto o procesos de producción. En consecuencia, aumentaron la concentración económica y la proliferación de prácticas monopolistas. La banca no fue ajena a estas circunstancias. Asistimos a los años de la consolidación del poder de los grandes bancos, gracias a la expansión geográfica de las redes de sucursales, la absorción de bancos y la colusión practicada en el seno del CSB³³.

Después de la Guerra Civil, el funcionamiento de la banca española replica las características y los comportamientos de preguerra³⁴. Las bases normativas e institucionales se establecieron entre 1938 y 1942, dando lugar al statu quo que va a estar vigente durante todo el franquismo. De nuevo, el mecanismo de pignoración de la deuda y la cartelización del sector bancario permitieron un nuevo desarrollo de la gran banca, que dispuso de fondos abun-

32. García Delgado (1984a —cap. 6— y 1984b) y García Delgado y Jiménez (1999), pp. 59-63. 33. Véase García Delgado (1983), que confirma lo dicho años antes por Velarde (1968), si bien las páginas que este último dedicó a la banca introducen algunas dudas acerca de la cronología de la consolidación de la gran banca. En concreto, Velarde cita a Ceballos Teresí, el cual consideraba que «el funcionamiento de este organismo [el CSB] era, a la llegada de la Dictadura, puramente burocrático, sin efectividad real alguna» (p. 208). Aparentemente, estas líneas cuestionan el nacimiento del cártel bancario inmediatamente después de la promulgación de la LOB, en 1921. Velarde explica también que, a raíz de la crisis bancaria de 1924-1925, la Dictadura robusteció al CSB. Se le otorgó funciones punitivas, se requirió a partir de 1926 la autorización administrativa para emplear el título de banco o banquero y se promovió la unificación de las tarifas de las operaciones bancarias para evitar la competencia excesiva. Ahora bien, una característica muy destacada por nuestros autores acerca de la legislación y del entramado corporativista de la Dictadura es la de su ineficacia. A este respecto, véanse la introducción de Enrique Giménez-Arnau en Patxot (1999) y los comentarios de Faus (2001), pp. 95, 115-118 y 155-162, que destacan las dificultades para controlar el ejercicio de la actividad bancaria hasta bien entrados en los años cuarenta. Velarde también atribuyó a la Dictadura el fomento de la concentración bancaria, promovida con el apoyo indirecto del Banco de España y las emisiones de deuda pignorable (p. 210). Sin embargo, no explica cómo se facilitó la concentración, ni por qué se vieron favorecidos únicamente los grandes bancos, al tiempo que señala las posibilidades inflacionistas del sistema de fomento, aunque páginas antes ha dejado bien claro que no hubo inflación durante la Dictadura (pp. 199-201). 34. García Delgado y Jiménez (1999), cap. 3.

dantes para dominar a la gran empresa española. El giro de 1959 apenas afectó a nuestro sector. Si bien desapareció la deuda pignoratícia, aparecieron los circuitos de financiación privilegiada, que tenían idéntica función. Continuó el predominio de los siete grandes bancos, que, ajenos a la competencia, obtuvieron elevadas rentabilidades, aumentaron sus participaciones industriales y su influencia en la política económica; a cambio, se vieron resentidas su eficiencia y su capacidad competitiva.

Las ideas expuestas en este capítulo han sido asumidas por la mayor parte de los trabajos de investigación histórica a partir de los años setenta. La síntesis redactada por Gabriel Tortella y Jordi Palafox en 1983 sobre la banca en el período de entreguerras mantuvo sin variaciones las tesis examinadas hasta el momento, que se han incorporado plenamente a los textos de historia de España. Ha quedado establecido que la Primera Guerra Mundial supuso la apertura de una nueva etapa para la banca española, cuyas características quedaron fijadas para el resto del siglo XX: 1) predominio de un número reducido de bancos universales o mixtos; 2) concentración económica elevada; 3) los grandes bancos han controlado un grupo de empresas no financieras a través de operaciones de cartera, préstamos a largo plazo y una red de consejeros comunes; 4) concentración geográfica de los grandes bancos en Madrid y Bilbao, y 5) los grandes bancos se convirtieron en nacionales a través de la creación de redes de sucursales. Igualmente se destacan la importancia del mecanismo de pignoración de la deuda, la pérdida del control monetario que le supuso al banco emisor y la fuente de recursos que facilitó a los bancos privados³⁵. No obstante, diversos trabajos publicados desde finales de los años setenta señalan algunas discrepancias con la hipótesis de la monopolización e introducen otros elementos explicativos del funcionamiento de la banca, aunque no siempre resulten necesariamente contradictorios con la tesis tradicional. A ellos dedicaremos los próximos capítulos.

35. Tortella y Palafox (1983), pp. 36 y 39. El manual de historia económica de España más utilizado en la actualidad, Tortella (1995), repite lo mismo en la p. 332. Igualmente, se mantienen las afirmaciones acerca de las relaciones entre el Estado y la banca privada.

3 La banca en la historiografía reciente

En el capítulo anterior se ha explicado en detalle el conjunto de los argumentos con los que se ha defendido la tesis de que los grandes bancos españoles han formado un oligopolio colusivo perfecto desde los años de la Primera Guerra Mundial. En este capítulo vamos a centrarnos en los desarrollos más recientes realizados por la historiografía española. En el último cuarto de siglo se ha llevado a cabo una serie de investigaciones sobre los fundamentos del crecimiento económico, la política estatal o la industrialización en España, que han atribuido algún tipo de función a la banca dentro de sus razonamientos. Los dos capítulos que siguen se dedican a glosar estos trabajos y a destacar en qué medida apoyan o erosionan la interpretación tradicional.

3.1 *Redes de sucursales, estrategia empresarial y coyuntura económica*

La primera referencia de la que nos vamos a ocupar pertenece a uno de los autores ya reseñados, Juan Muñoz. Se trata de un artículo donde se intenta datar el inicio de la expansión geográfica de la banca, dada la importancia que se ha concedido a la red de sucursales en el esquema interpretativo que hemos repasado en el capítulo anterior¹. En este artículo se pretende documentar la consolidación de la gran banca como el centro de poder económico de España, gracias a su conversión en una banca nacional a través de la apertura de oficinas bancarias por todo el territorio español. La información que proporciona deja bien claro que la creación de sucursales apenas había avanzado antes 1920. Es después de esta fecha cuando empieza la expansión y, hacia 1926, ya ha quedado dibujado con claridad el predominio de un número muy limitado de grandes bancos, originarios de Madrid (Banesto con 145 sucursales e Hispano Americano con 87) y Bilbao (Banco de Vizcaya con 157 sucursales)².

Además de la información factual, el interés de este trabajo estriba en que, aunque esperaríamos encontrarnos con la repetición de las ideas expresadas anteriormente, Muñoz introduce una serie de novedades que hasta cierto punto entran en conflicto con las tesis sustentadas por él mismo en trabajos previos. Continúa afirmando que la gran banca se consolidó después de la Primera Guerra Mundial, gracias a los beneficios acumulados durante la misma, pero en mayor medida gracias a los fondos que pudo obtener del Banco de España con la deuda pignoraticia. Muñoz atribuye la concesión de este privilegio a «la mayor potencialidad adquirida por la banca a raíz de la Primera Guerra Mundial encauzada por la constitución de un poderoso organismo coordinador», el Comité Central de la Banca Española³. Hasta cierto punto, esta afirmación implica que el poder de la gran banca se había conseguido antes de que esta pudiera disponer del mecanismo de pignoración de la deuda pública, por lo que la raíz de su fuerza debe buscarse en otro lado. Al mismo tiempo, supone negar que hiciera falta el apoyo del Estado para cartelizar el sector bancario, puesto que podía constituirse un organismo coordinador al margen de la legislación. La inanidad del CSB queda aún más remarcada por las citas de Canosa y Gual Villalbí, que Muñoz acepta sin matices: la expansión bancaria tras la Primera Guerra Mundial se hizo en un ambiente de competencia desenfrenada⁴.

Otro razonamiento con el que discrepa de la tesis de la monopolización se encuentra en la función atribuida a la red de sucursales. En la tesis ortodoxa, esta serviría para consolidar el poder de mercado de los grandes bancos. Sin embargo, Muñoz sostiene que la red fue un

1. Muñoz (1978). 2. Se echa de menos al Banco Central, que en 1926 disponía de tan solo 31 oficinas, y al Banco de Bilbao, con 20 establecimientos. Otras entidades que nunca han sido incluidas en el club de los grandes trabajaban por aquellas fechas con un número similar o superior de oficinas. 3. Muñoz (1978), nota 4, p. 99. 4. Muñoz (1978), pp. 101 y 102.

elemento básico para que los bancos ejercieran con efectividad su labor intermediadora, en una clara alusión a lo que parece una búsqueda de eficiencia empresarial antes que de poder de mercado⁵. Por otro lado, la expansión geográfica fue desigual; no todos los bancos optaron por esta estrategia de crecimiento.

«Para poder trasvasar y drenar el ahorro desde aquellas regiones que lo mantienen improductivo hacia las zonas industriales en las que es solicitado, los bancos y, de manera especial los grandes bancos, que eran los más capacitados para realizar esa función que el sistema les demandaba —y les demanda—, no tenían más opción que la expansión geográfica por todas las zonas del país en las que se estaba produciendo alguna acumulación para aprovecharla convenientemente.»⁶

El párrafo citado deja claro que la banca estaba actuando en línea con la función atribuida convencionalmente al sistema financiero: la transferencia de fondos de los ahorradores a los inversores, que permite una asignación eficiente de los recursos y, en consecuencia, la promoción del desarrollo económico⁷. Pero Muñoz afirma algo más concreto: la mejora de la eficiencia global del sistema económico dependía principalmente de que los bancos que disponían previamente de más recursos (los grandes bancos) emprendieran la formación de redes de sucursales. Obviamente, la expansión refuerza el tamaño de los grandes bancos, puesto que les permite acumular porciones crecientes del ahorro nacional.

A medida que narra las vicisitudes de las distintas bancas regionales, Muñoz va dejando entrever una explicación de por qué fueron precisamente los bancos radicados en origen en los grandes centros económicos los que protagonizaron la expansión geográfica; por qué solo estos pudieron optar a la categoría de grandes. Las posibilidades de expansión dependían de la acumulación previa de recursos, lo que establece una relación estrecha entre el tamaño de un banco y la base económica local de su lugar de origen. De acuerdo con esta interpretación, Barcelona, Bilbao y Madrid estarían reuniendo, de un modo u otro, el grueso de la riqueza española, que en buena parte iba a nutrir las cuentas de los bancos locales⁸. Ahora bien, junto con las condiciones objetivas que hicieran factible la expansión, era necesaria también la decisión estratégica de los órganos directivos de las entidades (qué tipo de banco se pretendía crear) y las capacidades desarrolladas para llevarla a cabo. En este sentido, las entidades que emprendieron la aventura optaron por ella para eludir el estancamiento de los negocios al que se encontraban abocadas si se mantenían confinadas en sus plazas de origen. La banca catalana no se enfrentó a este problema, puesto que disponía de un mercado de valores muy activo que proporcionaba pingües ganancias. La banca catalana se especializó en la intermediación bursátil y dejó las operaciones de banca comercial a la sucursal del Banco de España y a las que fueron abriendo posteriormente los bancos madrileños y bilbaínos. Cuando llegó la crisis de posguerra, los bancos de Barcelona se encontraron con el mercado copado por las entidades foráneas⁹. La banca de Bilbao también contaba con oportunidades de negocio jugosas en la plaza: el servicio financiero de las grandes empresas

5. Muñoz (1978), p. 102. 6. Muñoz (1978), p. 103. 7. La transferencia regional de fondos prestables realizada a través del sistema bancario se convirtió en España en un tema de debate, que trascendió los ambientes académicos. La falta de información ha impedido profundizar en este asunto, pero recientemente se ha dado a conocer un primer trabajo con perspectiva histórica sobre esta cuestión. Sus conclusiones apuntan a que la banca española se ha limitado a ejercer la actividad de intermediación financiera, sin aplicar ningún tipo de discriminación regional en la distribución del crédito: véase García Ruiz (2003). 8. Un caso que ejemplifica las dificultades a las que se enfrentaron los bancos localizados en otras zonas del país es el del Banco de Cartagena, que en 1916 disponía de la red de sucursales más amplia del momento (18 establecimientos), extendida por Murcia, Alicante y Andalucía, donde se concentraban los negocios mineros en los que estaba interesado. El poder de atracción de las grandes capitales se manifestó en este caso en el traslado de la sede social a Madrid en 1913. El banco desapareció en 1924, al transformarse en el Banco Internacional de Industria y Comercio, fundado por la banca Marsans, de Barcelona, y un consorcio de bancos suizos y belgas, en lo que tiene todo el aspecto de un cambio de orientación general del negocio bancario: véanse Tedde (1974), pp. 380 y 381, y Cabana (1972). 9. Muñoz (1978), pp. 111-123.

vascas. Por un lado, captaban el ahorro disperso en las comarcas vecinas, relativamente abundante dado el proceso de industrialización experimentado en la ría bilbaína desde las últimas décadas del siglo XIX. Por otro lado, financiaban la promoción y el funcionamiento de las empresas que protagonizaban dicho proceso de industrialización. Era obvia la oportunidad de la estrategia de banca universal de las entidades de Bilbao¹⁰. En cuanto a la banca de Madrid, desgraciadamente no disponía de fuentes de negocios tan evidentes, a pesar de la abundancia relativa de fondos en la plaza, consecuencia probable de su carácter de capital de la nación. Se especializó en operaciones de banca comercial y con la extensión de sus redes de sucursales buscó captar el más mínimo negocio existente en el país, de ahí su interés en adquirir las casas de banca locales para convertirlas en sucursales, sin más variaciones que el cambio de titularidad¹¹. Cuando la economía española aceleró su crecimiento en la década de los veinte, la banca de Barcelona se encontró sin preparación para afrontar las actividades bancarias típicas y con el mercado captado por entidades extracatalanas. Por su parte, algunos bancos de Bilbao sufrieron los problemas de falta de liquidez por exceso de inmovilizaciones, hecho habitual en los bancos industriales, y solo los que más habían avanzado en la captación de recursos ajenos escaparon de la trampa. Los bancos madrileños, en cambio, se encontraron con que habían elegido la vía óptima para el crecimiento de un banco a largo plazo.

La cuestión de la decadencia de la banca catalana ha sido uno de los tópicos de la historiografía española. Un artículo de Carles Sudrià sobre el tema concreta algunos de los puntos del trabajo de Muñoz comentado en los párrafos anteriores¹². Sudrià relaciona estrechamente el desarrollo financiero de Cataluña con las circunstancias de la coyuntura económica, lo que permite introducir otro factor explicativo del desarrollo bancario hispano. En primer lugar, precisa las causas de la especialización catalana en las operaciones bursátiles. La industria catalana, cuyo servicio financiero hubiera constituido el campo normal de actuación de los bancos catalanes, dependía de un mercado con muy baja capacidad de compra y sometido a la inestabilidad propia de las economías agrarias. La variabilidad de las ventas incrementaba el riesgo de las operaciones de financiación del capital circulante. En consecuencia, los propios industriales se tuvieron que hacer cargo de esta tarea, al ser imposible traspasar el riesgo a las entidades financieras vía crédito. De ahí que los bancos catalanes dieran la espalda a las operaciones comerciales y se centraran en una de las escasas alternativas de negocio: el mercado de valores¹³.

La situación a principios del siglo XX no mejoró apreciablemente, a causa de la pérdida de las colonias. Cuando se reanimatoron las exportaciones, la intermediación financiera anexa quedó en manos de la banca extranjera, que disponía de los medios para llevar a cabo las transferencias internacionales, al mantener establecimientos o corresponsalías en las zonas de origen de las materias primas y de destino de los productos finales, así como relaciones con los centros financieros internacionales. Los servicios financieros ligados al comercio interior, por su parte, fueron captados por las sucursales de otros bancos españoles de fuera del Principado¹⁴. El esplendor de la Gran Guerra pilló a la banca autóctona falta de preparación y en inferioridad de condiciones para competir con la banca foránea. Los recursos que llegó a acumular durante los años del conflicto bélico fueron colocados en el mercado de valores y desaparecieron con la crisis bursátil de posguerra. En cambio, los bancos de Madrid y Bilbao, faltos de una fuente de ingresos tan jugosa como fue la especulación bursátil, tuvieron que buscar alternativas. Esta búsqueda les llevó a las operaciones comerciales, más o menos combinadas con otras de carácter industrial, y a la expansión geográfica, que, a la larga, les permitió alcanzar la hegemonía de la banca nacional¹⁵.

10. Muñoz (1978), pp. 134-146. 11. Muñoz (1978), pp. 123-134. 12. Sudrià (1982). 13. Sudrià (1982), pp. 148-150. 14. Sudrià (1982), pp. 153-156. 15. Sudrià (1982), pp. 162 y 163.

En la década de los años veinte, el crecimiento económico impulsó la expansión de los bancos a través de sus redes de sucursales. Esta expansión tenía la virtud de integrar un porcentaje creciente de la población en los usos y hábitos financieros; elevaba el nivel de cultura financiera de la economía española precisamente en el momento en que esta demandaba sus servicios. La modernización de los hábitos financieros impulsó a su vez el crecimiento económico, que favorecería especialmente a los bancos que antes habían emprendido el camino de la apertura masiva de sucursales, dada la naturaleza idiosincrásica de las relaciones entre un establecimiento bancario y su clientela. De ahí las dificultades que encontraron las entidades catalanas que intentaron aplicar esta estrategia de crecimiento empresarial en los años veinte¹⁶.

3.2 Crecimiento económico y modernización financiera

Las relaciones entre el crecimiento general de la economía y el particular de los bancos también fueron destacadas a la hora de explicar la evolución del sector en el período de entre-guerras. Se supuso que el programa de inversiones de la Dictadura estimuló la actividad de la industria pesada, la más relacionada con los grandes bancos, que se vieron de esta manera especialmente favorecidos. La interrupción de los programas de obras públicas —el error Argüelles—, a la que más tarde se sumaron las consecuencias de la depresión internacional y la crisis de confianza provocada por el cambio político, ejerció un efecto depresivo sobre la economía. A pesar del cambio en el ciclo económico y de las dificultades que afectaron a algunas entidades, el conjunto de la banca española pasó sin mayores agobios los años de la República. El incremento de las cuentas de ahorros compensó de sobra la caída de las cuentas corrientes, y la menor demanda de crédito se solventó colocando los fondos en valores públicos o privados, de tal manera que la rentabilidad cayó tan solo levemente¹⁷.

El tema de la relación entre el comportamiento y los resultados de los bancos con el ciclo económico lleva a plantearnos también el vínculo que haya podido existir entre el desarrollo a largo plazo de la economía española y el grado de madurez alcanzado por el sistema bancario en cada momento histórico¹⁸. La referencia más importante que se ha planteado este asunto dentro de la historiografía española corresponde a Pablo Martín Aceña¹⁹. En su conclusión principal, considera que la economía española experimentó un desarrollo importante de su sistema financiero desde principios del siglo XX, pero que en el momento en que se inició la Guerra Civil todavía no se había alcanzado un nivel comparable al de otros países desarrollados, en línea con el estado general de la economía. En un trabajo posterior, el mismo autor completó el análisis para el período posterior a la Guerra Civil²⁰. El sistema financiero español experimentó a lo largo de las tres décadas posteriores a la Guerra un proceso de modernización acelerada, que le llevó, a la altura de los años sesenta, a parecerse a los sistemas de los países desarrollados. La conclusión que podemos extraer de este trabajo es la equiparación entre el desarrollo general de la economía y el de su sistema financiero. El nivel de bancarización de la población española se asemejó al de los países industrializados cuando la economía española alcanzó el nivel correspondiente de desarrollo económico.

16. Sudrià hace mención de los intentos promovidos por la Banca Arnús, el Banco de Cataluña y el Banco Hispano Colonial: Sudrià (1982), pp. 168 y 170. El único que llegó a buen puerto fue el último, porque contó con el apoyo del Banco Central, en el que se integró en 1950. Aparte, tenemos el caso de la Caixa de Pensions, que aparece como la única institución financiera autóctona capaz de competir con los grandes bancos privados en su propio terreno, aunque se viera constreñida por la regulación a que estaban sometidas las cajas de ahorros: véanse Nadal y Sudrià (1981) y Pérez y Bastardas (1999), cap. 6. 17. Véase Tortella y Palafox (1983), que recogen ideas ya expresadas por Velarde (1968) y García Delgado (1980). Véase también García Ruiz (1991 y 1993), que, aunque mantiene los elementos esenciales de los autores anteriores, señala que muy probablemente los bancos restringieron el crédito voluntariamente para evitar la toma de riesgos excesivos ante las dificultades económicas generales. Los cambios en la distribución de los activos bancarios no serían una mera adaptación pasiva a la caída de la demanda de crédito, sino la aplicación de una estrategia para rebajar los efectos negativos de la coyuntura económica. 18. Esta fue la relación que Goldsmith (1969) quiso poner de manifiesto. El tema ha recobrado actualidad a raíz de los desarrollos de la economía de la información y sus implicaciones para el funcionamiento de los mercados financieros: véase Levine (1997). 19. Martín Aceña (1985a). 20. Martín Aceña y Pons (1994), pp. 125-130.

3.3 Inflación y deuda pignoraticia

La cuestión del mecanismo de pignoración automática de la deuda pública en el Banco de España y sus hipotéticos efectos inflacionistas ha sido objeto de investigación en diversos trabajos centrados en la historia del banco central y en la instrumentación de la política monetaria²¹. Los primeros resultados destacaron que el objetivo último de la Ley de Ordenación Bancaria, aprobada en diciembre de 1921, era transformar el Banco de España en un banco de bancos y retirarlo de las relaciones directas con los particulares y las empresas no financieras. La bonificación en los tipos de interés de las operaciones que entablase el Banco con la banca privada constituía un medio con el que se pretendía incentivar a esta a que se acostumbrase a acudir a la entidad emisora en busca de liquidez. De esta manera, se esperaba que el instituto emisor llegara a influir en la marcha de la economía española a través de la gestión de los tipos de interés, como ya era norma en otros países. Sin embargo, como indicó Olariaga en su día, esta pretensión se vio interferida por el mantenimiento del sistema de pignoración automática de la deuda pública. El tipo de interés relevante para el control monetario dejaba de ser el de redescuento, que fue sustituido por el tipo de los préstamos con garantía de valores. La base monetaria salió de la órbita de decisión autónoma del Banco y estaría determinada por la actuación del Estado —sus emisiones de deuda— y de la banca privada —el ritmo de conversión de su cartera de fondos públicos en dinero en efectivo—. Además, el tipo de interés de estos préstamos no lo fijaría el Banco de España autónomamente, sino que se requería el acuerdo del Ministerio de Hacienda, que habría procurado mantenerlo por debajo del tipo de redescuento para facilitar la colocación de sus emisiones²².

Las posibilidades inflacionistas del sistema de pignoración resultan evidentes, si se verifican una serie de condiciones. El Estado debía emitir deuda en abundancia, esta tenía que ser suscrita en su práctica totalidad por la banca privada, la cual había de pignorarla masivamente en el Banco de España, a lo que se vería incentivada si, sistemáticamente, se hubiera mantenido el tipo de interés pignoraticio por debajo del rendimiento de los valores públicos. La comprobación empírica del funcionamiento del sistema fue realizada años después por Martín Aceña, en el contexto del análisis de la política monetaria del periodo de entreguerras²³. En primer lugar, comparó la evolución de la totalidad de los tipos de interés del Banco de España en el período 1919-1935 y, partiendo del principio de que el tipo de interés relevante para el control monetario iba a ser el que resultase más barato para los bancos, llegó a la conclusión de que ambos fueron importantes, puesto que el tipo de interés de los créditos pignoraticios no siempre estuvo por debajo del tipo de redescuento y, cuando esto sucedía, era mejor hacer uso del redescuento tradicional. La capacidad de regulación monetaria de ambos tipos de interés dependió de su gestión por el Banco de España y el Ministerio de Hacienda, de la estrategia de los bancos privados, de las tenencias de letras redescontables y de fondos públicos de los bancos, y de la rentabilidad interna de los títulos pignoraticios²⁴. Sobre la base de la información estadística disponible, Martín Aceña comprobó que no toda la deuda pignoraticia acabó en las carteras de los bancos, sino que en su mayor parte fue absorbida por el sector privado no financiero²⁵. Esto se debía a que la deuda pública constituía un activo líquido rentable, adecuado para dotar las reservas de liquidez de la banca, pero también para mantener el ahorro de los particulares. No se ha establecido el porcentaje de deuda pignorado por los bancos, pero Martín Aceña analizó los factores de creación de dinero y llegó a la conclusión de que la pignoración de títulos no fue el componente principal. Como ya era tradicional, la partida más importante continuó siendo la apelación directa del Tesoro al Banco de

21. Estas investigaciones reclaman la continuidad con una serie de ideas expresadas antes de la Guerra Civil sobre el funcionamiento de la economía española y, en concreto, su política monetaria. Las dos referencias más citadas corresponden a Flores de Lemus y al *Dictamen de la Comisión del patrón oro*, así como al libro de Luis Olariaga (1933).

22. Véase Tortella (1970). 23. Martín Aceña (1984 y 1985b). 24. Martín Aceña (1984), pp. 20-22. 25. Martín Aceña (1984), pp. 156 y 157, que confirma así lo dicho por Calvo Sotelo en sus memorias.

España²⁶. Ciertamente, el sistema condicionó el comportamiento de los bancos. El mecanismo de pignoración forzó al Banco de España a actuar de prestamista de última instancia de los bancos que disponían de fondos públicos en su cartera. Esta consecuencia quedó patente en las crisis bancarias de 1920, 1924-1925 y 1931. A pesar de que el Banco de España mostró poco o ningún interés por la suerte de los bancos privados en dificultades, aquellos que dispusieron de papel redescontable o de fondos públicos en abundancia obtuvieron del Banco toda la liquidez que necesitaron. En cambio, los bancos que no tuvieron una cantidad suficiente de estos activos se vieron abocados al cierre²⁷.

A pesar de la insistencia en los efectos inflacionistas del mecanismo de pignoración, se acabó confirmando con un análisis monetario lo que ya fuera observado por Velarde, aunque sin que se sacaran las conclusiones obligadas. El mismo sistema de provisión de liquidez a la banca privada coexistió con una situación de precios estables antes de la Guerra Civil y de inflación aguda en el período posterior a la misma. Según Martín Aceña, la cantidad de dinero en circulación se adaptó a las necesidades de la economía de forma inintencionada: «no fue el producto de la acción deliberada de los responsables de la política financiera, sino, esencialmente, el resultado del funcionamiento automático del mercado monetario»²⁸. Martín Aceña considera que ya en los años anteriores a la Guerra Civil se verificó el rasgo observado por el Servicio de Estudios del Banco de España en los años setenta: la oferta monetaria se adaptaba pasivamente a los requerimientos procedentes de la demanda de dinero²⁹. En consecuencia, nos falta una explicación de qué cambió en la demanda de dinero para que el mismo sistema monetario generase con los gobiernos de Franco una inflación sin precedentes en la historia económica española, mientras que no había sucedido así durante la Dictadura y la República.

La cuestión de la política monetaria después de la Guerra Civil fue objeto de examen en el Servicio de Estudios que se fue instaurando en el seno del Banco de España desde finales de la década de los cincuenta³⁰. Los especialistas del banco emisor diagnosticaron que, hasta principios de los años setenta, la política monetaria había sido fundamentalmente pasiva, adaptándose sin apenas excepciones a la presión ejercida por la demanda de dinero. La pignoración de la deuda pública en el banco central había constituido la fuente principal de creación de liquidez. Estos valores eran emitidos por el Estado a tipos de interés artificialmente bajos y colocados coactivamente en la banca privada, que los empleaba como garantía de los créditos obtenidos del Banco de España. La deuda pignoraticia desapareció tras el Plan de Estabilización de 1959, por exigencia de los organismos económicos internacionales que apoyaron el Plan, pero la política monetaria continuó sin atender al control de la liquidez del sistema, salvo en momentos de crisis de balanza de pagos. La continuidad ideológica de la política económica se demostró con la rápida aparición del sustituto de la deuda pignoraticia: los efectos automáticamente redescontables en el Banco de España en línea especial de crédito. Cuando la inflación arremetía y se ponían en peligro las cuentas con el exterior, los únicos medios de control monetario disponibles ante el exceso de liquidez se circunscribían a la imposición de límites máximos al crédito concedido por la banca privada y, en ocasiones, los depósitos previos a la importación³¹.

La situación descrita desde el Servicio de Estudios del Banco de España parece coherente con el análisis realizado por los autores responsables de la tesis de la monopolización de la banca privada. Sin embargo, existe una fuerte discrepancia en uno de los puntos fundamentales, como es el de la función de la deuda pignoraticia. Poveda trata el tema en términos poco propensos a considerar el mecanismo de pignoración como un sistema favorable a la banca. Este mecanismo fue un medio «para colocar emisiones de fondos públicos a un tipo de

26. Martín Aceña (1984), pp. 298. 27. Martín Aceña (1984), pp. 64-70, 81-87 y 224-234. 28. Martín Aceña (1985b), pp. 23. 29. Rojo y Pérez (1977). 30. Véase al respecto Martín Aceña (2000). 31. Véanse Sardá (1970), Poveda (1972 y 1980) y Rojo y Pérez (1977).

interés poco atractivo para el mercado, sin necesidad de recurrir a procedimientos más drásticos y perjudiciales para los intereses de la banca, único sector que poseía entonces recursos suficientes para asegurar la suscripción de emisiones»³². El paisaje descrito en este párrafo lleva a pensar que la banca fue *obligada* a suscribir la deuda, dada la pretensión del sector público de financiarse a bajo coste sin preocuparse de conseguir las condiciones de estabilidad macroeconómica necesarias. Como el rendimiento nominal de la deuda pública no era nada atractivo, solo la coacción pudo obligar a la banca a suscribir las emisiones del Estado. Por idéntico motivo, la banca no pudo colocar los títulos entre su clientela, a menos que hubiera aceptado soportar minusvalías. Las entidades bancarias optarían entonces por la posibilidad de pignoración que se les ofrecía³³. De esta manera, podían obtener un crédito equivalente al 80% o al 90% del valor facial de los títulos, cargado con un tipo de interés igual al nominal de la deuda y, en consecuencia, la banca acabaría invirtiendo en deuda del Estado el 10% o el 20% del nominal emitido³⁴. Tenemos a la vista un sistema innecesariamente complicado para que la banca privada financiara una mínima parte de los gastos del Estado, mientras que el grueso de los mismos corría a cargo del banco central. La futilidad del invento fue inmediatamente advertida. Sería un error pensar que la inflación se debía al mecanismo de pignoración, que solo constituiría el instrumento de monetización. La causa verdadera se encontraba en el déficit público y en la actitud permisiva de las autoridades ante la expansión monetaria³⁵.

Si comparamos las situaciones descritas por Martín Aceña y Poveda, se aprecia un cambio sustancial en el sistema de financiación del déficit público. Antes de la Guerra, la deuda pública se emitía a tipo de interés de mercado. De ahí que la banca aceptara voluntariamente las suscripciones, las colocara con relativa facilidad entre el público y se mostrara dispuesta a mantenerla en su cartera, sin cederla masivamente al Banco de España, como segunda reserva de liquidez. En cambio, después de la Guerra, la deuda pública constituyó un activo financiero indeseable para el sector privado. La suscripción solo fue posible por métodos coactivos y la banca se deshacía de la misma endosándosela al Banco de España. En este sentido, la deuda pignoraticia no podía constituir una fuente de fondos para la banca privada, porque dichos fondos estaban previamente en manos de las entidades financieras. La suscripción de deuda significaba tan solo una transferencia de recursos bancarios al Estado, una parte de los cuales se recuperaba con la pignoración. Durante el franquismo, el mecanismo de pignoración aparece como un sistema que solo favorece al Estado, que consigue financiación barata para su exceso de gastos. Antes de la Guerra Civil, esta financiación corrió a cargo del sector privado no financiero en su mayor parte, por lo que no dio lugar a la creación de base monetaria, ni a inflación. Después de la Guerra Civil, la financiación corrió a cargo del Banco de España a través de un mecanismo innecesario, que tan solo procuraba una mínima financiación a cargo de la banca y a duras penas contenía las presiones inflacionistas procedentes del presupuesto público.

Respecto a las ventajas que obtendría la banca privada de la diferencia entre el tipo de interés nominal de la deuda y el que cargaba el banco central por los créditos con garantía de valores públicos, debe tenerse en cuenta que la rentabilidad de referencia para los bancos no era este segundo tipo de interés, sino el rendimiento de las inversiones bancarias³⁶. Una entidad financiera no convertiría en efectivo unos títulos que le estuvieran proporcionando un rendimiento, aunque fuera muy reducido, a menos que dispusiera de usos alternativos para los fondos líquidos así conseguidos. En caso contrario, estaría perdiendo justamente el tipo

32. Poveda (1972), p. 173. **33.** Tortella y García Ruiz (2003), p. 70, muestran que el porcentaje de deuda pública viva situada en la cartera de los bancos aumentó respecto del período de preguerra (del 12%-14% en la década de los treinta, al 26% en 1941 y al 44% en 1959). Sin embargo, se mantuvo el porcentaje de la cartera pignorada en el banco central (40%-50%). Obviamente, sí aumentó el porcentaje de la deuda viva total pignorada y, en consecuencia, la creación de dinero y las presiones inflacionistas. **34.** Poveda (1972), p. 173. **35.** Poveda (1972), nota a pie de p. 174. Sardá (1970), pp. 452 y 453, se expresaba en un sentido similar cuando advertía que las leyes monetarias de noviembre de 1939 configuraban un sistema expuesto a la inflación porque la expansión monetaria iba a estar determinada por el endeudamiento del Estado, ya fuera a través de las emisiones de valores públicos o de la cuenta del Tesoro en el Banco de España. **36.** Poveda (1980), p. 73, nota 5.

cargado por el Banco de España por conceder el crédito, más las comisiones correspondientes y el coste de administrar el efectivo. Como cabría esperar que en la posguerra cualquier otra operación bancaria proporcionara una rentabilidad mayor que la de la muy infravalorada deuda del Estado, no extraña nada que la banca pignorara deuda en la medida en que hubiera demanda de crédito bancario suficiente.

Por último, queda por comentar la hipotética función de reserva de liquidez de la deuda pública. Gracias a la obligación que recaía sobre el Banco de España de conceder crédito ante la mera presentación de estos títulos, la banca privada habría tenido la posibilidad de emprender cualquier tipo de operación financiera, aunque le condujera a inmovilizaciones excesivas de su activo. Sin embargo, dicha función solo sería posible cuando las entidades estuvieran dispuestas a mantener saldos no pignorados en cartera. La función de garantía debió de ser efectiva antes de la Guerra Civil, y así queda confirmado por lo dicho por Martín Aceña al comentar el uso que se hizo de la deuda por parte de los bancos en dificultades para conseguir financiación del Banco de España. Sin embargo, esta función no habría sido posible en la posguerra si fuera cierta la pignoración inmediata y masiva de la deuda ante el banco emisor, puesto que las entidades financieras no dispondrían de esta reserva, al haberse deshecho de la misma. El control que se dice consiguió la banca privada sobre las grandes empresas en la posguerra se debería haber obtenido con fondos y coberturas que nada tuvieran que ver con el mecanismo de pignoración automática de la deuda del Estado.

3.4 Relaciones banca-industria

La tesis de la hegemonía ejercida por la banca sobre las grandes empresas españolas también se ha visto cuestionada recientemente. En una primera llamada de atención, Francisco Comín destacó el bajo porcentaje que suponían los títulos privados dentro de la cartera de valores de los bancos, en torno al 25% en 1923-1934; más peso tenían los efectos comerciales o los fondos públicos³⁷. También se ha aportado evidencia de que la banca española no era tan marcadamente universal como el paradigma de la misma, la alemana, ni siquiera en los momentos en que se ha datado la culminación del control de la banca sobre la industria, los años cincuenta. M.^a Ángeles Pons recuperó un trabajo de Sánchez Pedreño en el que se comparaban las distribuciones de los activos de tres sistemas bancarios: el alemán, el italiano y el español en 1959³⁸. Se advierte que los bancos españoles se centraban mucho más en operaciones a corto plazo, tanto en el lado del activo como del pasivo.

Los aspectos básicos alrededor de los que gira la tesis del poder de la banca sobre las grandes empresas españolas no han sido objeto de investigaciones sistemáticas³⁹. Recordemos que estos son las vías de control sobre las empresas y el tipo de gestión ejercido por los bancos. Se considera que la banca ha sometido a la gran empresa a través del control de las acciones (por ser de su propiedad o por la práctica del voto delegado) y por la presencia de personal ligado a la banca en los consejos de administración. La única evidencia a nuestra disposición son los recuentos para años aislados del número de empresas no financieras con consejeros comunes con los bancos⁴⁰. Sin embargo, nada se sabe de la capacidad de in-

37. Comín (1987), pp. 107. 38. Pons (1999a), pp. 132-137. 39. Véase la reciente revisión del tema de Pons (2001b). 40. Los apéndices de Roldán, García Delgado y Muñoz (1973) son un buen ejemplo de este tipo de trabajos. Este, en concreto, muestra una impresionante relación de bancos y empresas no financieras relacionadas a través de un centenar de personajes, los llamados «grandes capitalistas de la industria española», a la altura del año 1921. El apéndice 6 presenta el número de consejos de administración en que cada uno de ellos se encontraba presente. Suman en total 1.085 consejos, lo que implica una media de 10-11 consejos por persona, en un rango que va de 4 a 27 consejos. Los autores utilizaron esta información para destacar el elevado grado de coordinación entre las empresas y para postular el control de las mismas por parte de los bancos. Sin embargo, se pueden plantear dos objeciones. En primer lugar, la mera constatación de la comunidad de consejeros no indica el sentido de la relación. Así, Fohlin (1999) y Tomka (2001) concluyen que los consejos de administración no tienen el mismo papel en todas las empresas, por lo que no puede llegarse a conclusiones generales sin un estudio mínimamente detallado de cada caso. En segundo lugar, como sugirió Kocka (1978), p. 568, para el mismo debate en Alemania, la misma acumulación de cargos dificulta el seguimiento de los asuntos particulares de cada empresa y, en consecuencia, debilita la capacidad de influencia del consejero.

fluencia de estas personas sobre la gestión de las empresas. Tampoco disponemos de información acerca de los porcentajes reales de las acciones cuyos derechos políticos eran disfrutados por los bancos. No basta con señalar que el conjunto de la gran banca disponía de una porción significativa de las acciones de una empresa. Para que un banco controle una empresa es necesario que disponga de una participación significativa sobre su capital, sin que exista otro accionista equiparable que le discuta la primacía. En otro caso, se estaría postulando que los acuerdos colusivos entre los grandes bancos no se limitaban solo a los tipos de interés u otros aspectos del negocio bancario, sino que comprenderían también la forma como se explotaba a los grandes clientes. En tal caso, el poder de la banca sobre las empresas no sería más que un aspecto derivado de los acuerdos oligopolistas pactados entre los grandes bancos, que aparecen, en consecuencia, como el problema principal que se ha de investigar.

Relacionado con lo anterior, tenemos el asunto de los comportamientos de los bancos respecto de las empresas no financieras: cómo ejercían su hipotético poder de mercado. En la revisión de la literatura que estamos repasando, M.^a Ángeles Pons destaca la facilidad con que los bancos repercutían los costes sobre sus clientes, que sería compatible con una situación de falta de competencia⁴¹. Sin embargo, también destaca que, durante el franquismo, las empresas españolas tenían una capacidad de autofinanciación baja, que las hacía depender del crédito bancario ante la falta de intermediarios financieros alternativos. Un mercado caracterizado por el exceso de demanda de fondos prestables favorece que los oferentes, la banca, repercuta sus costes con facilidad. Como muy bien señala M.^a Ángeles Pons, las preguntas se desplazan hacia las barreras que impedían la aparición y desarrollo de nuevos productos, mercados o intermediarios financieros, lo que le lleva a discutir el papel de la legislación bancaria. El statu quo se conformaría de esta manera como el obstáculo principal al desarrollo del sistema financiero y como un factor que facilitaría los comportamientos colusivos. Dada la extensión con que se ha tratado este tema en la historiografía española, le dedicaremos un capítulo específico.

41. Pons (2001b), p. 262.

4 La regulación de la banca

El tema de la regulación bancaria que más ha llamado la atención de los investigadores ha sido la naturaleza de la legislación financiera decretada por los gobiernos de Franco. De hecho, la discusión sobre la regulación de la banca en el siglo XX se puede ordenar en torno a dos grandes temas. La primera cuestión consiste en dilucidar en qué medida la legislación franquista continuó o rompió con la regulación de preguerra. En segundo lugar, se tratará el tipo de relaciones que se establecieron entre los poderes públicos y la banca privada. Es decir, si cabe hablar de captura del Estado o, como se ha defendido recientemente, debería tratarse como un pacto entre ambos agentes o, dando un paso más, si cabría considerarlas como una imposición unilateral por parte de los poderes públicos.

4.1 La legislación bancaria: ¿continuidad o ruptura?

La idea más generalizada considera que la Ley de Ordenación Bancaria de 1946 se limitó a insertar la legislación promulgada entre 1938 y 1942, sin modificar el carácter esencialmente intervencionista que ya existía en la LOB de 1921¹. La opinión contraria sostiene, en cambio, que la LOB de 1946 consolidó los principios monetarios y bancarios de la inmediata postguerra, pero rompió con la línea reguladora iniciada con la LOB de 1921. La base para sostener esta hipótesis se encuentra en los comentarios de algunos autores contemporáneos acerca de la ineffectividad de la LOB de 1921, al contrario de lo ocurrido con la LOB de 1946, cuya demostración palpable era la vigencia de un *statu quo* sometido férreamente a las directrices gubernamentales².

La discusión sobre la continuidad o ruptura en la naturaleza de la legislación bancaria requiere separar el análisis de las intenciones del legislador y del texto en que quedaron plasmadas finalmente, por un lado, de la aplicación práctica de la regulación, por otro. No existe ningún trabajo que haya emprendido el estudio del segundo aspecto de un modo sistemático, si exceptuamos el reciente libro de Esteban M.^a Faus, que ha trabajado con las actas del CSB³. Aparte de esta referencia, disponemos únicamente de las impresiones de autores contemporáneos o los análisis de algunos historiadores, que, en general, juzgan las intenciones

1. El origen de esta posición se encuentra en el preámbulo de la LOB de 1946, donde se declaraba que la Ley «no representa ninguna innovación fundamental. Supone, por el contrario, una afirmación de continuidad en la orientación que inició en nuestra Patria la Ley de Ordenación Bancaria de 1921». Obviamente, se trata de la opción sostenida por los partidarios de la tesis de la monopolización de la banca, como ya hemos visto. Sin embargo, la misma impresión se sostiene desde otras perspectivas. Véase, por ejemplo, Sardá (1970): «La ley de 1946 crea un marco para la evolución financiera del país, acentuando tendencias que ya provenían del período anterior» (p. 459). Mucho más recientemente, Pons (1999b) afirma que la LOB de 1921 «...fue el primer paso hacia una regulación específica y ampliamente intervencionista de la banca en España» (p. 39), que «llevaba implícita una ideología muy clara respecto al nivel de regulación óptimo del sistema bancario» (p. 40), y que la LOB de 1946 «vino a reafirmar la Orden Ministerial de 19 de octubre de 1939 y confirmaba una circunstancia que se había producido de facto desde 1921»: la introducción de barreras de entrada (p. 45). 2. Ya en el momento de la discusión del proyecto de ley, en diciembre de 1921, Luis Olariaga llamó la atención sobre la falta de una auténtica regulación de la banca privada. La Ley Cambó se limitaba a crear el Consejo Superior Bancario, en el que se delegó la regulación del sector, lo que suponía dejar a los propios banqueros privados que se ordenasen a su gusto [véase la reedición de sus artículos sobre la cuestión en Olariaga (1992)]. Ceballos Teresí (1932), vol. 5, pp. 343-345, aludió a la incapacidad de la legislación para evitar la concurrencia excesiva entre las entidades y la falta de efectividad real del CSB. Canosa (1945), pp. 73 y 74, dice que la LOB de 1921 apenas entró en materia en lo referente a la banca privada, la cual «continuó dentro de la misma insolidaridad su marcha por los caminos de la competencia desleal, libre de toda preocupación de tipo punitivo, porque la ley no establecía sanciones». En la misma línea, Ridruejo (1954) dejó constancia de que la LOB de 1921 fue el primer intento serio de organizar el sistema bancario español, pero que el Estado apenas había ejercido las facultades de que se había investido. En el momento mismo de la promulgación de la LOB de 1946, Paris Eguilaz (1947) defendió la opinión de que la nueva Ley mantenía unos principios opuestos a la de 1921. Recientemente, Sánchez Asiain (1992), pp. 181, 189 y 195, ha considerado que la economía de la inmediata posguerra se caracterizó por el mantenimiento de la política desarrollada durante el conflicto, de intervención en la economía. El *statu quo* no habría sido más que la aplicación a la banca de las medidas de control que los gobiernos posteriores a la Guerra Civil estaban ejerciendo sobre el conjunto de la sociedad española: la LOB de 1946 «consagró definitivamente el control gubernamental sobre la banca privada» (ibídem, p. 195). 3. Faus (2001).

de la Ley de acuerdo con sus hipotéticos efectos (concentración, monopolización, inflación). Quizá no esté de más recordar que contigüidad temporal no implica relaciones de causalidad y que, por otro lado, las intenciones del legislador no tienen por qué ser respetadas en la puesta en práctica de una ley, más aún cuando el régimen político sufre transformaciones fundamentales, tal como sucedió en España a partir de 1923.

Aun con todas las precauciones que vengan al caso, siempre es posible comparar la redacción de ambas Leyes de Ordenación Bancaria para comprobar en qué medida mantenían o no unos mismos rasgos básicos. La consideración de este tema requiere una corta digresión previa sobre el carácter general de la regulación de la banca y una discusión acerca de los propósitos manifestados por el autor de la LOB de 1921, Francesc Cambó. Posteriormente, veremos en qué medida la LOB de 1946 introdujo variaciones significativas y cuáles podrían haber sido las intenciones del legislador.

A la industria bancaria se le atribuye una importancia peculiar en el funcionamiento de cualquier economía, porque maneja el sistema de pagos, esencial para mantener en funcionamiento tanto la circulación de mercancías como los factores de producción, y porque genera buena parte de los medios de pago. Junto a estas funciones macroeconómicas, que configuran el sistema financiero como un canal privilegiado en la transmisión de la política monetaria, la banca lleva a cabo la actividad de intermediación financiera: facilita la colocación del ahorro y lo dirige hacia la inversión mediante la oferta de activos financieros aceptables en términos de riesgo y liquidez por ahorradores y prestatarios. La diferencia en los plazos de vencimiento de los pasivos bancarios —en buena parte, a la vista— y los activos —inmovilizados durante períodos de tiempo más largos— conlleva un riesgo para la estabilidad de las entidades bancarias. Una retirada masiva de los depósitos e imposiciones acaba, tarde o temprano, con las reservas de liquidez de cualquier banco que, si no puede movilizar los componentes de su activo, le conducirá irremediablemente a la suspensión de pagos. Esta situación no sería diferente a la suspensión de pagos de cualquier otro tipo de empresa si no fuera por el componente de confianza que los ahorradores han otorgado a los bancos en los que tienen depositado su dinero. La noticia del cierre de un único banco puede empujar al conjunto de los depositantes a correr a sus entidades para comprobar que su dinero sigue estando disponible. Enfrentada el conjunto de la banca a retiradas masivas de los depósitos, la quiebra del sistema financiero es un acontecimiento ineludible y, con ella, la paralización de la actividad económica ante la caída súbita de los medios de pago y la desaparición de los canales de circulación financiera. Este riesgo sistémico es la causa principal de que el sistema financiero constituya una de las industrias más reguladas en cualquier país del mundo. Las motivaciones de la regulación provienen del interés por preservar la seguridad de los establecimientos bancarios y la estabilidad del conjunto del sistema financiero, así como por el deseo de controlar la oferta monetaria y estabilizar el nivel de precios. Ambas preocupaciones llevan a promover empresas bancarias de gran tamaño. El control monetario se ve facilitado si el banco central, o quien ejerza de autoridad monetaria, solo tiene que mantener relaciones con un número reducido de entidades colaboradoras. La regulación es más fácil de redactar si ha de adecuarse a las características de un número limitado de bancos y, a ser posible, si estos se parecen entre sí. De una forma u otra, se piensa que existe una relación entre solvencia y tamaño del banco. Cuanto mayor sea un banco, más diversificadas estarán las partidas de sus balances y menor será el riesgo de suspensión de pagos. Esta preferencia por los grandes bancos se enfrenta al inconveniente de que pudiera afectar al grado de competencia en el sector y, eventualmente, a la eficiencia en el funcionamiento de los bancos. Tenemos de esta manera un tercer motivo para la regulación, el control de las prácticas monopolistas o de la concentración del poder económico, a menudo asociado a la preocupación de los poderes públicos por la concentración del poder político en manos de los banqueros. La regulación debe compaginar la estabilidad del sistema financiero con la eficiencia de la actuación de los bancos, ligada esta, de un modo u otro, a la competencia entre entidades financieras. Un cuar-

to motivo de la regulación estribaría en el deseo de los poderes públicos de utilizar unos recursos tan fundamentales como los depositados en los bancos para cumplir con los objetivos de la política gubernamental, económica o de otro tipo. Este cuarto tipo de regulación puede tildarse de espuria, en el sentido de que no está justificada por las características intrínsecas de la industria bancaria. De hecho, es difícil de justificar con argumentos económicos ortodoxos⁴.

Las regulaciones bancarias habituales —dejando de lado las de control monetario— se pueden clasificar en dos grupos: las medidas preventivas, destinadas a controlar los niveles de riesgo soportados por los bancos, que afectan a la probabilidad de que entren en crisis, y las medidas protectoras de los clientes o de los propios bancos ante tales situaciones. Entre las primeras, de tipo preventivo, tenemos las restricciones a la entrada en el mercado, los requisitos sobre el capital mínimo, ratios de liquidez, reglas sobre diversificación del activo, normas acerca de qué líneas de negocio son admisibles y la regulación de los tipos de interés. Entre las medidas protectoras más comunes, tenemos la suspensión de la convertibilidad de los depósitos en efectivo, la actuación de un prestamista de última instancia, los sistemas de seguro de depósitos o la intervención pública directa en la reestructuración o liquidación de entidades con problemas.

Con estas ideas en mente, entraremos a tratar nuestro problema histórico. La LOB de 1921 se aprobó para prorrogar el privilegio de emisión del Banco de España, que estaba a punto de vencer. Sin embargo, los objetivos de la Ley se ampliaron: se intentó ligar el funcionamiento del banco de emisión con la ordenación de la banca privada, que hasta entonces no había estado sujeta a ningún tipo de legislación específica. La historiografía española ha tendido a considerar que esta Ley fracasó en su intento de convertir al Banco de España en un auténtico banco central, que se encargase de las funciones típicas de tal organismo: gestión de la política monetaria, control del tipo de cambio y prestamista de última instancia. Sin embargo, la pretensión del ministro de Hacienda, Francesc Cambó, no parece haber sido tan ambiciosa. Su propósito, tal como explicó en el discurso de presentación del proyecto de ley en el Congreso de los Diputados, consistía tan solo en iniciar el proceso de transformación del Banco de España, dejando para sus sucesores y los parlamentos posteriores el desarrollo y acabado del mismo⁵.

La Ley se limitó a poner un tope a la emisión de masa monetaria y a exigir una cobertura metálica razonable, al mismo tiempo que ponía coto al mecanismo de monetización del déficit público. El ministro se refirió a la similitud del porcentaje de cobertura metálica con el establecido en otros países, aunque reconoció que se había calculado de tal manera que la cantidad de oro necesario para proporcionar la cobertura exigida por la Ley coincidiese con la reserva

4. Sobre la regulación de la banca, véase Baltersperger (1990). Como puede verse, se trata del menú tradicional de cuestiones macroeconómicas y microeconómicas que han preocupado a los reguladores en el último medio siglo. No obstante, en los últimos años las cuestiones macroeconómicas tienden a descartarse como justificación de la regulación de la banca: véanse Baltersperger y Dermine (1987) y Bhattacharya, Boot y Thakor (1998). Ninguna de las razones referidas en el texto fueron desconocidas en su momento por quienes se dedicaron al estudio del sistema financiero español, aunque tendieron a acentuar la necesidad de restringir la competencia por juzgar que, en caso contrario, acabaría perjudicando al conjunto del sistema: véanse Olariaga (1992 y 1954), Paris Eguilaz (1947), Ridruejo (1954), Sáez de Ibarra (1954), Prados Arrarte (1958) y Villalonga (1961). Recientemente, Faus (2001), pp. 117 y 118, considera que el control de los tipos de interés y la expansión de las sucursales constituían las únicas medidas para evitar actuaciones excesivamente audaces, en unos momentos en que ni el Banco de España ni el Estado garantizaban la función de prestamista de última instancia. Una necesidad sentida especialmente, dada la frecuencia de las quiebras bancarias. Más aun, Faus sugiere que la «igualdad de condiciones» servía para proteger a los bancos locales, que de otro modo habrían sido incapaces de resistir la competencia de los grandes bancos, en pleno proceso de expansión geográfica. Así, en marzo de 1928, la Federación de Banca Local pidió que se establecieran restricciones en la apertura de sucursales (ibidem, pp. 106 y 107). Martín Aceña (2001) repasa las actuaciones del Banco de España de 1876 a 1936 y constata que, al menos, antes de 1931 el Banco no parece haberse considerado comprometido con la salvaguardia del sistema bancario. 5. El discurso de F. Cambó está reproducido en Ministerio de Hacienda (1921) y Cambó (1991). Véanse también Pabón (1969), pp. 320-323, y Cambó (1981), pp. 339-345. A partir de las actas del Comité Central de la Banca se deduce que la iniciativa corrió a cargo del ministro y que la máxima preocupación de los bancos privados fue mantener el sector al margen del juego político y evitar convertirse en parte de la burocracia estatal [véase Faus (2001), cap. 3].

de oro que el Banco de España atesoraba en sus arcas en aquellos momentos. Los límites a la creación de dinero se completaron con la prohibición de que el Banco aumentase su cartera de renta, compuesta en su mayor parte por títulos de deuda pública. Se cerraba de esta manera el método habitual de financiación monetaria del déficit público (y también la posibilidad de controlar la oferta monetaria mediante operaciones de mercado abierto). Hasta ese momento, la práctica habitual había consistido en el endoso por parte de la Hacienda Pública de títulos de deuda en contrapartida de los billetes entregados por el Banco para el pago de los gastos del Estado. Al no exigirse el retroceso de la operación en ningún plazo, los títulos quedaban en la cartera del Banco por tiempo indefinido y la base monetaria quedaba incrementada permanentemente. La LOB de 1921 eliminaba este mecanismo y dejaba al Estado únicamente con el recurso al crédito de tesorería previsto en el propio texto. Esta línea de crédito se limitó al 10% del monto global del presupuesto del Estado y se penalizaba su mantenimiento por más de seis meses con un aumento del tipo de interés devengado. Por último, el ministro dejó claro que el método principal de control monetario en cualquier país era la manipulación del tipo de redescuento y que este debía llegar a ser el mecanismo esencial de la política monetaria española. No obstante, no se definieron unas reglas claras de actuación, sino que se dejó la cuestión en manos del Consejo del Banco de España, cuya composición se amplió con tres consejeros nombrados por el CSB y dos más en representación de las cámaras de industria y comercio y de las corporaciones oficiales agrícolas. Se confió en que un consejo así formado sería capaz de gestionar el tipo de descuento de acuerdo con los intereses de la economía española. Al mismo tiempo, se declaró la necesidad de erradicar la situación anárquica en que se desenvolvía la banca privada, que, como mecanismo de transmisión de la política monetaria, se configuraba como un grave elemento de perturbación en la gestión de los tipos de interés. La necesidad de contar con la colaboración de los bancos privados para esta tarea fue uno de los motivos que llevó al ministro de Hacienda a regular en la misma ley los principios de actuación del Banco de España y el régimen de ordenación de la banca privada.

El segundo motivo para incluir la ordenación de la banca privada en la Ley estaba relacionado con la función de banco de bancos que debía llegar a tener algún día el Banco de España. Es aquí donde el carácter de apertura del proceso regulador queda más patente. Cambó invitó al conjunto de la banca a colaborar en el establecimiento de un sistema financiero estable, en línea con las ordenaciones existentes en tres países que citó expresamente: Francia, Gran Bretaña y, acompañado de grandes elogios, el sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Era idea del ministro que en estos países había existido un consenso entre los poderes públicos, el banco central y los grandes bancos privados para fijar las normas de solvencia y las obligaciones mutuas. Cambó pretendía que en España se desarrollase un proceso que condujera al establecimiento de un sistema consensuado que diese parecidas condiciones de estabilidad. De ahí que, en su discurso, partiese de que, de momento, no se podía obligar al Banco de España a relacionarse exclusivamente con los bancos privados, a abandonar sus operaciones con empresas y particulares no vinculados a las finanzas. Y ello por dos motivos: el peso que todavía retenía el Banco en la financiación del sector privado no financiero y la falta de requisitos para el control de riesgos de obligado cumplimiento por los bancos privados, lo que conduciría a la falta de confianza en la estabilidad del sistema bancario. El primer paso que debía darse en este camino, precisamente el que recogió la Ley, iba a consistir en crear un organismo, el Consejo Superior Bancario, que reuniese a representantes del Estado y de la banca privada, al que se dotó de competencias para fijar las normas generales de actuación de los bancos que quisieran acogerse al sistema. El incentivo creado por la Ley para impulsar la autorregulación bancaria consistió en el régimen de bonificación que el Banco de España quedó obligado a conceder en las operaciones de descuento que llevase a cabo con los bancos inscritos. Cambó era consciente de las posibilidades de colusión a que daba lugar la Ley. Para evitarlo, procuró acotar el campo de actuación del CSB para que no pudiese

coartar la libertad de actuación de los bancos más allá de lo necesario para asegurar la estabilidad del sistema financiero⁶.

La lectura de la LOB de 1921 y las declaraciones de su promotor permiten considerar que no hubo necesariamente una intención expresa de cartelizar a la banca privada, aunque sea muy legítimo preguntarse si en algún momento el CSB se utilizó como foro donde pactar acuerdos en contra de la competencia. La LOB de 1921 entra más bien dentro del conjunto de regulaciones bancarias que empezaron a promulgarse en todo el mundo en las primeras décadas del siglo XX, como respuesta a crisis bancarias graves en la práctica totalidad de los casos. De cualquier modo, los efectos colusivos de la actuación del CSB deben estudiarse con más detalle y dentro del contexto de cada período histórico, puesto que no debe partirse del prejuicio de que dicha actuación se mantuvo invariable a lo largo de su medio siglo largo de existencia⁷.

Si entramos a comparar las leyes de ordenación bancaria anterior y posterior a la Guerra Civil, se aprecian unas diferencias significativas, que justifican se les consideren dos tipos radicalmente diferentes de regulación⁸:

1. La LOB de 1921 creó un sistema de autorregulación, mientras que la LOB de 1946 configuró un sistema totalmente intervenido por la Administración. La LOB de 1921 consagró un sistema de autorregulación bajo la supervisión de un Comisario Regio, nombrado por el Ministro de Hacienda. Se facultó al Comisario para suspender los acuerdos del CSB y someterlos a la resolución del Ministro, pero «las normas que el Consejo acuerde y el Comisario Regio sancione, serán, mientras no sean derogadas o modificadas, de observancia obligatoria para toda la banca inscrita». En cambio, la LOB de 1946 otorgó al Ministro de Hacienda la facultad de dictar las normas generales de la política crediticia. Los artículos 42 a 48 indican claramente que serían el Ministerio de Hacienda o la D. G. de Banca y Bolsa los organismos encargados de regular la actuación de la banca privada. El CSB quedó como un mero órgano consultivo del Ministerio de Hacienda (artículo 50), al que correspondía, sin perjuicio de las facultades del Ministerio, únicamente servir de órgano de enlace entre la banca y el Ministerio, y colaborar en la ejecución de las directrices oficiales.
2. La LOB de 1921 mantenía la libertad de entrada en la actividad bancaria. La inscripción en la Comisaría de la Banca era voluntaria y tan solo se excluía a los bancos y banqueros extranjeros. No se estableció ninguna condición para ejercer la actividad, ni siquiera definía qué se entendía por banco o banquero. La exigencia de autorización del Ministerio de Hacienda, previo informe del CSB, para hacer uso de la denominación de banco o banquero se introdujo en 1926, de nuevo como reacción ante la crisis de entidades bancarias. La LOB de 1946 mantuvo el requisito de autorización administrativa, con la única novedad de obligar también a los bancos extranjeros a adscribirse al CSB.

6. El carácter intervencionista que se ha atribuido a la LOB de 1921 crea algunas dificultades adicionales, como, por ejemplo, cuando se intenta explicar la trayectoria intelectual del asesor de Cambó en esta materia, Francisco Bernis. Fuentes Quintana (2001), p. 354, nota 11, encuentra problemático conciliar el presunto intervencionismo de la Ley con la trayectoria intelectual previa de Bernis, partidario, hasta poco antes, de la liberalización de los mercados internos españoles. Fuentes Quintana opta por distinguir dos etapas en el pensamiento de Bernis, la de profesor en Salamanca y la del Secretario del CSB: «El desplazamiento de Bernis a Madrid cambia no solo el escenario de seis de sus actividades [...] sino también algunas de sus ideas vigentes en su etapa salmantina» (ibidem, p. 354). A partir de 1922, Bernis se dedicará a «la defensa tenaz del poder corporativo de la banca» (ibidem, p. 397). Sin embargo, las opiniones que Bernis reflejó en el cuestionario sobre la implantación del patrón oro, que datan de 1928, reclamaban la liberalización y saneamiento de la economía, el ajuste del comportamiento del Tesoro y que se facilitase la inversión extranjera (ibidem, pp. 402 y 403); opiniones que casan mal en un defensor acendrado del nacionalismo económico, como debería corresponder al Secretario de uno de sus organismos esenciales. 7. Por ejemplo, el CSB llegó a la conclusión, en abril de 1926, de que no podía obligar a la banca inscrita, y aún menos a la no inscrita, a aplicar condiciones uniformes. Obligaciones de este tipo solo podían correr por cuenta del gobierno. Véase Faus (2001), p. 103. 8. Compararemos el texto refundido de la LOB de 1921, de 24 de enero de 1927, que incluye las normas aprobadas por la Dictadura en el sentido de reforzar la autoridad del CSB, con la LOB de 31 de diciembre de 1946, que refunde toda la normativa de posguerra.

3. La LOB de 1921 dejó a los bancos libertad absoluta para establecer las características del negocio, sujeto si acaso a las normas del CSB. Estas últimas se extendían a los aspectos sujetos normalmente a regulación: capitales mínimos, coeficientes de solvencia (ratio entre fondos propios y depósitos) y liquidez (ratio entre activo realizable y obligaciones exigibles), tipos de interés máximos de las operaciones pasivas, tipos y condiciones mínimas en las operaciones bancarias, si se considera que dan mayor estabilidad al sistema crediticio, y —subrayamos— «aquellas disposiciones de carácter general que, *sin menoscabo de la agilidad bancaria y de la peculiar manera de trabajar de cada uno de los bancos y banqueros inscritos*, se estimen necesarias o convenientes para el interés público». Muy diferente es la normativa establecida en la LOB de 1946. Todos los aspectos del negocio bancario pasaron a estar sujetos a autorización administrativa. Se negó radicalmente la libertad de empresa. Toda decisión estratégica de las entidades debía contar con el visto bueno previo del Ministerio de Hacienda. Este asumió las competencias reguladoras otorgadas al CSB anteriormente y, además, las referentes a reparto de dividendos o de reservas, límites superiores a determinadas cuentas acreedoras a plazo, cambios en la forma jurídica de las empresas, ampliaciones de capital, traspaso de sucursales, absorciones, fusiones o toma de paquetes accionariales de control, pasó a dirigir la inspección de las entidades hasta la reforma de 1962 (antes corrían por cuenta del Banco de España), a sancionar los incumplimientos de las normas y formular cuantas indicaciones considerase convenientes acerca de la política de crédito que practicara un banco o banquero concreto.

Los contenidos de las LOB de 1921 y 1946 difieren en una serie de aspectos de un modo tan radical, que cabe considerarlas obra de dos ideologías reguladoras diferentes. La primera corresponde a una mentalidad que mezcla concepciones liberales y corporativistas, mientras que la posterior a la Guerra Civil incorpora un elemento antiliberal —intervencionista y totalitario— y fuertemente reglamentista. No es muy difícil asociar ambas ideologías reguladoras con las doctrinas políticas dominantes en cada uno de los dos períodos históricos. La interpretación del carácter de la regulación bancaria se debería insertar en el debate más amplio acerca de la naturaleza de la política económica del franquismo y el grado de continuidad o cambio que supuso respecto del período histórico anterior. Una línea de investigación ha considerado que el conjunto de la política económica del franquismo no sería más que la culminación de las corrientes anteriores a la Guerra Civil, la llamada vía nacionalista del capitalismo español, que ya hemos comentado en páginas anteriores. Otra corriente, en cambio, considera que el franquismo, sobre todo el de la inmediata posguerra, supuso una ruptura significativa con la política económica de preguerra, al introducir ideas importadas de los países totalitarios (Italia y Alemania) y aportar como elementos originales ciertas concepciones militaristas acerca de la gestión de la economía⁹.

4.2 La legislación bancaria: captura del Estado, pacto o control político de la banca

La cuestión tratada en el apartado anterior se encuentra estrechamente relacionada con la discusión del tipo de vínculos entre el Estado y la banca privada. La tesis de la monopolización de la banca lo plantea como un caso flagrante de captura del Estado. La banca, constituida como el centro de poder de la oligarquía económico-financiera formada en España durante la Restauración, controló en todo momento la maquinaria del Estado, de la que hizo uso para su exclusivo beneficio. En concreto, ideó el mecanismo de pignoración automática para allegar recursos ilimitados con los que ejercer de banca mixta y hacerse con el control de la gran industria. Sacó adelante la legislación bancaria para restringir la competencia y adecuar el fun-

9. Véanse los comentarios de Catalán (1995a), pp. 59-75, y las referencias allí indicadas, así como el libro de San Román (1999), partes I y II, en lo referente a la política industrial.

cionamiento de los mercados financieros a conveniencia, sobre todo, de la gran banca. Ya hemos comentado las justificaciones de la LOB de 1921 ofrecidas por su autor, Francesc Cambó. No es difícil encontrar en las mismas argumentos a favor de la captura del Estado, pero igualmente se puede defender la LOB de 1921 como el primer intento de regular la banca en España de modo similar a como se estaba haciendo en otros países. Las justificaciones de la LOB de 1946 y la legislación anexa no están tan claras. No se encuentran justificaciones oficiales más allá de la exposición de motivos de la Ley y se ha de dirigir la atención hacia las expresadas por algunos personajes afectos al Régimen¹⁰.

Algunas de las razones de la legislación de posguerra ya aparecían en las palabras de Cambó un cuarto de siglo antes; en concreto, las que tenían que ver con la estabilidad del conjunto del sistema financiero y de la política monetaria. Otros dos motivos aducidos aparecen más novedosos: el control de los comportamientos monopolistas de los bancos y la asignación de recursos financieros de acuerdo con el programa económico de los gobiernos franquistas. Para conseguir la estabilidad del sistema financiero se optó por cerrar el mercado y restringir la creación de bancos y sucursales (en esto consistía el llamado *statu quo*), en vez de continuar con el sistema autorregulador de preguerra. A partir de 1938, el Ministerio de Hacienda decidiría quién podría ejercer el oficio de banquero, pero no se hicieron públicos los criterios seguidos para autorizar fichas bancarias ni se dejó claro si se pretendía seguir alguna política de concentración o desconcentración de la banca o cualquier otro objetivo político¹¹. La política monetaria practicada a lo largo de todo el franquismo fue extraordinariamente laxa, como ya se ha tenido oportunidad de comentar. Joan Sardà dio a entender que la única preocupación del Nuevo Estado en este sentido se limitó a mantener bajos los tipos de interés para aliviar la carga financiera del Estado. La legislación aumentó el control ejercido por el Ministerio de Hacienda sobre la totalidad del sistema financiero, pero este apenas hizo uso de sus facultades, salvo mantener bajos los tipos de interés¹². La posibilidad de que la LOB de 1946 pusiera freno a los muy probables comportamientos monopolistas que facilitaba el *statu quo* fue negada por Sardà, aunque consideró que la Ley daba estas facultades al Estado. La regulación de los tipos de interés sirvió, en todo caso, para favorecer la colusión, porque fijó tipos pasivos máximos y activos mínimos¹³. Por último, se dijo que otro de los propósitos de la LOB de 1946 era asegurar la colaboración de la banca privada con el programa de industrialización acelerada que figuraba entre los grandes objetivos del Régimen¹⁴.

Toda la discusión acerca de las justificaciones de la política financiera del Estado franquista le sirve a M.^a Ángeles Pons para exponer la hipótesis de que fue el resultado de un pacto entre el Nuevo Estado y la banca privada. El Régimen tenía sus propios objetivos (industrialización, autarquía, estabilidad política) y utilizó la regulación para hacerse con el apoyo de los grupos sociales y económicos más influyentes. Además, las conexiones personales y políticas entre banqueros, grandes empresarios, funcionarios y políticos dieron lugar a una situación confusa en la que resultaba difícil distinguir entre regulador y regulados¹⁵. Aun así, Pons no niega que las relaciones banca-Estado fueran en ocasiones difíciles y que, a veces, el Estado iniciase actuaciones que perjudicaran a los bancos. Lo cierto es que algunas de estas actuaciones contrarias a las buenas relaciones fueron extraordinariamente duraderas. Pons cita la restricción a la apertura de sucursales —reiteradamente criticada por los grandes bancos— y la limitación en el reparto de dividendos. Se podrían añadir los controles a que se sometieron cualesquiera acuerdos acerca de traspasos de activos, fusiones, ampliaciones de capital y, en general, de casi todos los aspectos que definen el negocio de la banca. Todas estas restricciones se mantuvieron a lo largo del franquismo. Por otro lado, Faus considera

10. Pons (1999a) ha recogido estos testimonios. 11. Pons (1999a), p. 28, cita la tesis de Lukauskas (1997): Franco restringió la competencia para asegurar la estabilidad política. 12. Sardà (1970), pp. 455-460. 13. Véanse Paris Eguilaz (1947) y Pons (1999a). 14. Paris Eguilaz (1947), p. 196, afirmaba que la banca debía convertirse en uno de los instrumentos para el desarrollo de la política gubernamental. 15. Pero Tortella y García Ruiz (2003), p. 71, dan cuenta de la escasa presencia de banqueros en los órganos políticos del franquismo en la inmediata posguerra.

que después de la Guerra Civil desapareció la flexibilidad introducida por la LOB de 1921. Las normas ya no se irían adaptando a las circunstancias, como hizo posible la actuación del CSB, sino que se petrificaron en forma de disposiciones administrativas, dictadas con carácter circunstancial, pero mantenidas en vigor durante mucho más tiempo del previsto¹⁶. A este respecto, ha de traerse a colación el trabajo de Raimundo Poveda en el que describe la reforma de la política financiera de 1962¹⁷. Si bien se transformaron los métodos de control, considera que se mantuvo incólume la ideología intervencionista, que formaba la base de la política económica; la Ley de Bases de 1962 no hizo más que reforzarla. La única y más importante novedad consistió en que el Estado ahora también se iba a ocupar de decidir directamente el destino de los recursos en poder de los bancos. Mediante coeficientes y descuentos especiales, el gobierno se dedicó a encaminar los recursos crediticios españoles a los sectores, las actividades, las empresas o los personajes que en cada momento le parecieran más oportunos, sin que se especificase siempre qué se pretendía conseguir. Nada más se modificó. La nacionalización del Banco de España y los bancos oficiales no significó más que el traspaso de las acciones, puesto que el control ya estaba en manos gubernamentales desde tiempo antes. Se mantuvo el statu quo, puesto que la última palabra acerca de la creación de bancos siguió sometida a la discrecionalidad del Ministerio de Hacienda. Los tipos de interés no se tocaron y continuaron fijados administrativamente en niveles artificialmente bajos. Así, vemos que el tratamiento que hace Poveda no resulta excesivamente compatible con la hipótesis del pacto, sino que conduciría a pensar que el Estado impuso unilateralmente sus condiciones a la banca. Los poderes públicos, siempre carentes de fondos, habrían utilizado los recursos de la banca para conseguir sus objetivos, mientras concedían unas compensaciones mínimas a los bancos (el diferencial de intereses). Ya Paris Eguilaz había dejado entrever que a la banca no le quedaba más remedio que adaptarse a los propósitos del Régimen, bajo la amenaza de soluciones más drásticas. Los bancos, ante tal estado de cosas, habrían aceptado colaborar con la Administración, dado que, por otra parte, se les garantizaron la liquidez y los beneficios¹⁸.

Las ideas apuntadas por los autores citados en el párrafo anterior encuentran una articulación entre política y economía en la tesis sustentada por Arvid Lukauskas y Sofía Pérez¹⁹. Parten del principio de que el responsable efectivo de la regulación financiera es el personal político y burocrático que controla las instituciones del Estado. Estos agentes, que cuentan con capacidad de actuación autónoma, procuran configurar el sistema financiero de acuerdo con sus propios intereses, teniendo en cuenta las restricciones y oportunidades que ofrece el entorno político, social y económico, incluida la capacidad de negociación de los dirigentes de la banca. Los objetivos de los agentes del Estado estriban en asegurarse la supervivencia política, es decir, en seguir manteniendo el control de las instancias políticas, y en allegar recursos al Estado que les permitan financiar sus políticas.

En el caso español, la imposición de restricciones sobre el sistema financiero permitió a los políticos y burócratas del franquismo alcanzar sus objetivos. La regulación bancaria les permitió conceder ventajas financieras a los grupos o personas cuyo apoyo necesitaban y transfirieron recursos desde la banca al Estado, con los que financiar los programas de gasto público, sin necesidad de llevar a cabo una reforma fiscal políticamente molesta. Lukauskas y Pérez plantean de esta manera una interpretación alternativa a la tradicional, que aboga por la captura del Estado. Según su razonamiento, fueron los agentes políticos los que utilizaron a la banca para cumplir con sus objetivos. Lukauskas niega explícitamente que se produjera la captura del Estado, aunque no descarta que los reguladores ofrecieran compensaciones a los dirigentes de la banca, tanto a causa de la capacidad de negociación que estos poseían

16. Véase Faus (2001), pp. 126 y 127, que más adelante califica la regulación del statu quo como «casuística y desproporcionada» (ibidem, p. 151). 17. Poveda (1980). 18. Paris Eguilaz (1947), pp. 198 y 199. Recuérdese que la nacionalización de la banca aparecía en los 26 puntos del programa de Falange. 19. Lukauskas (1997) y Pérez (1997).

como por conformar uno de los grupos con los que congraciarse. Pérez, por su parte, hace hincapié en la necesidad del Régimen de contar con el asentimiento de la banca.

Los distintos elementos sujetos a regulación se pueden interpretar alternativamente, según se considere la teoría de la captura, la del pacto o la de la hegemonía del Estado. Así, el establecimiento de tipos pasivos máximos, que limitan la competencia, podría haber servido tanto para favorecer la colusión como para mantener bajo el coste de los recursos ajenos de la banca, de tal manera que el Estado pudiera obtener crédito barato. Otro tanto sucedería con las restricciones en la apertura de sucursales, que facilitaría la colusión al consolidar el reparto geográfico de los mercados o mantendría bajo control los costes de las entidades bancarias al impedirles políticas expansivas excesivas. El bloqueo al desarrollo del mercado de valores evitaría, indistintamente, que apareciera una fuente de financiación alternativa a la bancaria, reservándole de esta manera el volumen de negocio, o que el ahorro nacional se canalizara hacia la bolsa, de donde resultaría imposible que el Estado lo captase con emisiones de deuda por debajo de la rentabilidad de mercado; mucho más fácil resulta recaudar fondos de la banca por este medio. Las restricciones a las operaciones internacionales protegieron a la banca nacional de la competencia extranjera, pero también evitaron que la banca autóctona pudiera eludir las obligaciones impuestas por el Estado. Las restricciones a la creación de bancos tanto promoverían la formación de un cartel como servirían para compensar a las entidades financieras por las obligaciones impuestas por el Estado. Más aun si tenemos en cuenta que estas muy posiblemente erosionarían la eficiencia con que los bancos realizaban la actividad de intermediación, por lo que las entidades establecidas padecerían sobremanera los efectos de una competencia acrecentada. La aparición de un organismo como el CSB, con atribuciones semiestatales, facilita la colusión, pero también proporciona al Estado un interlocutor único al que dictar sus directrices, una circunstancia muy útil para un sector público poco dispuesto a gastar sus recursos en organismos supervisores o de control complejos.

Uno de los pocos elementos de la regulación que difícilmente se puede interpretar en clave de captura del Estado es el de los controles en la asignación del crédito. Las entidades bancarias no tienen ningún interés en que sean los organismos del Estado los que dicten la distribución de los fondos prestables. El argumento con que se ha defendido esta posición —el Estado dirigió el crédito hacia las empresas y sectores de mayor interés para la banca— carece de sentido, puesto que, si tal interés hubiera existido, los bancos se sobrarían para conceder el crédito que hiciera falta a quien les pareciera oportuno. En caso de que se tratara de empresas o sectores necesitados de reestructuración, bastaba el aval público que garantizara la reparación de los préstamos, sin necesidad de montar un sistema de controles y asignación política del crédito, que transfería la decisión última al personal de la Administración. Obviamente, este sistema sí favoreció al personal político, que dispuso así de recursos ajenos para facilitar a sus grupos de apoyo. Si bien los controles de crédito llegaron a su punto culminante en los años sesenta, estuvieron presentes desde la inmediata posguerra a través de las indicaciones informales por parte del Ministerio de Hacienda para que la banca suscribiera las emisiones de deuda pública²⁰. Esta circunstancia se puede relacionar con otra de las disposiciones más antipáticas para los dirigentes bancarios: la prohibición de repartir más de un 6% del capital en forma de dividendos. Todos los autores están de acuerdo en relacionar esta norma con la acumulación forzosa de reservas a lo largo del franquismo, que incrementaron los fondos propios de las entidades. En este sentido, el Estado habría decidido obligar a la banca a capitalizarse, recortando los dividendos de los accionistas, para que los bancos dispusieran de recursos suficientes para prestar al Estado sin que su solvencia se viera en peligro.

20. Así lo asegura un banquero de la época: Villalonga (1961), p. 99.

Tanto Lukauskas como Pérez se interesan primordialmente por el proceso de liberalización emprendido en los años setenta, pero consideran el contexto de partida configurado por la regulación posterior a la Guerra Civil. Sorprendentemente, no aplican su idea principal al conjunto del período, sino que aceptan la tesis tradicional que atribuye la legislación de anteguerra y de posguerra al poder de la banca, sin otorgar ningún papel a los agentes políticos²¹. Posteriormente, a medida que transcurría el tiempo, el personal político y burocrático habría ido transformando gradualmente la regulación para que se atuviera cada vez más a sus intereses particulares. La culminación de este proceso se sitúa en la Ley de Bases de 1962, que proporcionó los instrumentos jurídicos para la asignación política de los fondos bancarios²². Esta interpretación de la historia de la regulación durante el franquismo no deja de tener sus puntos débiles. El cambio que Lukauskas pretende registrar implica que el poder de negociación de la banca sufrió un fuerte declive en la década de los cincuenta, de tal manera que políticos y burócratas pudieron pasar a ejercer la hegemonía sobre la regulación financiera. Salvo una insinuación de que el régimen de Franco decidió modificar su estrategia económica para obtener el apoyo de unos intereses empresariales nuevos y emergentes y de unos trabajadores cada vez más militantes, nada se dice sobre las causas del cambio de rumbo.²³ Dada la naturaleza política del proceso, la interpretación de Lukauskas necesitaría, para ganar solidez, que hubiera existido una lucha por el poder en el interior del Régimen, entre un grupo consolidado que hubiera actuado a favor de la gran banca y una nueva hornada de políticos dispuestos a llevarse por delante el poder de esta. El único conflicto de este tipo del que se tiene constancia fue el entablado entre falangistas y grupos de extracción católica, incluidos los llamados tecnócratas del Opus Dei. Ningún historiador ha defendido la idea de que los primeros protegieran a la gran banca, mientras que los segundos actuaran explícitamente en contra de los intereses del monopolio financiero. Es más, en el primer capítulo se ha citado una serie de referencias procedentes de círculos de Falange, que hacen hincapié en denunciar el poder de la banca y el apoyo que obtenía por parte del Estado. A falta de que se documente la vertiente política del cambio de rumbo de la regulación, la coherencia de la tesis de Lukauskas exige la continuidad de la interpretación de la naturaleza de la regulación bancaria. Si en la posguerra esta fue dictada por los intereses de la banca, así debió permanecer durante los años sesenta, con lo que debe explicarse el interés de la gran banca para que el Estado asumiera la asignación de buena parte de sus recursos. Si, en cambio, la reforma de 1962 respondió principalmente a los objetivos del personal político y burocrático, así también debió ocurrir tras la Guerra Civil. La reforma de 1962 habría estado motivada, en todo caso, por el acceso de una nueva generación de políticos, en un contexto que se había visto muy alterado tras veinte años de autarquía e intervencionismo extremo, que acabaron desembocando en el plan de estabilización de 1959, pero no a una traslación del poder de regulación desde los despachos de los banqueros a los de los políticos. La versión de Pérez evita la necesidad de documentar tan extraño conflicto político, pero deja por explicar cómo fue posible que los agentes políticos gozasen de mayor autonomía respecto de la banca desde mediados o finales de los años cincuenta. Asegura que los bancos aceptaron la reforma de 1962 como mal menor para evitar otras formas de control estatal más perjudiciales para sus intereses. Sin embargo, amenazas similares se habían exhibido tras la guerra, en un contexto militarizado, donde las acciones punitivas por parte del Estado serían más creíbles, sin que, sorprendentemente, la gran banca hubiera encontrado problemas para obtener una legislación totalmente favorable.

21. Más sorprendente aún si tenemos en cuenta que no solo la reforma de 1962 y la liberalización de los años setenta y ochenta coinciden con las circunstancias que, según Pérez (1997), p. 44, promueven los cambios en la regulación: cambios en las circunstancias económicas y conflictos en el interior de las instituciones del Estado, que tienen un campo de batalla preferente en la gestión de la política monetaria. Circunstancias similares se pueden alegar con mayor razón para la promulgación de la LOB de 1921, la reforma de 1931 y la legislación de 1938-1946. 22. Lukauskas (1997), p. 224. 23. Lukauskas (1997), p. 64.

En resumen, la historiografía tradicional ha insinuado, de un modo u otro, que el Estado fue capturado por la gran banca, la cual se habría hecho con una legislación plenamente acorde con sus intereses, especialmente tras la Guerra Civil. Recientemente, se han sacado a colación otras dos teorías, que consideran que la regulación franquista pudo tener su origen en un pacto entre el Estado y la banca o, simplemente, se trataría de un intervencionismo de raíces ideológicas o políticas impuesto desde un Estado total o parcialmente autónomo de las presiones ejercidas desde la banca. Estas dos tesis tienen la ventaja de que se encuentran más en consonancia que la primera con los principios de funcionamiento del sistema político implantado por Franco. Las caracterizaciones han variado a lo largo del tiempo, pero oscilan entre el autoritarismo, en el que Franco habría ejercido de árbitro entre las facciones políticas (y económicas) del Régimen, y la pura dictadura militar, de carácter personal y con una fuerte ideología nacionalista e intervencionista en todos los aspectos de la vida social y, en consecuencia, poco dada a permitir que las presiones ejercidas desde la sociedad civil llegaran a determinar en última instancia el carácter de la política, ya fuera en cuestiones económicas o en cualquier otro asunto²⁴.

24. Véase el repaso que lleva a cabo Moradiellos (2000), pp. 11-23.

5 Eficiencia y rentabilidad de la banca española

En los capítulos precedentes han quedado de manifiesto los distintos elementos con los que la historiografía española ha explicado el funcionamiento de las empresas y mercados bancarios contemporáneos. Sintéticamente, podemos clasificarlos en cuatro grupos: factores macroeconómicos (el ciclo económico, la inflación, el grado de desarrollo del sistema financiero), relaciones específicas con otros agentes (las relaciones banca-industria, el papel de la deuda pignoraticia), decisiones de estrategia empresarial de los bancos (grado de especialización en banca comercial o industrial, la formación de redes de sucursales) y factores políticos (la regulación). Todas estas piezas se encuentran relacionadas, de tal manera que precisamos encajarlas de una forma coherente para obtener una visión atinada. La virtud principal de la hipótesis del monopolio reside, precisamente, en haber integrado buena parte de los elementos anteriores en un esquema relativamente consistente. Sin embargo, pocas veces una hipótesis se muestra acertada desde su primera manifestación. Hemos visto cómo los trabajos de investigación más recientes introducen algunas cuñas en esta interpretación, que exigen la revisión de la misma de acuerdo con los datos empíricos disponibles.

Vamos a encajar los distintos factores apuntados por la investigación histórica en el método de análisis expuesto en el primer capítulo, que nos permitirá determinar la importancia o irrelevancia de cada uno de ellos. El enfoque elegido añade un factor que hasta ahora no se ha tenido en cuenta en la investigación histórica, la eficiencia interna de las organizaciones bancarias. A este asunto dedicaremos el presente capítulo. Como indicadores de eficiencia empresarial, vamos a calcular unos índices globales de productividad, que recojan en una única cifra los resultados en términos de eficiencia que una muestra de bancos españoles obtuvo en la utilización de los factores de producción dentro de su actividad normal de intermediación financiera. En el apartado siguiente se explica el método de estimación aplicado y, a continuación, veremos cómo se ha aplicado a nuestro objeto de estudio. Otro elemento imprescindible para llevar a cabo el contraste eficiencia vs. poder de mercado es la variable representativa de los resultados de los bancos, a la que dedicamos el último apartado del capítulo.

5.1 La estimación de la eficiencia global de la banca

La forma habitual de medir la eficiencia de las actividades económicas consiste en relacionar el producto final con uno o varios de los *inputs* que se han empleado en el proceso de producción. Se obtiene de esta manera un indicador de productividad, que actúa como indicador aproximado de la eficiencia. La dificultad más notable de este concepto se encuentra en la forma de agregar los *outputs* o los *inputs*, puesto que la inmensa mayoría de las actividades, entre ellas la bancaria, emplea varios factores para obtener un conjunto de productos.

Básicamente, existen dos enfoques para medir la productividad. El primero utiliza relaciones parciales entre el producto final y cada uno de los *inputs* que se juzgen especialmente significativos. El segundo método persigue una evaluación global de la productividad mediante la toma en consideración simultánea del conjunto de los *outputs* y de los *inputs*. El indicador resultante, la productividad total de los factores, recoge en una única cifra la combinación de los indicadores parciales. Esta última será la aproximación que vamos a utilizar.

Toda actividad económica puede representarse en sus aspectos más sencillos como un proceso de producción que transforma una serie de factores en bienes y servicios. La mayor o menor diligencia con que se realice cada una de las tareas del proceso y la forma como se haya organizado el conjunto del mismo permitirán obtener una cantidad variable de producto final con una misma cantidad de factores o reducir estos para obtener una cantidad determinada de *output*. El enfoque neoclásico que se encuentra detrás de esta conceptuali-

zación tiene sus limitaciones, que se concretan en la imposibilidad de establecer las causas de las ineficiencias más allá del desaprovechamiento de las economías de escala y diversificación, asociadas al tamaño de la actividad productiva o a referencias genéricas a cambios en la tecnología empleada. La sencillez con que se representa la actividad empresarial deja de lado todos los aspectos relacionados con las formas de organización del trabajo, estrategia empresarial y sistemas de gestión, que suelen ser los temas que concentran la atención de los equipos gestores de las empresas. Ahora bien, esta aproximación resulta obligada cuando no se tiene acceso a la documentación interna de las empresas y la información al alcance de la mano se limita a una serie de datos cuantitativos acerca de niveles de producción y de algunos de los factores de producción empleados.

La concepción de la empresa como un proceso de producción lleva a definir el comportamiento óptimo como aquel capaz de situar a la empresa en la frontera de producción. Se entiende por frontera de producción el conjunto de combinaciones de *inputs* y *outputs* tales que cada combinación de *inputs* se asocia al máximo *output* posible técnicamente o, alternativamente, cada nivel de *output* va ligado a las cantidades mínimas de *inputs* necesarias, dada la tecnología disponible. Una empresa será eficiente cuando se encuentre trabajando en alguna de las combinaciones de la frontera de producción. Si se sitúa fuera de la misma, estará actuando ineficientemente y el grado de ineficiencia vendrá dado por la distancia a que se encuentre de la frontera.

La medición de la eficiencia productiva así fundamentada permite distinguir tres fuentes de cambio en la productividad¹. Como ya se ha dicho, la mayor o menor distancia a que se encuentre una empresa de la frontera sirve para evaluar el grado de ineficiencia con que trabaja. De esta manera, la forma en que una empresa se organice internamente o utilice métodos de trabajo más o menos racionales se traducirá en un alejamiento o aproximación a la frontera de producción y, en consecuencia, en la primera de las fuentes de variación de la productividad: los cambios en la eficiencia interna, que se suelen englobar bajo el concepto de eficiencia-X. La segunda fuente de ganancias o pérdidas en la productividad de los factores procede del grado de aprovechamiento de las economías asociadas al tamaño. Algunos procesos de producción se caracterizan por presentar cambios en la productividad relacionados directamente con la escala de producción. Generalmente, el inicio de las operaciones permite ir incrementando progresivamente la productividad a medida que aumenta el volumen de *outputs*, hasta que se llega a un punto en que alcanza su valor máximo (escala eficiente). A partir de ese momento se entra en la zona de rendimientos decrecientes a escala, en la que la productividad desciende cuando se aumenta aún más el volumen de producto final. El hecho de que las fronteras de producción presenten o no economías de escala dependerá de la naturaleza de la actividad económica. Si así fuera el caso, un desplazamiento hacia las combinaciones que aprovecharan en mayor medida esta característica llevaría a las empresas a puntos de mayor eficiencia. Por lo demás, la minimización de costes o la maximización de beneficios exige que la empresa se sitúe fuera del tramo de rendimientos crecientes. En tercer lugar, cabe la posibilidad de que sea el conjunto de la frontera de producción la que se desplace. Esto implica que pasarían a ser factibles combinaciones de *inputs-outputs* que antes no estaban al alcance de las empresas, bien sea porque se han reducido las necesidades de *inputs* para obtener una cantidad dada de *output* o porque se puede extraer más nivel de *output* de una combinación determinada de *inputs*. Esta es la forma como se representa el cambio tecnológico en este tipo de análisis.

La estimación de la eficiencia que vamos a llevar a cabo se fundamenta en el cálculo de índices de Malmquist, que permiten la descomposición en las tres fuentes de variación de la productividad. Las dos ventajas más importantes de estos índices consisten en que no

1. Véase Lovell (1993).

implican comportamientos optimizadores de ningún tipo, ni se necesita información sobre precios de factores o productos; tan solo se precisan datos de cantidades físicas o monetarias en términos reales². Los índices de Malmquist se elaboran a partir del cálculo de funciones de distancia. Estas se pueden definir tanto en el espacio (geométrico) de los *outputs* como de los *inputs*. En este trabajo se empleará el segundo enfoque, orientado hacia los *inputs*, por considerarse que la actividad bancaria en España no parece en principio haber estado muy preocupada por la búsqueda activa de clientes, sino que, en general, los bancos españoles han sido más propensos a esperar a que el cliente entrara por la puerta de la sucursal a solicitar los servicios de la entidad. Ante tal comportamiento, se supone que las empresas habrían procurado reducir, en la medida de lo posible, las cantidades de factores de producción empleados para cubrir las demandas de los clientes. En el espacio de los *inputs*, la función de distancia define el espacio que media entre la frontera de producción y la combinación *inputs-outputs* con la que esté trabajando una empresa concreta. Esta distancia, que mide el grado de ineficiencia de la empresa, se entiende como la reducción proporcional mínima que debería aplicarse al conjunto de los *inputs* para situarnos en la frontera de producción, manteniendo constante el volumen de *output*.

Existen varios métodos para calcular las funciones de distancia, de los cuales el que más se ha empleado en los últimos tiempos ha sido el conocido como *Data Envelopment Analysis*, que estima la frontera de producción mediante técnicas de programación lineal no paramétricas. La frontera se aproxima mediante unas funciones envolventes de las combinaciones de *outputs-inputs* proporcionadas por los datos empíricos, para lo que se requiere disponer de un panel de datos, con información de varias unidades de decisión para cada uno de los momentos del tiempo para los que queramos calcular la frontera. Disponemos de esta manera de unos *indicadores estáticos* de eficiencia y economías de escala, que nos indican qué empresas se sitúan en cada momento en cabeza de la industria en cuanto a eficiencia, así como el grado de aprovechamiento de las economías de escala. En ambos casos, el valor de máxima eficiencia es igual a la unidad. A medida que una empresa se encuentre alejada de la frontera, el valor descenderá y se situará entre cero y uno. Comparando dos momentos del tiempo, se obtienen estimaciones de los cambios en la eficiencia interna, el aprovechamiento de economías de escala y el cambio técnico, que combinados indican las variaciones en la productividad total de los factores. Las variaciones en la eficiencia interna se miden con el grado en que ha disminuido o se ha ampliado la distancia de cada unidad de decisión hasta la frontera y el cambio técnico, con el desplazamiento experimentado por la propia frontera de producción. Ahora, valores iguales a la unidad indican que no se ha experimentado ninguna variación en la productividad; si superasen la unidad, representarían mejoras, y viceversa³.

Antes de aplicar la técnica de estimación, debemos discutir qué se entiende por *inputs* y *outputs* de la actividad bancaria. La literatura especializada registra dos definiciones distintas, en función de sendas aproximaciones al concepto de producto final de una entidad financiera⁴. En un primer enfoque (*Production approach*), el *output* de un banco estaría formado por todos los servicios ofrecidos a los clientes que requiriesen la utilización de recursos reales. Un banco transformaría trabajo y capital en servicios financieros, que comprenderían tanto los préstamos como los depósitos. Pocas dudas recaen sobre el carácter de *output* de los préstamos o la cartera de valores, pero más problemático resulta el caso de los depósitos. Estos también se pueden considerar como *inputs*, porque, a fin de cuentas, se trata de un recurso más que el banco debe conseguir, y pagar por él, para poder ofrecer el resto de los

2. Las referencias básicas sobre el tema son: Nishimizu y Page (1982) y Färe, Grosskopf, Norris y Zhang (1994). Véanse también los *surveys* de Grosskopf (1993) y Färe, Grosskopf y Roos (1997). 3. Existe una gran cantidad de referencias introductorias a esta técnica, como, por ejemplo, Coelli, Rao y Battese (1997) o Cooper, Seiford y Tone (1999). Véase una revisión de las ventajas y carencias de esta técnica, comparadas con otras con la misma finalidad, en Berger y Humphrey (1997). El programa informático utilizado viene explicado en Coelli (1996). 4. Véanse McAllister y McManus (1993) y Berger y Mester (1997).

servicios financieros. Una dificultad adicional estriba en que los depósitos se encuentran en muchas ocasiones ligados a una serie de servicios que los bancos ofrecen gratis a sus depositantes, servicios que sí han de considerarse como *output* del banco. Los autores que incluyen los depósitos dentro del *output* suelen considerarlos como una forma de aproximarse a estos otros servicios ligados, ante la carencia de información directa acerca de los mismos. Un segundo enfoque (*Intermediation approach*) considera como *outputs* las actividades que generen ingresos a favor del banco. En este caso, los *inputs* comprenden todos los factores que suponen un coste, incluidos los depósitos. El problema de esta definición radica en que deja completamente de lado la producción de servicios ligados con los depósitos y sus ingresos correspondientes en forma de comisiones, en caso de que se cobrasen.

Independientemente de la definición que se adopte, el *output* se puede medir con el número de préstamos y depósitos o con sus valores monetarios. Nos encontramos, sin embargo, con el problema de la calidad de los *outputs*. Los préstamos y los depósitos no son mercancías homogéneas, puesto que difieren en tamaño, fecha de vencimiento, grado de riesgo y otras características cualitativas, como las garantías que se exigen para su concesión. Tales diferencias de calidad no quedan recogidas ni con el número de cuentas o pólizas, ni con sus saldos monetarios. Sin embargo, puede tratarse de un aspecto del producto que genere ingresos si la clientela los valorase y, en todo caso, siempre darán lugar a costes adicionales. Un banco que proporcione productos de mayor calidad puede parecer menos eficiente al presentar unos costes superiores, pero su eficiencia sería superior si la clientela estuviera dispuesta a pagar por la mayor calidad. En el caso de la historiografía sobre la banca española, el tema de la calidad de los servicios y productos financieros apenas ha sido tenida en cuenta⁵. Lo cierto es que la innovación financiera, tema ligado muy estrechamente con la calidad, no ha sido aparentemente objeto de preocupación entre los profesionales de la banca hasta la década de los ochenta del siglo XX. Desgraciadamente, no disponemos de información suficiente para incluir esta cuestión en nuestro trabajo.

5.2 Indicadores de eficiencia global de la banca española

Aplicaremos el método DEA a una muestra de doce bancos para los que se ha conseguido reunir información completa desde 1922 hasta 1973. Las entidades en cuestión comprenden los seis grandes bancos españoles del siglo XX (Banesto, Bilbao, Central, Hispano Americano, Urquijo y Vizcaya), los dos que se sumaron al club de la gran banca después de la Guerra Civil (Popular y Santander) y cuatro entidades regionales (Comercio, Guipuzcoano, Valencia y Zaragozano). La frontera de producción se ha estimado con la totalidad de la información disponible para los años 1922-1973, con objeto de obtener indicadores de eficiencia homogéneos para la totalidad del período⁶. Se han obtenido dos indicadores, de eficiencia-X y de economías de escala. El primero mide el nivel de eficiencia de cada banco como la distancia que le separa de la frontera de producción de mejor desempeño, tal como haya quedado configurada por las entidades incluidas en la base de datos. El segundo indica el grado en que cada banco estaría aprovechando las economías de escala, si estuviera trabajando sobre la frontera de producción de mejor desempeño. Un valor del indicador de eficiencia-X unitario implica que nos encontramos ante una entidad que en el año en cuestión se situó sobre la frontera de producción, alcanzando así la máxima eficiencia registrada en el conjunto del período. Los valores inferiores del indicador miden, pues, la distancia respecto de la frontera de producción y, en consecuencia, la pérdida de eficiencia. En cuanto al indicador de economías de escala, un valor unitario indica que se encontraba próximo a la

5. La única excepción la encontramos en el reciente trabajo de Castañeda (2001) sobre el Banco de España y su servicio de transferencias a cualquier parte del país, que sirvió como instrumento cualitativo de captación de clientes. 6. Al calcular una única frontera de producción, no es posible evaluar el cambio técnico (desplazamiento de la frontera de producción).

escala eficiente, por lo que valores inferiores indican el grado de alejamiento de la escala óptima.

La información disponible no permite afinar en exceso en la caracterización de los productos finales y los factores de producción de la actividad bancaria española en el siglo XX. Tan solo tenemos a nuestro alcance los balances y las cuentas de resultados de los bancos de la muestra. Se ha optado por aplicar el enfoque de la intermediación financiera porque recoge mejor los comportamientos de las empresas bancarias, mientras que el enfoque de la producción sería más indicado para el estudio de oficinas bancarias⁷.

Los primeros *inputs* que se han de considerar medirán de manera aproximada las contribuciones de los factores trabajo y capital. El factor trabajo tiene su indicador más obvio en el número de empleados —a poder ser, clasificados por categorías— o en las horas de trabajo. A falta de esta información, se puede utilizar, como haremos nosotros, los gastos de explotación deflactados por un índice de salarios para conseguir un indicador lo más aproximado posible a las unidades físicas⁸. Estos gastos comprenden también otros factores de producción, pero, si tenemos en cuenta la naturaleza intensiva en trabajo de las actividades financieras, la mayor parte de los gastos de explotación corresponde al personal asalariado⁹. En cuanto al factor capital, resulta bastante más difícil de medir. Se suele utilizar el valor contable del inmovilizado material o los gastos en alquileres y similares. Sin embargo, la primera variable se ve afectada por la inflación, un problema crónico en España después de la Guerra Civil, ya que el inmovilizado consta en los balances a precios históricos y en modo alguno refleja la cuantía del capital real empleado en la actividad bancaria. La segunda variable, simplemente, no está disponible. Como sustituto, emplearemos el número de sucursales, por tratarse del indicador idóneo para uno de los elementos más característicos de la actividad bancaria ligada al factor capital: la red de oficinas abiertas al público.

Hemos visto que los depósitos se pueden considerar como *input* o como *output* y, de hecho, los autores que han llevado a cabo análisis de la eficiencia de los sistemas bancarios han utilizado indistintamente uno u otro tratamiento¹⁰. El enfoque adoptado nos lleva a incluir el total de los fondos ajenos como uno de los *inputs* de la actividad de intermediación financiera. Sin embargo, los bancos españoles han ofrecido a los depositantes una serie de servicios gratuitos, con objeto de captar clientela y, después de la Guerra Civil, como una forma de eludir la regulación de tipos de interés y elevar el rendimiento de las cuentas bancarias. Para captar estos servicios, que deben considerarse *outputs*, se ha incluido entre estos últimos los saldos de los depósitos *a la vista*.

Una categoría de producto final más evidente está formada por las partidas del activo de los balances que proporcionan ingresos o *activos rentables*: efectos comerciales, créditos, cartera de deuda pública y cartera de valores privados. Se dispone de los saldos anuales a fin de año, que se han transformado a términos reales con ayuda del deflactor del PIB. A estos, añadiremos dos factores de producción adicionales para captar dos peculiaridades de la banca española de estos años. Incluiremos dentro de los *outputs* la cuantía de la partida «depositantes», que aparece entre las cuentas de orden de los balances. Esta partida recoge el valor de las acciones y otros títulos propiedad de los clientes, que se confiaron a los bancos para su gestión. Es este de un servicio típico de la banca española, fundamental para atraer y mantener a los clientes. Además, incluiremos también como *output* la relación entre el número de sucursales de cada entidad y la población total del país. Se intenta así controlar los servicios de proximidad al cliente, que aparece como uno de los medios más útiles para

7. Véanse Berger, Leusner y Mingo (1997) y Berg, Forsund y Jansen (1991). 8. Índice de salarios de Reher y Ballesteros (1993). Adoptamos la solución propuesta por Cuadras, Fernández Castro y Rosés (2002). 9. Cuadras, Fernández Castro y Rosés (2002) encuentran que la mayor parte de los gastos generales a principios de siglo correspondía a sueldos y salarios. Paris Eguilaz (1947), p. 215, afirmaba lo mismo para mediados de la centuria. 10. Por ejemplo, Berg, Forsund y Jensen (1992) o Cuadras, Fernández Castro y Rosés (2002) incluyen los depósitos dentro de los *outputs*, mientras que Alam (2001) los considera en los *inputs*.

atraer nuevos usuarios y que, de hecho, justifica la proliferación de sucursales bancarias en España. Estos servicios se suelen representar en otros trabajos a través únicamente del número de sucursales. Sin embargo, en un trabajo histórico que abarca medio siglo, deben tenerse en cuenta los cambios en el número potencial de clientes, representado por la población total del país.

A modo de resumen, presentamos a continuación las listas de *inputs* y *outputs* seleccionados. Las variables contables se han obtenido de las publicaciones del Consejo Superior Bancario y de las *Memorias* de los bancos. El número de sucursales se ha recopilado, más laboriosamente, de los *Anuarios Financieros* y las *Memorias* de las entidades, mediante el recuento directo de los listados de municipios donde estaban situadas las oficinas. Todas las variables se han convertido a valores reales, deflactado con un índice general de precios, excepto los gastos de explotación, a los que se les ha aplicado un índice de salarios¹¹.

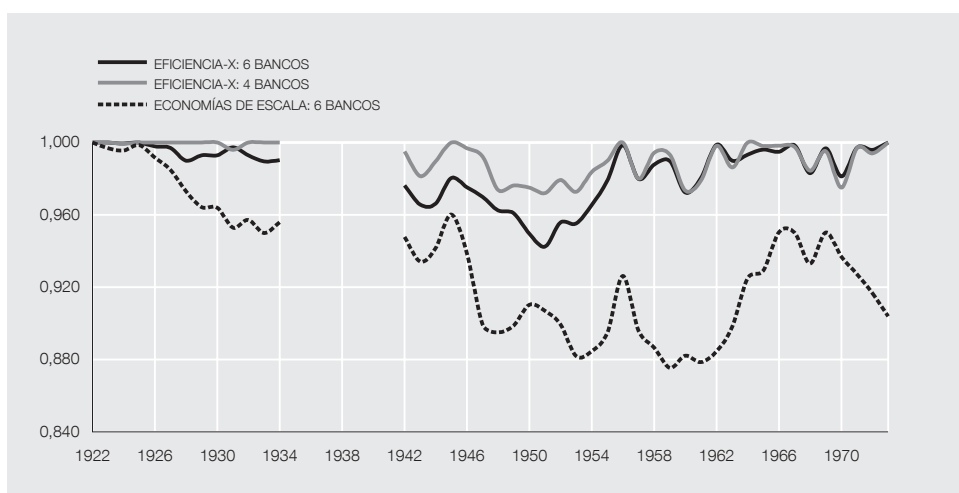
<i>Inputs</i>	<i>Outputs</i>
Gastos de explotación	Efectos comerciales
Número de sucursales	Créditos
Fondos ajenos (depósitos totales)	Cartera de deuda pública
	Cartera de valores privados
	Depósitos a la vista
	Depositantes
	Número de sucursales por habitante

En el gráfico 5.1 se presentan los valores medios anuales de los indicadores globales de eficiencia de los seis grandes bancos españoles del siglo XX: Español de Crédito, Hispano Americano, Central, Bilbao, Vizcaya y Urquijo¹². Se muestran dos series de eficiencia-X, una con los seis bancos y otra de la que se han excluido el Central y el Urquijo, porque en ciertos períodos condicionan en exceso los valores medios. No sucede así con el aprovechamiento de las economías de escala, por lo que solo aparece la serie correspondiente a los seis grandes bancos. Los valores obtenidos no desentonan con los de otros trabajos sobre la banca contemporánea¹³.

Como puede verse, el rango de variación del indicador de eficiencia interna no es excesivamente amplio. Es decir, los niveles de eficiencia de la gran banca apenas habrían cambiado en los cincuenta años contemplados. Más aun, sorprende la falta de tendencia al alza, como sería de esperar si el paso del tiempo hubiera permitido la actuación de algún proceso de mejora organizativa. Lo que se observa es que los valores anteriores a la Guerra Civil se sitúan, en general, por encima de los de posguerra. Dicho de otra manera, después de la Guerra Civil los niveles de eficiencia interna conseguidos en la década de los veinte se recuperaron con dificultad, no se consiguieron mantener con la misma continuidad y no se superaron¹⁴. El período más problemático para la eficiencia organizativa lo encontramos en lo más profundo de la Autarquía, a finales de los cuarenta y primeros cincuenta. La recuperación registrada en los años posteriores, sin embargo, no se empieza a estabilizar hasta la segunda mitad de los sesenta.

La evolución del aprovechamiento de las economías de escala resulta aún más desfavorable. Para empezar, destaca la reducción en el período de entreguerras. Solo el Urquijo y el Vizcaya escaparon a esta caída. Se ha de tener en cuenta que, según las estimaciones obtenidas, todos los grandes bancos se situaron en el tramo de rendimientos decrecientes de

11. Se han utilizado el deflactor del PIB estimado por Prados de la Escosura (2003) y el índice de salarios de Reher y Ballesteros (1993). 12. Las series de cada banco se encuentran en el apéndice. 13. Véase Berger y Humphrey (1997), pp. 12 y 13 y gráficos 1 y 2. 14. Se han calculado otros índices de eficiencia con distintas combinaciones de *inputs/outputs* y todos dan un perfil similar.

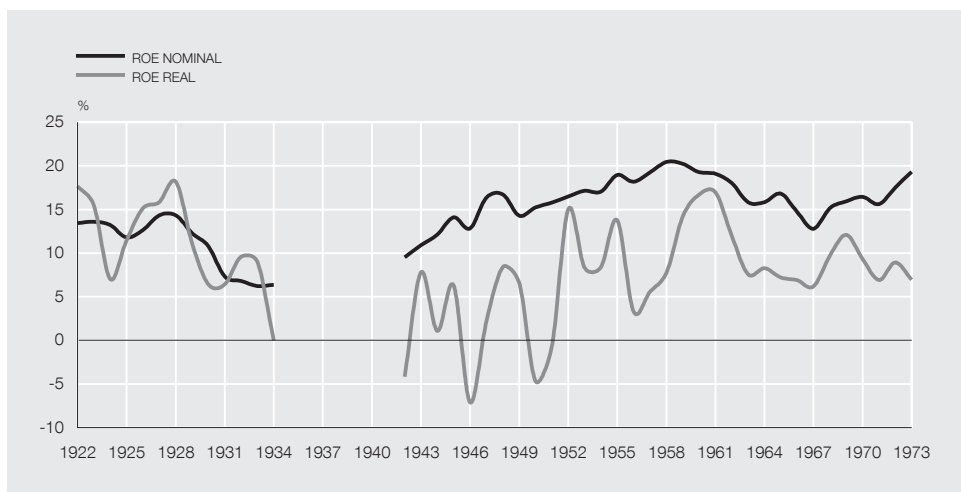


FUENTES: *Boletín del CSB, Balances Trimestrales de la Banca Inscrita, Balances de la Banca Adherida al Comité Central de la Banca Española, Anuario Estadístico de la Banca Privada y Anuario Estadístico de la Banca (Privada) en España, Memorias anuales de los bancos de la muestra y Anuarios Financieros.*

sus funciones de costes. Por tanto, la pérdida de eficiencia señalada por las series indica que las entidades financieras estaban aumentando su tamaño por encima de la escala eficiente, más deprisa de lo que su capacidad de adaptación organizativa les permitía. Si tenemos en cuenta que durante los años veinte se crearon las primeras redes de sucursales bancarias, los indicadores en cuestión señalarían que los bancos no consiguieron adaptar su organización con la rapidez suficiente como para aprovechar optimamente las economías de escala. La situación empeoró después de la Guerra Civil. De nuevo, se ha de esperar a la década de los sesenta para encontrarnos una recuperación clara, aunque en este caso apenas se rozaron los niveles de preguerra. A partir de 1970, sin embargo, el aprovechamiento de las economías de escala cae en picado de nuevo, caída que continúa más allá del período estudiado en este trabajo.

5.3 La rentabilidad financiera de la gran banca

Para representar los resultados de las empresas bancarias se ha seleccionado un indicador de rentabilidad financiera: los beneficios anuales como porcentaje de los fondos propios. El numerador está formado por la diferencia entre todos los ingresos y los gastos de explotación de cada año. Como denominador se utiliza el valor de los fondos propios de las empresas: el capital social y las reservas, que representan el patrimonio neto propiedad de los accionistas. La información acerca de los beneficios se ha extraído de las *Memorias* anuales de los bancos, por lo que no puede asegurarse la homogeneidad de las cifras, ya que responden a los criterios contables particulares de cada entidad, que, por otra parte, tampoco tienen por qué haber permanecido invariables a lo largo del tiempo. En general, las empresas bancarias han publicado una única cifra anual de los ingresos en cada ejercicio, que debe de incluir los intereses de las operaciones de crédito y otras operaciones activas, las comisiones por prestación de servicios, los rendimientos de la cartera de valores y cualesquiera otros ingresos devengados ordinarios y, quizás, también los extraordinarios. En cuanto a los gastos, en la mayoría de las ocasiones se dispone de dos cifras: financieros y generales. Los gastos financieros comprenden, básicamente, los intereses y comisiones abonadas a los depositantes e impositores, mientras que los gastos generales recogerían el resto de los costes de funcionamiento: salarios, gastos sociales, alquileres, materiales, etc. Por último, no siempre se encuentran las cifras de amortizaciones en las publicaciones oficiales. En estos casos, no se sabe si se han incluido en la cifra de gastos generales, se descontaban directamente de las



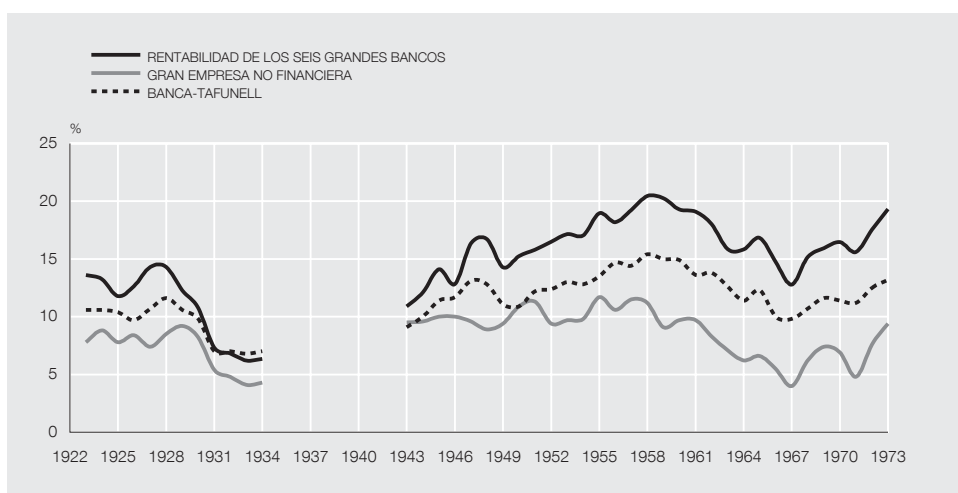
FUENTES: *Boletín del CSB, Balances Trimestrales de la Banca Inscrita, Balances de la Banca Adherida al Comité Central de la Banca Española, Anuario Estadístico de la Banca Privada y Anuario Estadístico de la Banca (Privada) en España y Memorias anuales de los bancos de la muestra.*

partidas del balance sin pasar por la cuenta de explotación o, simplemente, no se dotaban las partidas correspondientes¹⁵. Se ha supuesto que cuando no se presentan las amortizaciones por separado se debe a que ya se han incluido en los gastos generales. En todo caso, no parece que sea este un problema grave. La cuantía de las amortizaciones no fue muy elevada antes de mediados de los setenta y apenas afecta a la rentabilidad el que se utilicen los beneficios brutos o netos de amortizaciones. Tampoco ha sido posible disponer siempre de las cifras de impuestos pagados a cuenta de los beneficios anuales, de ahí que se haya optado por las cifras antes del pago de las cargas fiscales. En el gráfico 5.2 se presenta la evolución de los valores medios de la rentabilidad financiera nominal y real¹⁶.

Se aprecia claramente el efecto de la recesión de los años treinta sobre la rentabilidad nominal, que cayó desde el 12%-14% del período 1923-1929 hasta el 6%-7% en 1931-1934. Tras la Guerra Civil, partimos de valores algo superiores, que se van a ir elevando paulatinamente a lo largo de las décadas de los cuarenta y cincuenta, hasta el máximo de 1958 (20,5%). Ni el Plan de Estabilización ni el desarrollo económico de la primera mitad de los años sesenta parecen haber sentado especialmente bien a las cuentas de los grandes bancos. La caída se sucede año tras año, con una ligera recuperación en 1964, hasta que llegamos al mínimo de 1967 (13%). A partir de ese momento asistimos a una mejora de los rendimientos, hasta que en 1973 se situó, de nuevo, alrededor del 20%.

Si contemplamos la rentabilidad en términos reales, se observan diferencias importantes respecto de los valores nominales. Por un lado, las series muestran unas variaciones bruscas, como consecuencia de la volatilidad de las tasas de inflación, especialmente en los años cuarenta. Por otro lado, existen también diferencias de nivel. Frente a los valores más elevados de la rentabilidad nominal de posguerra respecto de los registrados en el período previo, la rentabilidad real de los años veinte y treinta compite con ventaja con los valores vigentes con posterioridad. Antes de la Guerra Civil, la rentabilidad real se situó alrededor del

¹⁵. Según declaró un banquero de reconocido prestigio, Ridruejo (1954), p. 71, «las sumas aplicadas a amortización de fallidos o previsión de dudosos se cargan directa y previamente en la cuenta de explotación». Se trataba ésta de una práctica habitual, documentada también en otros países; véase Capie-Billings (2001). ¹⁶. Las cifras reales se han obtenido deflactando la tasa nominal con el deflactor del PIBpm estimado por Prados de la Escosura (2003). Las series individuales se encuentran en el apéndice.



FUENTES: Véanse gráfico 5.2 y Tafunell (2000).

12% y solo en 1934 registró un valor negativo¹⁷. En la inmediata posguerra, hasta 1951, la rentabilidad real se situó en valores muy bajos (media del 1,6%), con un máximo del 8,4% en 1948, y cuatro años con tasas de rentabilidad negativas (1942, 1946, 1950 y 1951), los cuales coincidieron con los registros más elevados de una inflación extraordinariamente variable¹⁸. La moderación de las tasas de inflación en los años cincuenta y sesenta permitió a los grandes bancos situar sus cotas de rentabilidad real en niveles equiparables a los de antes de la Guerra Civil, con una media del 9,6% entre 1952 y 1973.

En conclusión, los grandes bancos españoles obtuvieron antes de la Guerra Civil y en los períodos del franquismo en los que la inflación se moderó una rentabilidad financiera real del 5% al 15%. En cambio, los períodos de inflación aguda y volátil les llevó a la baja, hasta valores negativos, incluso. El incremento de la rentabilidad nominal durante el franquismo, respecto del período de preguerra, habría respondido más a la adaptación progresiva de las entidades a un estado de inflación crónica que a una mejora efectiva de la capacidad de generar excedentes reales. Vemos cómo los valores nominales van incrementándose a lo largo de la década de los cuarenta, los años en los que la inflación se mostró más volátil, se desborda hasta el nivel del 20% y, finalmente, se aproxima al entorno del 15% a medida que la inflación se estabiliza en tasas del 5%-7% en la segunda mitad de la década de los sesenta. Todo apunta a que nos encontramos frente a un proceso de adaptación progresiva a una situación de inflación crónica, que precisó incrementar la rentabilidad nominal para mantenerla en términos reales.

Los bancos españoles se han considerado tradicionalmente como extraordinariamente rentables, mucho más que el conjunto del sector empresarial. Para comprobar lo acertado de esta apreciación, compararemos nuestro indicador con el único índice largo de rentabilidad empresarial disponible hasta el momento, la rentabilidad financiera de la gran empresa, como puede apreciarse en el gráfico 5.3¹⁹.

Se aprecia una actuación diferente antes y después de la Guerra Civil. En la década de los veinte, la gran banca española presentó unos niveles de rentabilidad superiores a los de las empresas no financieras, pero con un diferencial inferior al que se registrará posterior-

¹⁷. En 1934, dos bancos obtuvieron rentabilidades negativas: Central (-2,6%) y Urquijo (-2%). Los otros cuatro consiguieron mantenerse en valores positivos, aunque más bajos de lo habitual. ¹⁸. A diferencia de 1934, ahora las rentabilidades negativas afectaron a los seis grandes bancos. ¹⁹. La rentabilidad de la gran empresa española ha sido calculada por Tafunell (1998 y 2000). También calculó una serie correspondiente a la banca, que incluimos en el gráfico.

%	Fondos propios / Fondos ajenos	Fondos propios / Total activo
1922	25,57	14,75
1932	16,36	11,48
1942	9,40	6,94
1952	6,21	4,61
1962	5,38	3,61
1972	7,10	4,32

FUENTE: Publicaciones del CSB.

mente. Aun más, las dificultades asociadas a los años treinta hicieron converger a la baja a los dos grupos de empresas. Después de la guerra nos encontramos con la imagen tradicional de la banca española. Las distancias se fueron ampliando progresivamente hasta principios de los años sesenta, momento en el que la gran banca se situó entre nueve y diez puntos porcentuales por encima de la gran empresa no financiera. Las diferencias de rentabilidad crecientes que se observan en los primeros quince años del franquismo coinciden con un incremento continuo y sustancial de la tasa de capitalización de los bancos.

La banca consiguió manejar un volumen cada vez mayor de recursos totales con un nivel de capitalización a la baja, acción que, aparentemente, no pudo ser replicada por el resto de las grandes empresas españolas. En la banca, los fondos propios tenían la función de asegurar la solvencia a largo plazo de las entidades bancarias. La posibilidad de reducir la tasa de capitalización de modo permanente indica una reducción del nivel de riesgo al que se enfrentaban los bancos, bien sea por un menor nivel de riesgo en la actividad intermediadora, o por la existencia de mecanismos de salvaguardia del sistema financiero. La primera hipótesis parece poco probable, dado el contexto de subdesarrollo económico y elevada inflación. La segunda parece más atinada, si fuera cierto que tras la Guerra Civil el Banco de España o, directamente, el gobierno se comprometieron definitivamente a impedir las crisis bancarias. En las décadas siguientes, los perfiles de las series son muy similares. En cuanto a las diferencias entre las dos series de rentabilidad de la banca, se deben fundamentalmente a que Xavier Tafunell utilizó los beneficios netos de impuestos, mientras que nuestra serie está en términos brutos²⁰.

En resumen, la rentabilidad de la banca española permite suponer dos modos de comportamiento diferentes, según nos encontremos antes o después de la Guerra Civil. La primera etapa se encontraría dominada aparentemente por el ciclo económico general; la rentabilidad de los bancos evolucionaría de acuerdo con el estado de la economía. Dentro de la misma se aprecia una diferencia significativa entre la década de los veinte y la de los treinta. Históricamente, los años veinte constituyen en España un ciclo económico completo, desde la recuperación de la crisis de posguerra hasta el inicio de la crisis política y económica en 1930-1931. Claramente diferenciada se encuentra la situación durante la década posterior, caracterizada por la crisis de algunos de los sectores que más se vieron beneficiados por la política económica de la Dictadura. Después de la Guerra Civil nos encontramos con un grave problema de inflación. La capacidad de los bancos para generar beneficios reales se vio dificultada y solo la ampliación de los recursos ajenos muy por encima de los propios habría conseguido mejorar la rentabilidad nominal del accionista.

20. Si sustituimos en nuestra serie las cifras de beneficios brutos por los netos de la base de datos de Tafunell, obtenemos una serie muy parecida a la de este último autor.

6 Eficiencia vs. poder de mercado

El objetivo de nuestro trabajo consiste en determinar cuáles han sido las variables fundamentales que han influido en el comportamiento de los bancos, especialmente en los de mayor tamaño. Hasta el momento hemos visto las distintas hipótesis que se han planteado los investigadores al acercarse a este tema, incluida la tesis dominante que otorga una especial significación al ejercicio de poder de mercado. También se han tenido en cuenta los planteamientos más básicos sobre los que se sustenta buena parte de las investigaciones actuales acerca de la estructura de mercado de la industria bancaria. De acuerdo con el método explicado en el primer capítulo, introduciremos variables representativas de cada uno de los elementos defendidos como factores explicativos. A partir de los resultados que obtengamos se discutirá el grado de validez de la hipótesis del monopolio de la banca española. Se verificará la existencia o no de poder de mercado ejercido por los bancos, ya sea individualmente (como grupo dominante), o por el conjunto de los mismos (cartelización).

Relacionado estrechamente con el tema de la competencia se encuentra el de las barreras de entrada que hayan podido existir a lo largo de las décadas analizadas. Por un lado, tenemos barreras propias de la industria bancaria en cualquier tiempo y lugar: posibilidades de diversificación de producto, economías de escala, problemas de información imperfecta, relaciones a largo plazo con la clientela, costes de cambio para ambas partes, así como la naturaleza de activo idiosincrásico de la información acumulada por las entidades financieras. Estos factores son los que conducen a que la banca acabe configurándose alrededor de unas pocas grandes empresas en cada mercado geográfico. Prácticamente, en todos los países ha aparecido un número muy reducido de grandes bancos que han concentrado la mayor parte de las actividades financieras, al menos en lo que respecta a la banca comercial¹.

España no ha sido una excepción a este proceso. Sin embargo, las barreras que nos interesa destacar son las levantadas con el objetivo expreso de permitir el ejercicio del poder de mercado, ya sea por la actividad del Estado (barreras legales) o de los propios bancos (barreras estratégicas). El repaso historiográfico, sin embargo, vincula estrechamente ambos tipos de barreras. Aparentemente, los bancos españoles se encontraron con graves dificultades para crear barreras de entrada sin contar con la colaboración de los poderes públicos, excepto en el caso del control de las grandes empresas. Se ha hecho mención de las facilidades que la deuda pignoratícia proporcionó a los grandes bancos, que fueron sus suscriptores principales, al entramado legal que proporcionaron las Leyes de Ordenación Bancaria y el statu quo, que permitió la colusión permanente de los grandes bancos y, por último, a los obstáculos legales que se opusieron al desarrollo de otros intermediarios financieros, como las cajas de ahorros o las cooperativas de crédito, o al perfeccionamiento de los mercados de valores. La única barrera que, aparentemente, la banca fue capaz de levantar autónomamente del Estado fue la capacidad por parte de los grandes bancos de controlar a las grandes empresas, supuestamente mediante la propiedad de paquetes minoritarios de acciones y el voto delegado de las acciones confiadas por los clientes, todo ello instrumentalizado a través de consejeros comunes a los consejos de administración de bancos y empresas. No obstante, en el repaso que hemos hecho de la regulación, en el capítulo 4, se ha detectado un presunto cambio fundamental en la naturaleza de la legislación bancaria. Antes de la Guerra Civil, la intervención del Estado fue aparentemente más liberal que durante el franquismo. En consecuencia, consideraremos la posibilidad de que los bancos hayan mostrado unos compor-

1. Véanse los artículos contenidos en Pohl-Freitag (1994). Unos procesos de concentración similares empiezan a desarrollarse tras la desregulación bancaria en Estados Unidos y la formación de la Unión Económica y Monetaria en Europa.

tamientos distintos, condicionados por la regulación, según nos encontremos en la etapa anterior o posterior a la Guerra Civil.

Tal como hemos visto, las variables que más han llamado la atención de los investigadores se relacionan con aspectos macroeconómicos de la actividad de la banca. Esto resulta un tanto sorprendente si tenemos en cuenta que, en el campo de la Organización Industrial, la evolución de las industrias y las empresas se explica a partir de la estructura de los mercados y las estrategias de las compañías. Las variables relevantes se relacionan, sobre todo, con las características microeconómicas de los mercados o con las decisiones de comportamiento de las empresas, que deberían aparecer como los determinantes inmediatos de la historia de industrias y empresas. En este contexto, los factores macroeconómicos o la acción del Estado se consideran aspectos propios del entorno en el que se desenvuelven mercados y empresas. Estos elementos condicionarían su desarrollo a través de sus efectos sobre la estructura de los mercados o las decisiones de las empresas, pero no constituirían los determinantes últimos de su evolución.

6.1 Variables explicativas de la banca española

En este apartado se desarrolla el tema de las variables concretas que se han seleccionado para el contraste estadístico. Ya se ha visto que la rentabilidad financiera nominal (ROE), tal como se ha definido en el capítulo 5, constituye la variable dependiente. También nos remitimos a ese capítulo en lo referente a las variables de eficiencia interna (EFX) y aprovechamiento de las economías de escala (SCA). Para medir el poder de mercado se ha optado por dos indicadores de concentración, para representar el ejercicio conjunto del mismo, y por la cuota de mercado, para su ejercicio individual. El primer indicador es la proporción que han representado los depósitos de los seis grandes bancos españoles respecto del total de depósitos de la banca (CR6G). Los bancos en cuestión (Banesto, Bilbao, Central, Hispano Americano, Urquijo y Vizcaya) están considerados en toda la literatura especializada como los protagonistas de cualquier intento de colusión que haya podido existir. CR6G recoge el poder de mercado que hayan podido ejercer los seis grandes bancos conjuntamente. El segundo indicador de concentración será el índice de Hirschmann-Herfindahl (HHI), que se trata de una medida típica de la concentración económica de un mercado. Se calcula mediante la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las empresas de la industria en cuestión². En consecuencia, recoge el poder de mercado que haya podido ejercer la banca en su conjunto. Por último, la cuota de mercado de cada entidad (CUO) proporciona una indicación del peso específico de cada una de ellas y, por tanto, de su presunta capacidad de ejercicio individual del poder de mercado. Los tres indicadores se han calculado a partir de las cifras de depósitos ajenos a final de año, tal como constan en los balances de situación publicados por el Consejo Superior Bancario. Si la búsqueda de eficiencia hubiera tenido un papel importante en el comportamiento de los bancos, entonces los coeficientes de EFX y SCA serían significativos y positivos. Si hubiera sido el poder de mercado el que hubiera constituido un objetivo preferente de los bancos, esperaríamos que CR6G, HHI o CUO presentaran coeficientes positivos.

6.1.1 EL CICLO ECONÓMICO Y LA RENTABILIDAD DE LA BANCA

Varios trabajos históricos han descrito la evolución de la banca española o explicado algunas de sus características básicas de acuerdo con la evolución del nivel general de la actividad económica. Así, se ha considerado que el auge de la Primera Guerra Mundial proporcionó los recursos necesarios para la expansión posterior, alimentada, a su vez, por la bonanza de la década de los años veinte³. La crisis de los años treinta en España fue atribuida parcialmente

2. Véase Pueyo (2003), donde se explican los detalles de la elaboración de este índice. 3. Véanse, respectivamente, Roldán, García Delgado y Muñoz (1973) y Belford (1979).

al llamado «error Argüelles», que habría tenido, además, una incidencia especialmente significativa sobre los grandes bancos⁴. Tras la Guerra Civil, en cambio, la relación entre coyuntura y resultados bancarios se habría debilitado, puesto que se señalan estos años como los del auge de la gran banca, en un contexto de estancamiento económico generalizado. Otra cuestión más general, como la decadencia de la banca catalana, también se ha explicado en función de la marcha de la economía, como hemos visto en el capítulo 3. Allí también se ha dejado constancia del papel que habría desempeñado la base económica local entre los factores que condicionaron la actuación los grandes bancos.

Con carácter más general, el ciclo económico aparece como uno de los determinantes esenciales del entorno en el que actúan todos los agentes económicos. En concreto, la actividad intermediadora de las entidades financieras y sus resultados no deberían ser ajenos a la coyuntura económica. Las fases de auge de los ciclos económicos tienden a proveer de fondos prestables a la banca, que los emplea para satisfacer la demanda de crédito, generalmente al alza en estos períodos. Las fases depresivas, en cambio, restarían recursos en la medida en que se viera reducido el ahorro interno y, por otro lado, aumentara la morosidad de los prestatarios y se redujera la demanda de crédito. En España, particularmente, las empresas apenas han dispuesto de alternativas al crédito bancario, por lo que el crecimiento económico ha descansado, fundamentalmente, en la inversión financiada por la banca. En la medida en que el volumen de negocio se traduzca en ingresos para las entidades, cabría esperar la mejora de los beneficios y del rendimiento que se extrae de los activos reales y financieros poseídos por los bancos, y viceversa. Esta circunstancia habría de ser especialmente favorable para los grandes bancos, puesto que la naturaleza idiosincrásica de las relaciones entre las entidades bancarias y sus clientes tendría que canalizar el negocio bancario y el ahorro hacia los bancos con más oficinas abiertas al público. Muy posiblemente, la influencia del ciclo económico en la banca se encarriló a través del volumen de negocio o los resultados obtenidos por las grandes empresas. La historiografía ha insistido en la relación especial que se estableció entre ambos tipos de entidades, ya fuera por un hipotético control sobre las grandes empresas ejercido por la banca, o por constituir las primeras la clientela principal de la segunda. En consecuencia, las variables relevantes que cabe considerar serían la evolución del PIB, del ahorro nacional o de la oferta de depósitos y la demanda de crédito, así como algún indicador de la marcha de las grandes empresas no financieras. Estos temas nos introducen en las estrategias bancarias, a través del modo en que las entidades gestionaron las oscilaciones de la oferta de depósitos y la demanda de créditos, así como sus relaciones con las grandes empresas. Todos estos temas, desgraciadamente, no han sido tenidos en cuenta en la investigación histórica, por lo que nuestra aproximación será muy limitada. Solo consideraremos el efecto directo del ciclo económico, a través de un indicador del PIB, y esperamos encontrar una relación significativa positiva con la rentabilidad financiera de los grandes bancos.

Disponemos de una colección muy completa de estimaciones del producto interior bruto (PIB) por grandes sectores de actividad⁵. Se ha seleccionado el correspondiente a la variación anual del PIB de la industria (PIBI). Se ha optado por el sector secundario, porque se supone que los industriales han acudido a la financiación bancaria en mayor medida y más tempranamente que los agricultores o los empresarios del sector servicios. No existen evidencias de que el grueso de los propietarios o arrendatarios agrícolas hayan hecho un uso muy intenso de la banca hasta los últimos años del período analizado y, por entonces, ya habían perdido peso en el conjunto de la actividad económica nacional. En consecuencia, cuando era el sector mayoritario, funcionó de espaldas a la banca, por lo que no cabe esperar ninguna correlación con las variables financieras. Posteriormente, cuando ya fueron habituales las relaciones con la banca, su peso era mínimo en comparación con el negocio que proporcionaban otros sectores. Algo parecido puede decirse del sector terciario. En las primeras déca-

4. García Delgado (1980). 5. Prados de la Escosura (2003).

das del siglo XX, estaba dominado por empresas de tamaño reducido, familiares muchas de ellas, poco atraídas por el crédito bancario. Posteriormente fueron cobrando peso las relaciones con las entidades financieras, pero en algún momento que no estamos en situación de determinar. Un problema similar acontece con el PIB. El peso de la agricultura en la actividad económica general fue preponderante durante buena parte del período analizado, por lo que no cabe esperar una correlación elevada con los resultados de la banca para el conjunto del período.

6.1.2 LAS CONDICIONES MONETARIAS: INFLACIÓN Y DEUDA PIGNORATICA

La historiografía española hace hincapié en el papel que ha desempeñado la inflación en el proceso de desarrollo del sistema financiero. Se insiste en que el contexto inflacionista en el que ha transcurrido la actividad económica desde el siglo XIX ha beneficiado a la banca, gracias al mecanismo de pignoración automática de la deuda pública. Este sistema habría facilitado la actividad de intermediación, al procurar una fuente de liquidez prácticamente ilimitada. Sin embargo, no está claro cuál haya podido ser el elemento específico que animó la rentabilidad: el contexto inflacionista, la creación constante de dinero o el uso que las entidades hicieron de la deuda pública.

El primer aspecto, la inflación, deriva de la incapacidad crónica de la Administración Pública española para saldar sus presupuestos sin déficit. La insuficiencia e inflexibilidad del sistema fiscal encontraron una solución eternamente provisional en la apelación constante al banco emisor, en la creación de base monetaria. La solución parcial instrumentada a partir de 1917 —el mecanismo de pignoración automática de la deuda pública en el Banco de España— ha sido considerada como una ficción —el déficit público continuó monetizándose en igual medida que con anterioridad— o como una vía para que el sector privado absorbiera parte de la deuda pública, que dejaría así de acudir al activo del banco central. El mecanismo de pignoración plantea algunas cuestiones que han centrado el interés de los investigadores. La primera se refiere al carácter libre o forzado de la suscripción de la totalidad de las emisiones por los bancos privados. Antes de la Guerra Civil habría que inclinarse por la primera opción, dada la facilidad para vender los títulos al sector privado no financiero. En cambio, a partir de los años cuarenta, la banca se vio incapaz de transferir los títulos, lo que llevaría a sostener el carácter coactivo de las suscripciones. La segunda cuestión estriba en la gestión de la cartera de títulos por parte de los bancos. Se han sugerido tres destinos: la pignoración inmediata en el banco central, la venta a particulares o su mantenimiento como reserva secundaria de liquidez. La hipótesis del monopolio de la banca no considera en absoluto la posibilidad de colocación entre el público y afirma que se destinó principalmente a la pignoración, con las consecuencias inflacionistas previsibles. También ha insinuado que pudo emplearse parcialmente como reserva para contrarrestar situaciones de falta de liquidez provocadas por las inmovilizaciones asociadas al control de las grandes empresas no financieras. Este esquema parece coherente para el franquismo, pero no así durante la Dictadura y la República. Para esos años se ha constatado la venta a agentes privados y la utilización de los títulos para forzar al Banco de España a actuar como prestamista de última instancia. A tenor de las frecuentes crisis bancarias, los bancos no parecían preocupados únicamente por los problemas que le pudieran ocasionar sus inversiones industriales, sino sobre todo por el carácter inestable del sistema financiero, propenso a las crisis sistémicas. Por otro lado, la constatación de que los bancos mantuvieran una cartera de títulos públicos dice poco acerca de sus motivaciones. Detrás de las cifras podemos encontrarnos tanto con una política expresa de mantener una reserva secundaria de liquidez (para enfrentarse a riesgos sistémicos o para compensar inmovilizaciones industriales) como con una insuficiencia de demanda de crédito u oportunidades de negocio más rentables que el rendimiento ofrecido por los títulos de deuda. Este tema nos lleva a plantear dos cuestiones. Por un lado, en qué medida fue el propio funcionamiento de una economía inflacionista la que benefició o perjudicó las cuentas

de explotación de la banca y, en segundo lugar, si el mecanismo de pignoración de la deuda significó una fuente adicional de fondos para los bancos, se limitó a reducir el riesgo de las actividades financieras o constituyó una rémora para la actuación de las entidades financieras.

En principio, no cabe esperar que la inflación favorezca directamente el negocio bancario. Con tipos de interés flexibles, el incremento de los tipos activos y pasivos podría ir parejo, salvo que problemas de selección adversa desaconsejaran el alza de los primeros. Si la dificultad para evaluar con un mínimo de fiabilidad los proyectos de gasto que presenten los candidatos a prestatarios condujera a los bancos a racionar el crédito, entonces el margen financiero de los bancos se vería rebajado. De esta manera, la inflación perjudicaría a la rentabilidad. Con tipos de interés rígidos (por ejemplo, porque estuvieran fijados administrativamente), los ahorradores tenderán a rehuir los depósitos bancarios (salvo si obtuvieran extratipos) para proteger la capacidad adquisitiva de su ahorro. El desvío hacia otras colocaciones restaría fondos prestables a la banca, que, en consecuencia, tendría que pujar más alto para captarlos o, en otro caso, restringir su actividad. En estas circunstancias, resulta crucial que los ahorradores dispongan de activos alternativos para no encontrarse atrapados en manos de los bancos. En caso contrario, se verán forzados a confiar su riqueza financiera a la banca, que podría explotar a su favor el margen de tipos de interés. En consecuencia, la inflación podría presentar una relación positiva con los beneficios de la banca. Adicionalmente, la inflación afecta negativamente a los costes de explotación de los bancos, como a cualquier otra empresa, y obliga a provisionar en exceso para cubrir los mayores riesgos asumidos por los bancos. De acuerdo con lo dicho, la tesis tradicional se vería confirmada si encontráramos una relación positiva entre la rentabilidad de los grandes bancos y la tasa de inflación. Alternativamente, nos podríamos encontrar con una relación estadística negativa, que invalidaría la peculiaridad de la banca española implícita en el argumento tradicional. Para medir la inflación se ha seleccionado la variación interanual del deflactor del PIBpm (INF)⁶.

Al margen de la influencia directa de la inflación sobre las cuentas de los bancos, también se ha afirmado que las condiciones monetarias inflacionistas que provocaba el déficit crónico del presupuesto de Estado afectaron al comportamiento de las entidades bancarias a través del mecanismo de pignoración automática de la deuda pública. Ya se ha descrito el funcionamiento del sistema en páginas anteriores y aquí solo cabe recordar cuáles son las implicaciones estadísticas de las hipótesis manejadas por los historiadores españoles. Se supone que el sistema de monetización indirecta de la deuda del Estado favoreció a la banca al proporcionarle una fuente inagotable de fondos prestables. De esta manera, su actividad de prestamista carecía de límites, lo que acabaría redundando en beneficio de las cuentas de explotación de los bancos. También se ha defendido que la deuda pignoraticia sirvió para constituir unas reservas inmediatamente liquidables a petición del poseedor de los títulos. La deuda pública aparece como un activo muy líquido y, por consiguiente, de baja rentabilidad, que facilitaba no tanto la obtención directa de altas rentabilidades (puesto que distrae recursos en un activo poco remunerador) como la seguridad necesaria para emprender negocios muy provechosos, pero que estaban acompañados de inmovilizaciones de activos (operaciones de banca industrial). Alternativamente, se ha considerado que esta reserva formada por valores del Estado no sirvió tanto para acometer operaciones más arriesgadas, sino para asegurarse un medio de acceder al banco central en caso de crisis de liquidez. En este último caso, la cartera de valores deprimiría la rentabilidad de las entidades, pero, aun así, se mantendría para reducir el nivel de riesgo del negocio bancario porque facilitaría el acceso a los préstamos del banco central. Las dos primeras hipótesis —la cartera como fuente de recursos o como medio de asegurarse frente al riesgo de las operaciones de banca mixta— predi-

6. Prados de la Escosura (2003).

cen una relación positiva entre el volumen de la cartera de fondos públicos de los bancos y sus resultados. En cambio, si la cartera de fondos públicos hubiera servido únicamente como reserva de última instancia, la correlación con la rentabilidad habría de ser negativa. Para medir la influencia de este fenómeno utilizaremos la relación entre los saldos de la partida de la cartera de fondos públicos tal como consta en los balances de las entidades y el total del activo (PIG).

6.1.3 EL DESARROLLO FINANCIERO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Desde los trabajos pioneros de Schumpeter, Goldsmith, McKinnon y Shaw, se considera que el sistema financiero contribuye al desarrollo de las economías en la medida en que ejerza con eficiencia la actividad de intermediación financiera, al tiempo que el desarrollo económico exige la extensión de las actividades financieras⁷. El papel de la banca y otros agentes financieros consiste en canalizar del modo más efectivo posible el ahorro interno hacia las inversiones cuyas expectativas de rentabilidad parezcan más prometedoras. Igualmente, interviene en la captación del ahorro externo o en la canalización del interno hacia la inversión internacional. En España, Martín Aceña recogió estos planteamientos e hizo uso de los indicadores de Goldsmith para determinar el grado de desarrollo financiero de España⁸. Llegó a la conclusión de que el sistema financiero experimentó un fuerte desarrollo durante el primer tercio del siglo XX, pero, a la altura de la Guerra Civil, España todavía se encontraba muy por detrás del nivel alcanzado por otros países europeos próximos. Hubo que esperar a los años sesenta y principios de los setenta para que el grado de desarrollo financiero español pudiera asimilarse al de un país desarrollado.

El desarrollo del sistema bancario implica la extensión de las operaciones financieras a sectores cada vez más amplios de la población, recogiendo progresivamente más actividades y ámbitos geográficos. Esta tarea exige por parte de las entidades un esfuerzo inversor para extender al conjunto de la población y a las empresas los servicios financieros, cuyo incentivo no puede dejar de ser la expectativa de beneficios. En este sentido, se esperaría encontrar una relación positiva entre la rentabilidad y la bancarización, en la medida en que se cumplieran las expectativas. Sin embargo, el acceso cada vez más habitual de la población a los servicios financieros da lugar a la ampliación del mercado, con lo que supone de incremento de la competencia, y a la sofisticación de la clientela, que se hace más exigente. Ambos fenómenos perjudicarían la rentabilidad de la banca a largo plazo y la relación estadística debería ser, entonces, negativa. En consecuencia, el signo de la relación dependerá del grado en que los grandes bancos puedan aprovechar la profundización financiera en mayor medida que otras entidades y en la magnitud suficiente para compensar el esfuerzo inversor a que se ven obligados para, precisamente, acentuar el desarrollo de los mercados financieros. Mediremos la profundización financiera con el total de los depósitos de particulares en los bancos privados y las cajas de ahorros como porcentaje del PIB (BANCA)⁹.

6.1.4 LAS RELACIONES BANCA-INDUSTRIA

Es un tópico de la historiografía de la banca española la relación estrecha que han mantenido los grandes bancos con las grandes empresas. Estas relaciones habrían proporcionado un volumen de negocio significativo, con efectos positivos sobre la rentabilidad de la banca¹⁰, que se habría visto beneficiada por dos vías. En primer lugar, a través de la participación en

7. Schumpeter (1934), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Shaw (1973). Los temas tratados por estos autores fueron rápidamente asumidos por los historiadores de la economía: Gerschenkron (1962) y Cameron (1967 y 1972). Recientemente, han sido recuperados en el campo de la economía financiera: Fry (1995) y Levine (1997). 8. Véanse Martín Aceña (1985a) y Martín Aceña y Pons (1994). 9. Los depósitos de la banca privada, las cajas de ahorros y el Banco de España se han obtenido de Martín Aceña (1985b y 1988). No se dispone de información de otras entidades financieras. 10. Tortella y Palafox (1983) sostienen explícitamente esta idea para el período de entreguerras. Muñoz (1969) considera que la banca llegó a controlar a la gran empresa española después de la Guerra Civil.

los beneficios de las empresas que les correspondía como accionistas. En segundo lugar, por la gestión de las operaciones financieras de las empresas que, además, constituiría uno de los incentivos para la toma de posiciones de control. En consecuencia, debería detectarse una relación positiva clara entre la rentabilidad de las grandes empresas no financieras (ROEMP) y los de la gran banca¹¹.

6.2 La especialización de las entidades

Si bien el contexto general en que se desenvuelven las entidades financieras y la configuración específica de los mercados financieros influyen en los comportamientos y resultados de la banca, el aspecto probablemente más importante se encuentra relacionado con la forma en que los bancos, en tanto que empresas, se enfrentaron a su entorno. Sin embargo, este aspecto ha sido poco destacado en la historiografía española, posiblemente por las dificultades para acceder a los archivos de las entidades bancarias y, por tanto, por la falta de historias de bancos particulares realizadas con fuentes internas. Las estrategias bancarias que han sido señaladas por los estudiosos de la banca española se refieren a las cuestiones de la selección del tipo de negocio (banca comercial, industrial o mixta), a la política de crecimiento mediante absorciones o apertura de sucursales, así como al papel de estas en el éxito de las entidades y a las estrategias colusivas.

La literatura bancaria ha enfocado el tema de la especialización del negocio bancario desde el punto de vista del debate acerca del carácter de banca universal del sistema financiero español. Se considera que los bancos españoles han sido mixtos prácticamente desde sus orígenes. Sin embargo, siempre ha habido autores que han recalcado el aspecto de banca comercial como el componente realmente provechoso de la actividad de intermediación financiera. Recientemente, se ha cuestionado que los bancos españoles hayan dedicado una parte sustancial de sus esfuerzos a las actividades típicas de la banca industrial. Sin quitar importancia a este aspecto del negocio, que sí se ha producido, se señala la diferencia existente con los bancos eminentemente universales, como los alemanes o italianos. Para captar la influencia de la especialización de la banca, se han seleccionado dos indicadores con los que se intenta reflejar los aspectos comentados. En primer lugar, la relación entre el valor contable de la cartera de títulos privados (acciones y obligaciones) y los activos rentables (efectos comerciales, préstamos y cartera de valores) debería recoger la importancia que han tenido las operaciones de banca industrial (ESPI). Estas operaciones se han relacionado siempre con el control ejercicio por las entidades financieras sobre las empresas. El vínculo principal siempre es la propiedad de una participación importante del capital social, porque proporciona unos derechos sobre las decisiones de las gerencias de las empresas que difícilmente se pueden conseguir por otros medios. Si las actividades de banca industrial hubieran supuesto una fuente de rendimientos importantes para los bancos, esta variable sería estadísticamente significativa, con signo positivo. Si, en cambio, hubieran pesado más las inmovilizaciones asociadas a este tipo de operaciones, aparecería un signo negativo. Las operaciones de banca comercial se han recogido con el porcentaje que suponen los efectos comerciales y los créditos respecto del conjunto de los activos rentables (ESPC). Si bien el negocio ligado a la banca industrial también da lugar a la concesión de préstamos a las empresas con las que se han establecido vínculos de propiedad, se espera que, si los bancos dedicaron la mayor parte de sus recursos a la banca comercial, esta variable tenga un efecto positivo sobre la rentabilidad, y viceversa.

6.2.1 LAS REDES DE SUCURSALES

La ventaja que reporta la disponibilidad de un gran número de oficinas abiertas al público reside en la proximidad al cliente que se logra de esta manera. Se espera así que los depositan-

11. La serie de rentabilidad de las grandes empresas españolas se ha tomado de Tafunell (2000).

tes y prestatarios potenciales se animen a solicitar la prestación de servicios bancarios. Además, si la red de sucursales se extiende por todo el país, se consigue diversificar los activos y pasivos bancarios, en el sentido de que se verán libres de los efectos perniciosos de los *shocks* geográficos asimétricos. Sin embargo, las sucursales también recargan los costes de los bancos. Como hemos visto en el capítulo 2, la función de las sucursales reside en captar el ahorro disperso y acercarse a la población capacitada para demandar servicios financieros, con objeto de realizar, lo más eficientemente, las actividades típicas de intermediación financiera. Más que la mera posesión de una red de sucursales, cuenta el aprovechamiento que se haga de las instalaciones y del personal anexo. Es decir, la eficiencia asignativa de la intermediación financiera, el aprovechamiento de las economías de escala o diversificación, la acumulación de información y su gestión y, en resumidas cuentas, el conjunto de las actividades más propiamente organizativas marcará profundamente el efecto final sobre la rentabilidad. En consecuencia, el signo del coeficiente asociado a un indicador de la densidad de las redes de oficinas bancarias, el número de sucursales por habitante (SUCh), cuando resulte significativo, nos indica qué efecto pesa más en términos netos.

6.2.2 EL RIESGO DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

Las actividades financieras llevan implícito siempre cierto nivel de riesgo, que, en el caso de la banca, se localiza principalmente en las partidas del activo, bien sea por las fluctuaciones del valor de sus elementos (riesgos de crédito y de liquidación), o por cambios en los flujos de renta proporcionados por los mismos (riesgo de mercado)¹². Los fondos propios tienen como objetivo cubrir las pérdidas ocasionadas por las situaciones de riesgo cuando no han podido ser previstas y ha sido imposible dotar la reserva o provisión correspondiente. Las regulaciones actuales prescriben el mantenimiento de una relación mínima entre el valor del activo y los fondos propios, que asegure la cobertura de los riesgos sin que se vea gravemente afectada la continuidad de la empresa bancaria. No obstante, esta no ha sido siempre la forma habitual de cubrir el riesgo asumido por las entidades financieras. Hasta no hace mucho, se consideraba que la relación entre los fondos propios y las cuentas acreedoras o el total del pasivo (RIESGO) constituían unos indicadores adecuados de la solvencia. Se entendía que un banco debía tener unos recursos mínimos capaces de cubrir las pérdidas procedentes del activo, ya que la depreciación de este haría difícil cumplir con las obligaciones frente a los depositantes. En un mundo en el que se carecía de entidades públicas que asegurasen a los depositantes, la principal preocupación residía en garantizar el cumplimiento de los compromisos con los acreedores de la banca.

6.3 La rentabilidad de la gran banca: elementos explicativos

Al final del capítulo se encuentran los cuadros con los resultados del ejercicio de contrastación¹³. El aspecto más importante que debe destacarse es la falta de significatividad de las variables de concentración económica. Solo CR6G aparece significativa con signo positivo para 1943-1973. Sin embargo, apenas altera el valor del R^2 , por lo que su aportación a la variación de la rentabilidad es mínima. En consecuencia, la concentración económica no habría favorecido la rentabilidad de los grandes bancos de un modo persistente. Estos resulta-

12. Otros riesgos provienen del sistema de gestión empresarial (riesgos operativos) o de la confluencia de los elementos del activo y el pasivo (riesgo de liquidez). 13. Las series originales no son estacionarias, como suele ser habitual con las variables financieras y macroeconómicas. En consecuencia, se ha aplicado el test de Dickey-Fuller Incrementado (ADF test), con objeto de contrastar la existencia de raíces unitarias. Todas las series resultan ser integradas de orden 1, excepto un par que lo son de orden 2. Dado que el orden de integración de la variable dependiente es inferior o igual al de las variables independientes, aplicaremos el método propuesto por Engel y Granger (1987). Este consiste en estimar por mínimos cuadrados ordinarios una ecuación en primeras diferencias de todas las variables, a la que se añade un término de corrección de error. Previamente se ha contrastado que el término de error es estacionario, por lo que nuestras series son cointegradas y, en consecuencia, los estimadores MCO mantienen las relaciones a largo plazo entre las variables originales.

dos no dejan de ser coherentes con lo que sucede en la mayor parte de los mercados donde actúan grandes empresas. Existen, efectivamente, incentivos para la consecución de acuerdos restrictivos de la competencia, dado que se pueden obtener los beneficios del monopolista, total o parcialmente. Sin embargo, el primer obstáculo que debe superarse es la negociación del acuerdo, el segundo es la necesidad de crear los mecanismos que verifiquen el cumplimiento de los pactos y, en tercer lugar, las empresas van a tener un incentivo para romper el acuerdo si consideran que pueden mantener a sus rivales en la ignorancia de su deslealtad. De acuerdo con la interpretación habitual en este tipo de trabajos, debe descartarse que la concentración o la cuota de mercado por sí mismas hayan tenido ninguna influencia sobre la rentabilidad de la gran banca en España. El hecho de que unos pocos grandes bancos hayan controlado el grueso de las operaciones financieras en España no les ha permitido coludir con éxito, porque deben de haber existido otros factores que lo han obstaculizado. Obviamente, esto no implica que los bancos no hayan intentado pactar. Lo único que significa es que el mero hecho de que los grandes bancos formaran un número reducido de empresas no les permitió la consecución de acuerdos de cumplimiento efectivo, ni su gran tamaño en comparación con el resto de la banca fue suficiente para que pudieran dictar las reglas de juego.

Tampoco las variables de eficiencia resultan claramente significativas. Tan solo las economías de escala aparecen significativas en 1943-1973 y con un signo negativo, teóricamente extraño, puesto que indicaría que la rentabilidad de los bancos se veía perjudicada cuanto más se aproximaban al tamaño óptimo. Sin embargo, se advierte algún tipo de interacción entre CR6G, SCA y SUCH después de la Guerra Civil. Cuando se incluye CR6G, las otras dos variables pierden significatividad, y viceversa. Esto sugiere que el aprovechamiento de las economías de escala está estrechamente vinculado con la expansión de las redes de sucursales y que la ratio de concentración recogería en parte esta relación. El peso de las grandes entidades en el conjunto de la banca habría dependido de los tamaños relativos de las redes de sucursales, que, como vimos en el capítulo 5, provocaron problemas de eficiencia interna.

Cuatro variables aparecen significativas en la mayor parte de las regresiones. Se trata de la inflación (con signo negativo), la rentabilidad de las grandes empresas no financieras (con signo positivo), la especialización en operaciones de banca industrial (signo negativo) y la variable con la que medimos el riesgo de la actividad bancaria (signo negativo). La relación negativa entre la inflación y la rentabilidad de la gran banca indica que la política inflacionista practicada por los gobiernos de Franco no favoreció a la banca, en contra de lo propuesto por los defensores de la tesis del monopolio. Se ha de descartar que la inflación por sí misma haya favorecido a la gran banca o que esta se hubiera encontrado cómoda actuando dentro de un contexto de inflación crónica. La variable que liga la suerte de los bancos con las grandes empresas aparece siempre con un claro signo positivo, de acuerdo con la impresión dominante en la historiografía, según la cual la evolución económica de los grandes bancos y las grandes empresas habrían estado íntimamente ligadas. Esto no es óbice para que las operaciones de banca industrial no tuvieran sus inconvenientes. El signo negativo de ESPI indica que la relación con las empresas no financieras, estrecha y beneficiosa, habría tenido también sus contrapartidas, quizás asociadas a las inmovilizaciones de activos a las que se habrían visto obligados los bancos. Por último, la variable representativa del riesgo de las operaciones bancarias también muestra un signo negativo. La disminución de la ratio entre fondos propios y ajenos habría permitido por sí misma la mejora de la rentabilidad financiera. La significatividad de la variable riesgo implicaría únicamente la necesidad de tener en cuenta este factor a la hora de explicar la variación de la rentabilidad de la gran banca.

Las regresiones se han realizado para la totalidad del período y para las etapas anterior y posterior a la Guerra Civil, con ánimo de contrastar si existe cambio estructural. El test de Chow no permite rechazar la hipótesis nula de estabilidad del modelo, por lo que hemos de suponer que los comportamientos de los grandes bancos, en la medida en que estén recoge-

dos por las variables seleccionadas, no se vieron alterados por los cambios políticos y económicos que siguieron al conflicto bélico o, al menos, los datos disponibles no son capaces de detectar los cambios. A este respecto, se ha de señalar que las variables propuestas no explican ni la mitad de la variación de la rentabilidad nominal. Esto significa que la mayor parte de las causas de los comportamientos bancarios quedan ocultos, ya sea por problemas de calidad de los datos, una selección poco afortunada de las series explicativas o, más grave aún, por la falta de un modelo que especifique claramente el tipo de variables explicativas y las relaciones estructurales entre ellas, es decir, un problema de mala especificación de modelo.

Por último, debe destacarse la carencia de capacidad explicativa de la mayor parte de las variables macroeconómicas. Su influencia, si existió, debe haberse ejercido a través de las variables microeconómicas (la evolución del ahorro de la población, el porcentaje de la misma captada por los bancos, los precios de productos sustitutivos o complementarios de los depósitos o los préstamos bancarios, como, por ejemplo, bienes inmuebles o préstamo comercial) o mediatizadas por las estrategias de los equipos directivos de los bancos. De hecho, salvo la inflación, el resto de variables significativas de nuestro ejercicio corresponde a esta segunda categoría.

Aun con las limitaciones evidentes del ejercicio, se pueden extraer algunas conclusiones positivas. En primer lugar, la concentración o el poder de mercado no habría sido una causa importante de los beneficios de la gran banca. Tampoco la eficiencia, ni la mayor parte de los factores macroeconómicos que han sido defendidos con asiduidad en la historiografía española. Solo la inflación, un factor monetario, parece haber condicionado significativamente la actuación de los grandes bancos. En cambio, las variables microeconómicas resultan más prometedoras. El riesgo, la especialización en operaciones de banca industrial o la fortuna de los principales clientes de la banca permitirían explicar de forma más atinada los comportamientos de nuestros grandes bancos y sus resultados.

Definición de las variables y fuentes de los datos

Variable de resultados:

ROE: Relación entre los beneficios contables brutos y los fondos propios.

VARIABLES DE PODER DE MERCADO:

CR6G: Ratio de concentración de la gran banca (Banesto, Hispano Americano, Central, Bilbao, Vizcaya y Urquijo): total de depósitos de los bancos citados como porcentaje de los depósitos totales de la banca.

HH: Índice de Hirschman-Herfindhal.

CUOTA: Cuota de mercado de cada banco, según los depósitos.

INDICADORES DE EFICIENCIA CALCULADOS CON EL MÉTODO DEA:

EFF-X: Indicador de eficiencia organizativa o eficiencia-X

SCALE: Indicador de aprovechamiento de las economías de escala.

OTRAS VARIABLES:

VPIBI: Tasa de variación anual del PIBcf real de la industria (ciclo económico).

INF: Tasa de variación anual del deflactor del PIBpm (inflación).

PIG: Cartera de valores públicos respecto del activo total de cada banco (pignoración deuda).

BANCA: Depósitos totales de los bancos y cajas de ahorros en porcentaje del PIBcf (desarrollo financiero).

ROEMP: Rentabilidad financiera de las grandes empresas no financieras (relaciones banca-industria).

ESPIND: Cartera de valores privados respecto del activo total de cada banco (especialización en banca industrial).

ESPCOM: Cartera de préstamos y efectos comerciales respecto del activo total de cada banco (especialización en banca comercial).

SUCH: Número de sucursales por habitante a final de año de cada banco (expansión geográfica).

RIESGO: Relación entre los fondos propios y ajenos de cada banco (riesgo de las operaciones bancarias).

Las variables reales se han obtenido deflactando con el deflactor del PIBpm.

FUENTES: Los datos contables y el número de sucursales de los bancos se han extraído de las publicaciones del CSB, la Asociación Española de la Banca Privada, las Memorias anuales de los bancos y los *Anuarios Financieros*. Para las variables de resultados y eficiencia, véase el capítulo 5. El índice de Hirschmann-Herfindahl procede de Pueyo (2003); las variables macroeconómicas, de Prados de la Escosura (2003); los depósitos totales de la banca y cajas de ahorros, de Martín Aceña (1985 y 1988), y la rentabilidad de las grandes empresas no financieras, de Tafunell (2000).

Variable dependiente: ROE nominal

Variable	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
C	-0,147	-0,872	-0,068	-0,432	-0,074	-0,467
D (CR6G)	0,115	1,631	---	---	---	---
D (HHI)	---	---	-0,004	-1,247	---	---
D (CUO)	---	---	---	---	-0,123	0,617
D (EFX)	7,180	0,935	2,860	0,373	7,207	0,945
D (SCA)	-7,543	-1,453	-11,000 **	-2,125	-9,700 *	-1,865
D (PIBI)	-0,003	-0,144	-0,010	-0,513	-0,013	-0,612
D (INF)	-0,072 **	-2,837	-0,048 *	-1,840	-0,068 **	-2,661
D (PIG)	-0,063	-0,713	-0,030	-0,336	-0,021	-0,233
D (BANCA)	0,070	0,888	-0,011	-0,144	0,009	0,123
D (ROEMP)	0,761 **	4,334	0,876 **	5,210	0,837 **	4,950
D (ESPI)	-0,268 **	-2,584	-0,241 **	-2,344	-0,256 **	-2,463
D (ESPC)	-0,063	-0,863	-0,068	-0,931	-0,044	-0,606
D (SUCH)	0,201	0,883	0,343	1,518	0,339	1,391
D (RIESGO)	-0,190 **	-4,138	-0,213 **	-4,786	-0,215 **	-4,543
Término de corrección de error	0,429 **	8,348	0,435 **	8,227	0,442 **	8,394
R-squared		0,390		0,396		0,392
Adj R-squared		0,357		0,364		0,359
Sum squared resid		1.057,597		1.047,071		1.054,371
F-statistic		11,992		12,302		12,087
Durbin-Watson		1,893		1,936		1,905

Nota: Series cointegradas de orden 1. Se ha estimado por MCO un modelo en primeras diferencias con un término de corrección de error, según el método propuesto por Engel y Granger (1987). N° obs. 258. Nivel de significatividad del 10 % (*) y del 5 % (**).

Variable dependiente: ROE nominal						
Variable	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
C	-0,595	-1,467	-0,463	-1,285	-0,741	-2,38
D (CR6G)	0,026	-0,2	---	---	---	---
D (HHI)	---	---	-0,004	-0,74	---	---
D (CUO)	---	---	---	---	0,342	1,043
D (EFX)	-1,802	-0,074	-1,557	-0,065	2,410	0,101
D (SCA)	4,546	0,302	4,678	0,3112	5,029	0,338
D (PIBI)	0,118 *	1,746	0,109 *	1,774	0,102 *	1,729
D (INF)	0,009	0,134	0,018	0,267	0,000	0,002
D (PIG)	-0,125	-0,93	-0,109	-0,816	-0,143	-1,065
D (BANCA)	0,086	0,467	0,064	0,351	0,066	0,364
D (ROEMP)	0,452 *	1,68	0,454 *	1,794	0,428 *	1,729
D (ESPI)	-0,251 *	-1,813	-0,237 *	-1,727	-0,230 *	-1,678
D (ESPC)	-0,179 *	-1,689	-0,169	-1,598	-0,190 *	-1,803
D (SUCH)	-0,088	-0,242	-0,025	-0,069	-0,124	-0,316
D (RIESGO)	-0,161 **	-3,289	-0,157 **	-3,189	-0,148 **	-3,004
Término de corrección de error	0,232 **	2,668	0,231 **	2,536	0,261 **	2,992
R-squared	0,457		0,465		0,478	
Adj R-squared	0,335		0,345		0,361	
Sum squared resid	186,359		183,68		179,112	
F-statistic	3,754		3,873		4,086	
Durbin-Watson	1,706		1,706		1,647	

Nota: Series cointegradas de orden 1. Se ha estimado por MCO un modelo en primeras diferencias con un término de corrección de error, según el método propuesto por Engel y Granger (1987). N° obs. 72. Nivel de significatividad del 10 % (*) y del 5 % (**).

Variable dependiente: ROE nominal

Variable	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.	Coef.	t-stat.
C	0,091	0,456	0,074	0,373	0,141	0,717
D (CR6G)	0,216 **	2,124	---	---	---	---
D (HHI)	---	---	-0,002	-0,351	---	---
D (CUO)	---	---	---	---	-0,314	-0,887
D (EFX)	4,591	0,577	0,692	0,084	4,733	0,588
D (SCA)	-8,075	-1,489	-11,300 **	-2,054	-10,262 *	-1,874
D (PIBI)	-0,009	-0,378	-0,029	-1,307	-0,035	-1,539
D (INF)	-0,062 **	-2,283	-0,046	-1,596	-0,062 **	-2,252
D (PIG)	0,047	0,429	0,062	0,559	0,072	0,648
D (BANCA)	0,004	0,039	-0,088	-0,990	-0,116	-1,315
D (ROEMP)	0,856 **	3,760	1,001 **	4,408	0,972 **	4,328
D (ESPI)	-0,131	-0,896	-0,127	-0,862	-0,152	-1,026
D (ESPC)	0,017	0,182	0,028	0,281	0,036	0,375
D (SUCH)	0,371	1,350	0,559 **	2,035	0,585 *	1,929
D (RIESGO)	-0,550 **	-5,543	-0,594 **	-6,033	-0,615 **	-6,151
Término de corrección de error	0,432 **	7,012	0,425 **	6,668	0,420 **	6,556
R-squared	0,484		0,471		0,474	
Adj R-squared	0,445		0,431		0,434	
Sum squared resid	695,947		713,466		709,257	
F-statistic	12,389		11,760		11,909	
Durbin-Watson	2,045		2,068		2,074	

Nota: Series cointegradas de orden 1. Se ha estimado por MCO un modelo en primeras diferencias con un término de corrección de error, según el método propuesto por Engel y Granger (1987). N° obs. 186. Nivel de significatividad del 10 % (*) y del 5 % (**).

7 Conclusiones

En los capítulos precedentes se han repasado los temas que han interesado primordialmente a la historiografía española sobre la banca contemporánea. También se ha presentado un ejercicio econométrico con el que se ha intentado evaluar la importancia de cada uno de los elementos considerados relevantes por los historiadores. Hemos visto que los datos disponibles no permiten sostener la hipótesis de que haya existido un oligopolio colusivo perfecto (un monopolio), que se haya mantenido en vigor durante varias décadas desde finales de la Primera Guerra Mundial. Tampoco otorgan importancia a la mayor parte de los factores macroeconómicos con los que se ha intentado explicar la actuación de los grandes bancos españoles. En cambio, apuntan a las variables microeconómicas o a las estrategias de los equipos directivos de las entidades como las más prometedoras a la hora de encarar esta tarea. En este capítulo se van a concretar estas conclusiones, situando en su contexto histórico los resultados obtenidos.

7.1 *La expansión de la banca en el período de entreguerras*

Nuestro examen empieza en el momento en que parecían superadas las dificultades económicas que siguieron al final de la Primera Guerra Mundial. Según los autores citados en el capítulo 2, los bancos españoles se encontraron en circunstancias propicias para extender sus actividades, gracias a los recursos acumulados durante la guerra y al mecanismo de pignoración automática de los títulos de deuda pública, que les permitieron financiar la apertura de oficinas por todo el territorio nacional, la compra de otras entidades financieras y la inversión en empresas industriales y de servicios, sin temor a problemas de liquidez. La deuda pública aparecía como una colocación rentable de los excedentes de tesorería, fácilmente monetizable. De esta manera, la banca habría podido dedicar sus recursos a operaciones que en ocasiones suponían un grado de inmovilización que iba más allá de lo que, quizás, fuera prudente, gracias al acceso a las arcas del Banco de España que le abría la suscripción de deuda del Estado automáticamente pignorable. Los promotores de iniciativas industriales o las empresas no financieras ya instaladas, especialmente si requerían capitales cuantiosos, se encontraron con la banca como la única fuente de fondos prestables, ante la inoperancia del mercado de capitales. De esta manera, las grandes empresas del país habrían ido cayendo progresivamente bajo el control de los grandes bancos. Además, la expansión de la banca se habría llevado a cabo mancomunadamente, en régimen colusivo. La debilidad del Estado español, reflejada en su incapacidad para controlar el déficit público, arrastraría a los responsables políticos al pacto con la banca. A cambio de fondos para cubrir el exceso de gastos estatales, se creó la deuda pignorativa y un marco legal, la LOB de 1921, favorable a la gran banca. La regulación aprobada en diciembre de 1921 proporcionaría el medio institucional, el Consejo Superior Bancario, en cuyo seno se acordasen las reglas de funcionamiento de los mercados financieros de un modo adecuado a los intereses de los bancos. El resultado habría sido la eliminación de la competencia entre entidades y el predominio de los grandes bancos sobre los demás.

De acuerdo con la tesis esbozada en el párrafo anterior, deberíamos haber encontrado una relación positiva entre la rentabilidad de los grandes bancos y su capacidad para controlar el mercado, la cual generalmente se mide con un índice de concentración o con la cuota de mercado. Sin embargo, no se ha detectado ninguna relación significativa entre estos dos tipos de variables, lo que lleva a poner en duda la que ha sido la principal prueba empírica del poder de mercado de la gran banca española: su elevada concentración¹. En un traba-

1. Esta fue considerada expresamente la evidencia empírica fundamental del monopolio de la banca por De la Sierra (1951), Tamames (1961) y Muñoz (1969).

jo anterior, vimos que la evolución de los bancos del grupo de cabeza en términos de crecimiento fue muy desigual en los años de entreguerras². De hecho, todos ellos eran los bancos españoles de mayor tamaño antes de la Primera Guerra Mundial, por lo que el poder de la gran banca, de existir, se fundamentaría en otros factores que ya funcionaban antes de la guerra mundial. Así pues, puede descartarse que la deuda pignoratícia, los fondos extraordinarios acumulados durante la guerra o la legislación bancaria tuvieran el papel fundamental que les ha atribuido la historiografía española. Los acontecimientos posteriores a 1917 habrían servido, en todo caso, para consolidar las posiciones adquiridas. Aun así, ninguna entidad, por grande que fuera, tuvo garantizada la continuidad del negocio, como ponen de manifiesto los casos del Crédito de la Unión Minera, que quebró en 1925, o el del Banco Central, fundado en 1919 y que estuvo a punto de suspender pagos poco antes de la Guerra Civil³.

El hecho de que los grandes bancos del siglo XX alcanzaran esta condición antes de 1917 inclina a considerar la tesis implícita en el artículo publicado por Juan Muñoz en 1978. Fueron los bancos localizados en las plazas donde se concentraban la renta y la riqueza españolas los que recogieron una mayor porción de los recursos financieros del país: en primer lugar, Barcelona, Bilbao y Madrid, seguidas por otras capitales de provincia. Con esta base, la expansión geográfica constituiría una de las opciones a su alcance, junto con el servicio financiero de las grandes empresas o las operaciones bursátiles. Los bancos catalanes habrían encontrado en la bolsa un negocio muy lucrativo, que les eximía de alternativas más aventuradas. Los bancos de Bilbao se especializaron en los servicios financieros de las grandes empresas, con las que se encontraban asociadas por vínculos que iban más allá de lo estrictamente económico. Los bancos de Madrid que no pudieron acceder a los negocios relacionados con las finanzas del Estado tuvieron que plantearse la opción de la expansión geográfica, a imitación de algunos bancos foráneos⁴.

Cabe la posibilidad de interpretar la estrategia de creación de redes de sucursales como un mecanismo enfocado a la búsqueda de poder de mercado. Los bancos que optaron por esta línea de expansión procuraron introducirse en zonas desasistidas o en las cubiertas por pequeños banqueros, que serían presa fácil de entidades con más recursos, les desplazarían y se obtendría así un área dominada por un gran banco. No puede descartarse que tales propósitos animaran a las direcciones de los bancos, pues, a fin de cuentas, en toda economía de mercado existen incentivos para que los agentes se comporten de forma estratégica y no competitiva. Sin embargo, la creación de redes de oficinas bancarias conlleva dos consecuencias. En primer lugar, se extiende el empleo de servicios bancarios y se contribuye al desarrollo de los hábitos financieros de la población, con efectos que actualmente se juzgan muy beneficiosos para el desarrollo económico. En segundo lugar, mientras dure el proceso de expansión, existe una situación de competencia efectiva, puesto que la apertura de establecimientos implica que han de competir con los instalados y, además, las entidades en expansión se encuentran muchas veces intentando entrar simultáneamente en las mismas plazas. El resultado final del proceso habría sido una mejora de la eficiencia asignativa de los recursos financieros de la sociedad española y un impulso al desarrollo del conjunto de la economía.

El proceso de expansión geográfica, sin embargo, tiene también unas consecuencias a largo plazo, que tienden a reducir el grado de competencia y a dificultar el acceso al sector. Los bancos suelen establecer un tipo de relación idiosincrásica con sus clientes, que dificulta el abandono de dicha relación por ambas partes. El banco va acumulando información sobre el cliente a medida que pasa el tiempo, que le permite evaluar con mejor acierto su solvencia. Este tipo de información constituye, de hecho, uno de los principales activos de las entidades a la hora de obtener una rentabilidad elevada y eludir los peligros inherentes a la

2. Pueyo (2003). 3. Véase el estudio de Tedde (1974) para el período anterior a la Primera Guerra Mundial. 4. Muñoz (1978).

actividad de intermediación financiera: la evaluación de la solvencia de los prestatarios potenciales. Por tal motivo, el banco procurará mantener cautivos a los clientes conocidos y solventes, aunque le pueda suponer algún tipo de coste. El cliente también se enfrenta a costes de cambio, que proceden de la necesidad de adquirir nuevos conocimientos acerca de las características de los servicios financieros que le ofrecería otra entidad, para lo cual se precisa en ocasiones contratar el servicio y prescindir del banco habitual. La incertidumbre acerca de las nuevas condiciones disuade a muchos agentes del intento de buscar un nuevo proveedor de servicios financieros. Por tales motivos, los bancos que logran captar una gran porción de los clientes potenciales aumentan su probabilidad de mantener a largo plazo una cuota de mercado significativa. Los que intenten arrancar clientes a la competencia se verán obligados a incurrir en una serie de gastos con baja probabilidad de éxito. De esta manera, el *ranking* de la banca tiende a estabilizarse, a falta de factores externos (crisis económicas, innovaciones tecnológicas o financieras, regulaciones o procesos de desregulación, etc.). Así pues, los bancos originarios de centros financieros importantes y que antes optaron por extender su radio de acción se convirtieron, en la mayor parte de los casos, en las grandes entidades nacionales y han mantenido sus posiciones hasta la actualidad. Los resultados previsibles de este proceso son la reducción de la movilidad intraindustrial, la dificultad creciente para acceder al mercado y el incremento de la concentración, si el éxito del proceso de expansión se limitara a un número reducido de entidades⁵.

7.2 El papel del Estado

No es necesario postular la captura del Estado o un pacto secreto entre políticos y banqueros para justificar la LOB de 1921. En la época se era consciente de que la rivalidad entre los bancos les llevaba en ocasiones a tomar posiciones excesivamente arriesgadas, que ponían en peligro la continuidad del negocio y abrían la puerta a crisis financieras generalizadas. Este peligro fue sentido por los contemporáneos, avisados por las quiebras del Banco de Barcelona en 1920 o del Crédito de la Unión Minera en 1925. La respuesta española ante estas situaciones siguió la pauta general: se aprobó una regulación, la LOB de 1921, que condujo a fijar unas ratios mínimas de solvencia y liquidez, para prevenir las suspensiones de pagos.

Otro elemento que se debe considerar es la falta de una institución con competencias y técnicas de supervisión efectivas, que obliga al regulador a que tenga que contar con la participación activa de los regulados. La Administración española no disponía de los medios suficientes para montar una agencia semejante y tampoco se disponía de las técnicas necesarias para llevar a cabo la tarea. En consecuencia, se optó por la autorregulación, que, además, casaba bien con las ideas corporativistas en boga en la época. La LOB de 1921 dio a los propios regulados la posibilidad de dictar las normas a las que debía ajustarse la actividad de intermediación financiera y creó un organismo, el Consejo Superior Bancario, que sirviera de intermediario entre la banca y el Estado.

Ahora bien, son evidentes las posibilidades colusivas que permitía la LOB de 1921. Sin embargo, no basta con que exista la posibilidad de que los bancos pacten normas de actuación restrictivas de la competencia para darla por segura. Debe demostrarse que esta existió de una forma efectiva. No se puede negar que los bancos intentarían pactar las más diversas circunstancias de su negocio, pero los testimonios disponibles apuntan a la imposibilidad de mantener estos acuerdos. Tampoco las relaciones estadísticas encontradas en este trabajo apuntan a la estabilidad de la colusión⁶.

5. Procesos similares se dieron en otros países europeos, con bastante antelación respecto de España: véanse Collins (1988), Plessis (1994) y Tilly (1967 y 1986). Más parecida resulta la cronología italiana: véanse Forsyth (1991), Hertner (1994) y Pólsi (1996). 6. La introducción de Patxot (1999) y el libro de Faus (2001) confirman los testimonios de los contemporáneos, como Ceballos Teresí, que es el más citado por la historiografía: la LOB de 1921 y el CSB no funcionaron, ya fuera por falta de voluntad de los regulados para hacer uso de las facultades que les ofrecía la legislación o porque el gobierno no incitara a su cumplimiento ni modificara la regulación.

En cuanto a la deuda pignoraticia, habría que considerarla como lo que parece ser: un medio ideado por el gobierno para obtener recursos financieros complementarios con los que cubrir su exceso de gastos. Este tipo de política no constituiría ninguna excepción en la Europa de la época, ya que la Primera Guerra Mundial supuso un estrechamiento de las relaciones entre las finanzas públicas, los bancos centrales y los bancos privados en la mayor parte de los países de Europa⁷. Por otro lado, se ha demostrado que la mayor parte de la deuda española emitida en el período de entreguerras acabó en manos del sector privado no financiero y que el componente de creación de dinero más importante continuó siendo la apelación directa del Tesoro al Banco de España. No se confirman, en consecuencia, los efectos inflacionistas que se han atribuido a la deuda pignoraticia. En realidad, no hubo inflación en España en los años veinte, a pesar del aumento de masa monetaria que supuso el déficit público, junto con el aumento del multiplicador monetario asociado a la expansión de los depósitos. No sabemos si la deuda pignoraticia interfirió en el control monetario, si es que este se intentó, pero tuvo una virtud no intencionada. Forzó al Banco de España a proporcionar liquidez a los bancos en dificultades, los cuales tan solo debieron preocuparse por mantener una cartera de títulos públicos suficientemente cuantiosa como para cubrir sus necesidades de liquidez. Esta posibilidad resultaba entonces tanto más importante cuanto que el banco central no se consideraba comprometido con la estabilidad de la banca privada, ni el Estado garantizaba explícitamente que alguna institución ejerciera de prestamista de última instancia⁸. Por otro lado, el acceso por esta vía al Banco de España pudo hacer que los bancos se desinteresaran de las normas de solvencia y control de riesgos que se hubieran podido negociar en el CSB. En mayor medida, el desinterés recaería en los grandes bancos, que eran los que suscribían la mayor parte de las emisiones de deuda y tenían así la posibilidad de dotarse de las carteras de fondos públicos más voluminosas. En este hecho podría radicar, en parte, la inoperancia del CSB.

7.3 La Guerra Civil

Las circunstancias de una guerra civil no son las más propicias para el desarrollo normal de la actividad económica y, aún menos, de la financiera. La guerra fracturó físicamente las organizaciones bancarias, al encontrarse sus establecimientos repartidos en las dos zonas en conflicto. Igualmente, el personal se vio sometido al reclutamiento, la huida o la muerte, y la documentación y los valores representativos de las operaciones desaparecieron en muchos casos. Todo ello se vio agravado por la ruptura monetaria entre los dos bandos, cada uno de los cuales gestionó a su manera la creación de dinero⁹.

La guerra trajo una novedad con repercusiones a largo plazo: el intervencionismo del Estado en el sistema financiero. Antes de la guerra, en España, como en muchos otros países, ya se favorecía la involucración intensa de los poderes públicos en el normal desenvolvimiento de las instituciones financieras¹⁰. Por un lado, la ideologización acusada de las posiciones políticas en la década de los treinta puso la nacionalización de la banca en los programas de los partidos, tanto de izquierdas como de extrema derecha¹¹. Pero quizá fueran de más calado las situaciones creadas por las crisis financieras de los años veinte y treinta, que llevaron a regular con más detalle las actuaciones de la banca privada. Sin embargo, las intervenciones de los gobiernos se atuvieron más a consideraciones de eficiencia que a planteamientos ideológicos, puesto que las regulaciones introducidas en varios países europeos y en Estados Unidos procura-

7. Véanse, por ejemplo, Sayers (1976), vol. 1, cap. 5; Toniolo (1989) y Debeir (1980). 8. Véase Martín Aceña (2001). 9. Sobre la situación de la banca privada durante la Guerra Civil, véase Sánchez Asiaín (1992); y sobre las cuestiones monetarias, Sardà (1970) y Martín Aceña (1994). 10. Este fue el sentido de la reforma de la LOB en 1931, que pretendía reforzar el control gubernamental del Banco de España: véase Sardà (1970). 11. En España, esta cuestión aparecía en el punto 14 del programa de Falange.

ron principalmente reforzar la estabilidad de los sistemas financieros para evitar los pánicos bancarios¹².

Las circunstancias españolas, sin embargo, fueron de una naturaleza muy diferente, puesto que no se trataba de una crisis financiera, sino de una guerra. De esta manera, en estos años se introdujo una cesura radical en las relaciones entre la banca y el Estado. Tanto la República como el gobierno de Burgos utilizaron el sistema bancario para financiar el esfuerzo de guerra, sin que se atendiera siempre a la operativa bancaria ortodoxa. Las confiscaciones, los donativos a fondo perdido, los créditos de dudoso cobro o el descuento forzoso de efectos estuvieron a la orden del día. Lo cierto es que los bancos colaboraron con los poderes establecidos¹³, ya fuera de grado o a la fuerza, al tiempo que las operaciones relacionadas con la guerra sirvieron para colocar el exceso de fondos que acudía a sus cuentas corrientes, ante la práctica desaparición de las operaciones de activo habituales.

En la medida en que nos interesa el legado de la guerra, trataremos con cierto detalle la evolución de la banca en el bando rebelde. Al poco de estallar el conflicto, una serie de banqueros se organizaron para coordinar la actuación de los diversos establecimientos bancarios que habían quedado en la zona bajo control franquista. Así nació, en agosto de 1936, el Comité Nacional de la Banca Española, con objeto de coordinar la aplicación de las directrices emanadas desde la autoridad militar y servir de órgano consultivo de la Junta de Defensa. Según Sánchez Asiaín, el gobierno militar «no dejó de tener colisiones con la banca privada, aunque en todas las ocasiones la decisión última la tuvo siempre el mando político»¹⁴. Cuando se estructuró definitivamente el llamado Gobierno Nacional, a principios de 1938, los organismos creados por la LOB de 1921 (Comisaría de la Banca Privada y CSB) fueron suprimidos y todas las competencias sobre la materia las asumió el Ministerio de Hacienda. Simultáneamente, se creó un Consejo Nacional del Crédito, cuya actuación se limitó a servir de órgano consultivo. De esta manera, desapareció el sistema de autorregulación formado en 1921 y se pasó a un sistema intervencionista, en el cual las decisiones últimas se las reservaba el gobierno a través del Ministerio de Hacienda.

7.4 La política económica del Nuevo Estado

La economía española salió de la guerra con dos grandes lastres. Por un lado, su capacidad para recuperarse quedó mermada por la pérdida de vidas humanas, el exilio de un contingente muy significativo de su población y la destrucción de equipo productivo e infraestructuras. Pero más importante aún, durante la guerra se pusieron en práctica los principios básicos de la política económica que iban a estar en vigor en las décadas siguientes: autarquía, intervencionismo e industrialización acelerada a cualquier coste. En consecuencia, la recuperación posbélica se alargó en España durante más de una década, mientras que los países de Europa occidental se situaron en los niveles de preguerra en un plazo de tres a seis años, a pesar de que las consecuencias de la guerra española fueron menos desastrosas que las experimentadas por los países implicados en la Segunda Guerra Mundial¹⁵. La década de los cincuenta vino acompañada de unos resultados económicos mucho más favorables, gracias a la incorporación de nuestro país a las corrientes comerciales internacionales, de la mano de los pactos militares con los Estados Unidos.

El papel esencial que se ha otorgado a los cambios políticos en la marcha de la economía se debe a la convicción, expresada por algunos contemporáneos y por los analistas e historiadores posteriores, de que las directrices económicas practicadas por los gobiernos de Franco frenaron y distorsionaron el funcionamiento de la economía española. El Nuevo Estado

12. Esto fue así tanto en estados autoritarios, como Alemania [Hardach (1995), pp. 289 y 290] o Italia [Toniolo (1995), pp. 307 y ss.], como en países democráticos, como Suecia [Larsson (1992)], Dinamarca [Hansen (2001)] o, de un modo no formal, en Gran Bretaña [Collins (1988), capítulos 7 y 9]. **13.** Así lo asegura Sánchez Asiaín (1992), p. 142. **14.** *Ibidem*, p. 54. **15.** Acerca de las consecuencias de la Guerra Civil y el comportamiento de la economía española en la inmediata posguerra, véanse Catalán (1995a), cap. 2, o Carreras (1989), así como los artículos incluidos en Barciela (2003).

salió de la guerra convencido de que solo con el control absoluto de las relaciones económicas por parte del Estado situaría a España en la posición que le correspondía entre las grandes naciones. Se articuló una política económica basada en la autarquía, el intervencionismo y la industrialización dirigida por el Estado. Se consideró imprescindible que el sistema económico llegara a la autosuficiencia, remedando la política nazi orientada a la guerra. Se consideró que la iniciativa privada y los mecanismos de mercado no procuraban los incentivos necesarios para conseguir los objetivos políticos del Estado. Se decidió fijar precios y cuotas en una serie de mercados considerados fundamentales, que acabaron comprendiendo la mayor parte de los bienes agrícolas e intermedios. El predominio de los criterios políticos y la confianza en las órdenes políticas directas, junto con la descoordinación y la falta de medios materiales y humanos en los organismos del Estado, acabaron generando un sistema burocratizado y corrupto, que empujó a los empresarios a buscar la rentabilidad de sus inversiones en los despachos oficiales antes que desarrollando innovaciones técnicas u organizativas, mejorando la eficiencia productiva o atendiendo las necesidades y deseos de la clientela, caminos que, por otro lado, el propio sistema bloqueaba¹⁶.

7.5 El oligopolio bancario en una economía intervenida

La banca privada, como todos los demás agentes económicos, tuvo que desenvolverse en un contexto de estancamiento y dirigismo estatal. La primera tarea consistió en recomponer las cuentas y el patrimonio de las empresas bancarias, para lo que se estableció una normativa que encauzara la compleja secuencia de este proceso¹⁷. A lo largo de 1942, las diversas entidades fueron cerrando los ejercicios de la guerra y la posguerra, momento a partir del cual puede decirse que se volvió a la normalidad. Fue en medio de este proceso cuando el gobierno declaró el statu quo, que impedía la creación de bancos y prohibía todo cambio en los bancos existentes si previamente no se recibía autorización gubernamental. Se ha dicho que el statu quo constituye una de las pruebas más claras de la connivencia del Estado con el monopolio bancario, puesto que el cierre del mercado facilitaría la colusión entre los bancos instalados, que se repartirían las rentas del monopolio sin temor a la entrada de nuevos participantes. Sin embargo, el statu quo se estableció de un modo no premeditado. En principio, no era más que un elemento auxiliar de la reunificación monetaria con el que se intentaba evitar las complicaciones que supondría la aparición de nuevas entidades en medio del proceso. Sin embargo, a finales de 1940 el statu quo se prorrogó sine die, sin más explicaciones, hasta que el gobierno decidiera otra cosa.

Dentro del proceso de reunificación monetaria, el Ministerio de Hacienda adoptó medidas dirigidas a garantizar la financiación del gasto público y a drenar liquidez del sistema. Complementariamente, los tipos de interés pasivos se fijaron en niveles muy bajos, inferiores a los vigentes antes de la guerra, de tal manera que el coste del dinero que debían sufragar los bancos a sus depositantes no superara el magro rendimiento que proporcionaba la deuda pública y pusiera en peligro el equilibrio financiero de los bancos. De esta manera, la banca fue instada a suscribir una serie de emisiones de deuda pública dirigida a aliviar el exceso de liquidez en poder de los bancos. Si bien esta primera operación se enmarcaba dentro de la reconstitución de la unidad monetaria de España, como una más destinada a impedir que se abriera un proceso inflacionista incontrolable, por lo que tendría un carácter temporal, la ape-

16. La caracterización de la política económica y sus efectos son temas muy tratados por la historiografía. El enfoque ha ido cambiando a lo largo del tiempo desde el trabajo pionero de Ros Hombravella et al. (1973). Otras referencias importantes, en las que nos hemos basado, son González (1979), Gámir (1980) y García Delgado (1987). El mercado negro y la corrupción política han sido estudiados a partir de la intervención en los mercados agrícolas, principalmente por Carlos Barciela: véanse su introducción a Garrahou, Barciela y Jiménez Blanco (1986) o Barciela (1989). Acerca de la importancia del sector exterior en el desarrollo de la economía durante el franquismo, véanse Catalán (1995b) o Martínez Ruiz (2001), así como la obra más sistemática de Viñas et al. (1979). Sobre el impacto de la ayuda americana, destaca Calvo (2001). 17. Véase Sánchez Asíaín (1992), cap. 7.

lación a la banca española por parte del Estado se convirtió en una constante durante todo el franquismo. Durante la guerra se había considerado como la contribución de la banca a la victoria, además de ofrecer colocaciones a fondos que de otra manera habrían permanecido ociosos. En la posguerra se justificó como parte de las tareas de reconstrucción e industrialización del país. Al final, simplemente, tuvo que entenderse como la forma que tenía un Estado intervencionista e incapaz de garantizarse la suficiencia fiscal para obtener fondos con los que financiar su política. Los circuitos privilegiados de financiación, que aparecieron en los años sesenta, no constituirían más que otra versión del mismo mecanismo que habría estado en vigor desde la Guerra Civil. Como sugirió Poveda, la banca se habría visto forzada a suscribir la deuda pública en las condiciones dictadas por el Estado, posiblemente con una actitud menos complaciente que cuando se creó el mecanismo de pignoración en 1917.

Fue también en estas dos primeras décadas del franquismo cuando se fue conformando la tesis del monopolio de la banca. Los autores contemporáneos contemplaban un sistema financiero cerrado, cuyas relaciones con el Estado transcurrían por canales totalmente opacos. En cambio, llamaban la atención lo cuantioso de los beneficios nominales de la banca y su participación en cualquier gran operación de financiación industrial, en ocasiones asociada con el INI. La situación aparentemente favorable a la banca mixta chocaba con un fenómeno monetario muy destacado, la inflación, que debería haber perjudicado la actividad financiera. Sin embargo, la existencia de la deuda pignoraticia, ligada al origen último de la inflación, que era el déficit del Estado, hizo sospechar que la banca también se beneficiaba de esta aberración de la economía. Con estos elementos, fue sencillo plantear la hipótesis de la captura del Estado por la gran banca, representantes a su vez de la oligarquía económico-financiera que, para unos, habría corrompido el programa revolucionario nacional-sindicalista que justificó el Alzamiento y, para otros, habría instado directamente la insurrección del ejército en 1936. De esta manera, la gran banca financiaría el gasto de los organismos del Estado a cambio de la suscripción de deuda pignoraticia, que le daba acceso directo a las arcas del Banco de España. De esta manera, mediante la pignoración de los títulos, obtendrían fondos inagotables que les permitirían controlar la industria española. A cambio, el Estado dictaría la regulación más favorable a la gran banca, que podría actuar como si de un monopolio se tratara.

El análisis realizado en el capítulo 6, sin embargo, no ha detectado la presencia del tipo de relaciones postuladas por los partidarios del monopolio de la banca. Si bien fue entonces cuando la concentración agregada se situó en los niveles máximos y la rentabilidad financiera nominal alcanzó sus cotas más elevadas, lo cierto es que los indicadores de concentración o de la cartera de deuda pública mantienen una relación de muy escasa relevancia o insignificante con los resultados de los grandes bancos. Es más, la inflación muestra un claro efecto perjudicial sobre la rentabilidad de la gran banca.

Existe otro método más directo para demostrar la existencia o inexistencia de colusión que el que hemos aplicado en estas páginas. Consiste en presentar pruebas documentales de los pactos colusivos o de comportamientos concertados¹⁸. En este sentido, los banqueros adujeron en su momento que el statu quo no se cumplía de una forma totalmente estricta y la historiografía reciente apunta que, aunque efectivamente existieron acuerdos restrictivos de la competencia con la aquiescencia del Estado, fue imposible mantenerlos por mucho tiempo. La imagen que nos ofrecen estos testimonios concuerda más con la de un mercado con estructura de oligopolio, donde las empresas dominantes procuran coludir, pero se encuentran con dificultades para estabilizar los acuerdos. Los bancos españoles pudieron rivalizar entre sí sobre la base de las características de los productos financieros que ofrecieran, sin que el precio constituyera el elemento principal. No obstante, habrían intentado acor-

18. Véanse los trabajos de Pons (2001a), García Ruiz (2002a) y García Ruiz y Tortella (2003).

dar este y otros aspectos del mercado para rebajar el grado de competencia, en consonancia con las ventajas asociadas a la colusión y las facilidades que aparecen cuando unas pocas grandes empresas acaparan buena parte de las cantidades intercambiadas en un mercado. Sin embargo, existen otros factores, además de la concentración, que condicionan el comportamiento de los bancos. La posibilidad de diferenciación de producto y el tipo de relaciones a largo plazo con la clientela permiten, precisamente, adecuarse a las necesidades de los usuarios de forma individual, sin que las ventajas ofrecidas a unos tengan que generalizarse a todos los clientes. La propia regulación facilitaba esta situación, porque, al prohibir la competencia abierta, incentivaba la opacidad informativa que permitía discriminar entre clientes y dificultaba que las entidades se dieran cuenta rápidamente de las maniobras de sus rivales¹⁹.

7.6 El statu quo: captura, pacto o control del Estado

Se ha defendido la idea de que uno de los elementos que habría favorecido la colusión después de la Guerra Civil habría sido la regulación, que, en principio, prohibió la competencia. Sin embargo, el franquismo no se caracterizó precisamente por un respeto escrupuloso a la legalidad. En lo referente a la banca, el Ministerio tenía unas atribuciones amplísimas, con carácter discrecional y sin que tuviera fijados criterios de decisión claros. Se configuró así una regulación destinada a garantizar el cumplimiento de los objetivos gubernamentales, al tiempo que permitía a los agentes privados que actuaran según su conveniencia, siempre que no se atentara contra los intereses del Estado. El repaso de la legislación bancaria muestra que existió una preocupación especial por los aspectos relacionados con la financiación del gasto público. Se mantuvieron bajos los tipos de interés de los depósitos bancarios, para no dañar el margen de intermediación de unos bancos obligados a suscribir la totalidad de las emisiones de deuda pública, que, a su vez, ofrecían unos tipos muy reducidos para no sobrecargar las finanzas públicas²⁰. Se procuró que la banca suscribiera las emisiones de deuda, ya fuera por medio de indicaciones informales o, en los sesenta, por la aplicación de coeficientes de inversión²¹. Se mantuvo el carácter pignorativo de la deuda, por inercia o para que las entidades financieras pudieran reconstituir sus reservas sin dificultades²². A este respecto, se ha de decir que esta deuda no proporcionaba fondos extras a los bancos: estos debían disponer de fondos líquidos para poder suscribir los títulos. La pignoración tan solo les permitía recuperar el 80% o el 90% de las cantidades prestadas al Estado. Su función correspondía a la habitual de la deuda pública a corto plazo: colocar los excesos de liquidez de las entidades financieras. La facultad de pignoración habría servido para sortear la falta de un mercado de dinero a corto plazo o de un mercado interbancario, por cuya constitución no mostraron ningún interés ni el Estado ni los bancos privados. Se tuvo que esperar a que el Banco de España empezara a levantar un sistema genuino de control monetario, ya en los años setenta, porque tales mercados resultan totalmente innecesarios mientras no se practique una política monetaria activa. Mientras tanto, el Banco de España se limitó a adaptarse a los requerimientos de la

19. La descripción del sistema bancario de Francia que lleva a cabo Wilson (1962) nos muestra un sistema intervenido de una forma similar al español: tipos de interés y comisiones regulados por el Estado, existencia de un Consejo Nacional de Crédito con presencia de intereses particulares en su seno y con amplias competencias sobre aspectos que afectaban a la competencia entre los bancos, así como se tenía constancia de la existencia de pactos entre bancos. Sin embargo, el autor indica la existencia de rivalidad entre las entidades financieras, que no pasaba por el precio sino por las características de los productos ofrecidos y por el trato con los clientes. 20. Así se deduce de las palabras de Pablo Garnica en la sesión de 25 de octubre de 1945 del Comité Central de la Banca Española (Banco de España, Archivo Histórico, CSB caja 1). 21. Villalonga (1961), p. 99, asegura que el Ministerio recomendaba que los bancos mantuvieran una cartera de fondos públicos equivalente, al menos, al 35% de los depósitos, y relaciona el mecanismo de pignoración automática de la deuda pública con esta obligación. Tras la Ley de Bases de 1962, se introdujo un coeficiente de fondos públicos, que fue sustituido por el coeficiente de inversión en 1971. De todos los coeficientes impuestos a la banca en los años sesenta, este fue el único que fue objeto de atención por parte del Ministerio, ya que los revisó en varias ocasiones, mientras los demás se mantenían inoperantes: véase Poveda (1980). 22. La deuda pignorable dejó de emitirse a raíz del Plan de Estabilización de 1959.

demanda de dinero, en consonancia con la ideología inflacionista del Régimen, que tan solo introdujo restricciones cuantitativas ocasionalmente, cuando el saldo de la balanza de pagos ponía en peligro la continuidad del crecimiento económico a corto plazo²³.

Más difícil resulta atribuir algún significado al statu quo una vez completado el proceso de reunificación monetaria. Ciertamente, podría haber servido de compensación a los grandes bancos, que se verían protegidos de la competencia, en la medida en que su influencia política pesara más que la de los bancos de menor tamaño. Alternativamente, pudiera haberse dictado para proteger a los bancos de menor tamaño de las pretensiones hegemónicas de las grandes entidades. Dadas las facultades en manos del Ministerio, la ventaja para uno u otro tipo de entidad la proporcionó la aplicación de la ley, no su redacción. Existen testimonios de que los grandes bancos no siempre quedaron satisfechos en sus demandas al Ministerio, y es sabido que los bancos medianos cobraron cierta ventaja sobre los grandes, al menos en los años sesenta²⁴. Alternativamente, el statu quo podría haber tenido una función complementaria con el sistema montado por el Régimen para acceder a los fondos de la banca. Habría evitado que los bancos eludieran sus obligaciones mediante la creación de otro tipo de entidades financieras no bancarias a las que traspasar sus fondos o mediante el desarrollo de productos financieros destinados al mismo fin. Se ha de tener en cuenta que no solo estaba prohibida la creación de bancos o las fusiones sin el correspondiente permiso, sino que también se encontraba bloqueada la gama de productos financieros disponibles. De esta manera, se habría procurado mantener bajo el control del gobierno una fuente de financiación fundamental. Otra tercera posibilidad que no se puede olvidar es, simplemente, la inercia. Una vez decretado el statu quo por causas justificadas, se habría mantenido por falta de política financiera concreta. Una vez garantizado que los bancos suscribían las emisiones de deuda, el Régimen se habría desinteresado de la política bancaria. Las relaciones con las entidades privadas se habrían podido mantener sin problemas bajo la legislación del statu quo, que, a fin de cuentas, daba amplio margen de maniobra al Ministerio de Hacienda. Cuando el contexto económico cambió de forma radical, tras el Plan de Estabilización, entonces habría sido necesario retocar la regulación, y de ahí la reforma de 1962.

El debate historiográfico se ha centrado recientemente en la cuestión de si la regulación del statu quo fue el resultado de la captura del Estado o un pacto entre los poderes públicos y los intereses privados. Quizá sea demasiado simple plantear el tema en estos términos. Dada la descoordinación de las actuaciones políticas dentro del Estado franquista y la larga duración de la Dictadura, debería pensarse en un sistema de negociación permanente entre los agentes políticos y empresariales, que evolucionó al albur de las circunstancias de la coyuntura, sin que los textos legales reflejaran siempre los cambios acaecidos.

La Ley de Bases de 1962 se ha considerado un primer paso en la liberalización del sistema financiero, porque dio lugar a la promulgación de reglas para la creación de bancos y a una política expresa de expansión bancaria. Sin embargo, el Ministerio continuó reservándose la última palabra, sin que en realidad tuviera que motivar sus decisiones. La creación de bancos siguió sujeta a la discrecionalidad ministerial, igual que los planes de expansión bancaria, aunque estos tuvieran que pasar primero por un procedimiento largo, y supuestamente técnico, en el seno del Banco de España. Otra novedad que introdujo la reforma de 1962 fue la creación de una serie de coeficientes que permitían asignar los activos bancarios con criterios políticos, que sustituyeron a las orientaciones informales vigentes desde la Guerra Civil. La aprobación de los efectos automáticamente redescontables fue también una nueva versión de la financiación privilegiada de las empresas y actividades que merecían un trato preferente por parte de los poderes públicos. El intervencionismo se vio acentuado por la regulación de los tipos de interés de las operaciones activas, que hasta entonces habían escapado a la

23. Véase Rojo y Pérez (1977). 24. Véase Pueyo (2003).

atención de la Administración. La reforma de 1962, en realidad, reforzó la intromisión del Estado en el sistema financiero o, en el mejor de los casos, no habría servido más que para hacer explícito el intervencionismo existente en la banca y añadir rigidez a los mercados financieros.

El desmantelamiento del *statu quo* empezó cuando se pusieron de manifiesto las distorsiones profundas que se estaba ocasionando en el sistema económico. Si bien se dieron los primeros pasos en 1971, tras el escándalo MATEA, no se emprendieron las primeras medidas claramente enfocadas a la liberalización del sistema hasta 1974, una vez iniciado el cambio en la instrumentación de la política monetaria. El proceso se alargó hasta finales de los años ochenta, sometido a las necesidades financieras del Estado y a los requerimientos de control monetario expresados por el Banco de España, al tiempo que se encontraba lastreado por una crisis bancaria de gran calado. El mantenimiento de los coeficientes de inversión en fondos públicos pesó en los balances de la banca hasta el desarrollo de los modernos mercados de deuda, a finales de los ochenta, y la creación de los canales de transmisión de la política monetaria obligó a la concertación entre la banca privada y el banco central. Ambas cuestiones restringieron la libertad de actuación de los bancos y, en consecuencia, retrasaron hasta prácticamente la década de los noventa que las entidades españolas desplegaran plenamente sus capacidades competitivas, lo que habría llevado a considerar que el *statu quo* permaneció incólume casi hasta finales del siglo XX.

7.7 Comentarios finales

La conclusión principal que se deduce de este trabajo niega que haya existido un monopolio bancario que se mantuviera incólume en sus aspectos esenciales desde los años de la Primera Guerra Mundial hasta las últimas décadas del siglo XX. Obviamente, no se niega que la colusión fuera posible e, incluso, que los agentes financieros la desearan. Sin embargo, la voluntad de un número reducido de grandes empresas de coludir no siempre es suficiente para garantizar el éxito. Deben tenerse en cuenta otros factores que obstaculizaron la estabilidad de los pactos, ya sean propios de la estructura de mercado o de las estrategias empresariales²⁵. El repaso realizado en los primeros capítulos deja claro que la tesis del monopolio de la banca tiene raíces políticas. Fue ideada como argumento de confrontación entre las familias del Régimen, en los años cuarenta y cincuenta, y asumida por la oposición de izquierdas en los cincuenta y sesenta. Posteriormente, se buscó la evidencia empírica mínima necesaria para corroborar sus conclusiones. Aun así, el origen extraacadémico de una hipótesis de trabajo no es motivo para descartarla como objeto de investigación, especialmente en el caso de las ciencias sociales. Sin embargo, investigaciones recientes prueban que buena parte de la evidencia empírica sobre la que se sostenía la hipótesis de la monopolización no apunta precisamente a la solidez de los pactos colusivos. Se ha comprobado que estos existieron, pero que tuvieron que renegociarse repetidamente ante su falta de cumplimiento. Tampoco contaron siempre con el apoyo del gobierno, que, cuando lo concedió, no llevó a cabo acciones decididas para garantizar su verificación²⁶. Tampoco la elevada concentración, que supuestamente habría favorecido la colusión, fue siempre tan elevada como se pensaba, ni las relaciones bancarias mediante consejeros comunes, uno de los mecanismos de coordinación supuestamente más potentes, fueron lo suficientemente estables como para otorgarles tal capacidad²⁷. En la misma línea, se han encontrado indicios que confirman la aplicación de los llamados «extratipos» (pago de intereses por encima de los oficiales que remuneraban los depósitos de los clientes), lo que probaría que habría existido competencia incluso vía precios²⁸. Desgracia-

25. Entre estos factores pueden citarse las enormes diferencias de tamaño entre los cinco-siete grandes bancos y el centenar de bancos pequeños y medianos, el carácter de producto diferenciable de los servicios bancarios, las diferencias en cuanto a estrategias de expansión entre bancos que persiguieron cubrir el conjunto del país y otros con vocación regional. 26. García Ruiz (2002a). 27. Pueyo (2003 y 2006). 28. Pons (2001a).

damente, todos estos resultados sirven más para contrariar la hipótesis del monopolio antes que para aclarar qué sucedió en la banca española en el siglo XX. La interpretación tradicional ha tenido la poderosa virtud de explicar no solo el funcionamiento de los propios mercados bancarios, sino también el papel que la banca habría desempeñado en el conjunto de la economía española, así como el tipo de relaciones entabladas con el Estado y con el personal político. Sin embargo, el ejercicio econométrico presentado en este trabajo dibuja una historia de la banca española más compleja, en la que los elementos propios de los mercados y las empresas bancarias representarían un papel predominante²⁹. Así, la falsación de la tesis del monopolio de la banca obliga a elaborar un conjunto de hipótesis que recojan todos los elementos que se daban por explicados, lo que exige investigaciones adicionales que permitan aclarar los aspectos relevantes del comportamiento y funciones de la banca en el contexto del desarrollo de la economía española en el siglo XX.

Las investigaciones futuras deberían orientarse a esclarecer los factores de estructura y comportamiento que han configurado los mercados bancarios españoles durante el siglo XX. Las variables macroeconómicas, que han centrado el interés de los investigadores hasta el momento, tendrían un papel secundario y su influencia se ejercería indirectamente a través de los elementos característicos de la demanda y oferta de servicios financieros. Debemos concretar mejor de lo que se ha hecho hasta ahora cómo se articulan las relaciones de los bancos con los agentes privados y con el Estado, sin olvidar cuál es el terreno de juego: los mercados de productos financieros.

Si nos preocupa la posibilidad de colusión entre las entidades financieras, la investigación debería centrarse en la forma en que se tomaban las decisiones estratégicas en el seno de los grandes bancos. Sin embargo, hasta el momento ignoramos casi todo acerca de cómo funcionaban las instituciones financieras: qué decisiones estratégicas adoptaron en cada momento, cuáles consideraban que eran sus puntos fuertes y cuáles sus debilidades, cómo funcionaban internamente, qué tipo de clientela atendían y cómo se relacionaban con ella y, finalmente, qué clase de relaciones mantuvieron entre sí y con los poderes públicos. En relación con todo esto, debería intentarse reconstruir las cuentas de los bancos o, al menos, de una muestra representativa, que aclarase las incertidumbres acerca de la fiabilidad de la información cuantitativa disponible. Obviamente, la resolución de estos problemas históricos solo será posible en la medida en que se tenga acceso a los archivos de las entidades privadas, aunque también puede encontrarse material provechoso en los archivos públicos.

Otro tema en el que nos hemos movido más en el terreno de las suposiciones que en el de las certezas, a pesar de tratarse de la cuestión de la que más sabemos, es el de la política monetaria y, en concreto, de los elementos determinantes de su diseño e instrumentación. La deuda pignoraticia ha constituido uno de los asuntos que ha aparecido continuamente en estas páginas, sin que hasta el momento se haya escrito siquiera la historia de su origen. También sería preciso conocer los detalles de la función que le atribuían los bancos y cómo gestionaron sus carteras. Las circunstancias de las relaciones entre el Ministerio de Hacienda, el Banco de España y la banca privada durante el primer franquismo todavía no se han estudiado con el detalle adecuado. Otra cuestión que requeriría atención sería la de la demanda de dinero, ya que se ha llegado al convencimiento de que la creación de dinero respondió pasivamente a los requerimientos de la demanda y, hasta el momento, la historiografía se ha centrado exclusivamente en el lado de la oferta.

Otro de los grandes temas englobaría la política de la regulación financiera. Hasta el momento, nos hemos manejado con los textos legales y algunas declaraciones oficiales de las intenciones del legislador. Sin embargo, sería preciso estudiar cuáles fueron las intenciones expresas del legislador y, sobre todo, cómo se aplicó la regulación en la práctica y cuál fue la

29. Véase también Pons (2002).

incidencia de los cambios políticos en estos asuntos. En concreto, está pendiente por resolver la cuestión de quién se benefició de la regulación financiera durante el franquismo. A la vista de la investigación que hemos realizado, resulta poco probable que todas estas cuestiones se hayan mantenido invariables durante el siglo XX. Solo los cambios políticos profundos, que incidieron radicalmente en el funcionamiento de la economía, justificaría que se plantearan hipótesis de trabajo diferentes para cada período histórico. Esperamos que nuestro trabajo haya servido para abrir algunas vías en este sentido, independientemente de que estudios futuros confirmen o rechacen nuestras conclusiones.

APÉNDICE

EFICIENCIA-X DE LA GRAN BANCA ESPAÑOLA, 1922-1973

CUADRO A.1

	Media	Banesto	Bilbao	Central	Hispano Americano	Urquijo	Vizcaya
1922	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
1923	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
1924	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,997
1925	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
1926	0,998	1,000	1,000	0,987	1,000	1,000	1,000
1927	0,997	1,000	1,000	0,982	1,000	1,000	1,000
1928	0,990	1,000	1,000	0,940	1,000	1,000	1,000
1929	0,993	1,000	1,000	0,958	1,000	1,000	1,000
1930	0,993	1,000	1,000	0,957	1,000	1,000	1,000
1931	0,997	1,000	0,984	1,000	1,000	1,000	1,000
1932	0,993	1,000	1,000	0,957	1,000	1,000	1,000
1933	0,990	1,000	1,000	0,937	1,000	1,000	1,000
1934	0,990	1,000	1,000	0,942	1,000	1,000	1,000
1942	0,976	1,000	0,980	0,878	1,000	1,000	1,000
1943	0,966	1,000	0,932	0,868	0,994	1,000	1,000
1944	0,966	1,000	0,958	0,873	1,000	0,966	1,000
1945	0,980	1,000	1,000	0,882	1,000	1,000	1,000
1946	0,975	1,000	0,997	0,864	1,000	1,000	0,990
1947	0,970	0,997	0,972	0,886	1,000	0,965	1,000
1948	0,963	1,000	0,947	0,880	0,987	1,000	0,961
1949	0,961	0,987	0,941	0,860	0,977	1,000	1,000
1950	0,950	1,000	0,958	0,867	0,971	0,930	0,971
1951	0,943	1,000	0,955	0,870	0,989	0,897	0,944
1952	0,956	1,000	0,957	0,903	0,984	0,914	0,976
1953	0,955	1,000	0,973	0,899	0,984	0,941	0,934
1954	0,966	1,000	0,978	0,927	0,969	0,931	0,988
1955	0,979	1,000	0,980	0,964	0,981	0,951	0,999
1956	0,999	1,000	1,000	0,991	1,000	1,000	1,000
1957	0,980	0,977	0,979	0,959	0,986	1,000	0,978
1958	0,988	1,000	0,977	0,950	1,000	1,000	1,000
1959	0,990	0,996	0,981	0,965	0,996	1,000	1,000
1960	0,972	0,977	0,952	0,940	0,965	1,000	1,000
1961	0,980	0,999	0,956	0,966	0,976	1,000	0,985
1962	0,999	1,000	0,997	1,000	0,996	1,000	1,000
1963	0,990	0,991	0,992	0,995	0,985	1,000	0,977
1964	0,993	1,000	1,000	0,960	1,000	1,000	1,000
1965	0,996	1,000	0,992	0,995	1,000	0,990	1,000
1966	0,995	0,998	1,000	0,976	1,000	1,000	0,995
1967	0,998	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,990
1968	0,983	0,995	0,957	0,960	0,996	1,000	0,990
1969	0,997	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,981
1970	0,981	0,996	0,966	0,987	1,000	1,000	0,938
1971	0,997	1,000	1,000	0,995	1,000	1,000	0,988
1972	0,996	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,976
1973	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

Nota: Véase el capítulo 5 para los detalles de la elaboración de las series.

	Media	Banesto	Bilbao	Central	Hispano Americano	Urquijo	Vizcaya
1922	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
1923	0,997	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,981
1924	0,996	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	0,973
1925	0,999	1,000	1,000	1,000	0,991	1,000	1,000
1926	0,992	1,000	0,957	0,997	1,000	1,000	0,996
1927	0,985	0,976	0,938	1,000	1,000	1,000	0,995
1928	0,973	0,944	0,947	0,994	0,954	1,000	1,000
1929	0,964	0,945	0,943	0,968	0,930	1,000	1,000
1930	0,964	0,929	0,934	0,984	0,936	1,000	1,000
1931	0,953	0,925	0,928	0,959	0,934	1,000	0,972
1932	0,957	0,907	0,903	0,976	0,957	1,000	1,000
1933	0,950	0,908	0,897	0,980	0,955	1,000	0,960
1934	0,956	0,922	0,902	0,955	1,000	0,970	0,987
1942	0,948	0,888	0,859	0,940	1,000	1,000	1,000
1943	0,934	0,857	0,905	0,935	0,936	0,981	0,991
1944	0,942	0,898	0,933	0,927	0,913	0,979	1,000
1945	0,960	0,961	0,960	0,934	0,972	0,934	1,000
1946	0,939	0,910	0,927	0,934	0,938	0,978	0,945
1947	0,899	0,847	0,914	0,908	0,921	0,932	0,874
1948	0,895	0,824	0,915	0,909	0,897	0,958	0,867
1949	0,899	0,813	0,925	0,921	0,863	1,000	0,871
1950	0,910	0,846	0,909	0,912	0,918	0,982	0,895
1951	0,907	0,857	0,899	0,902	0,903	0,984	0,896
1952	0,900	0,851	0,902	0,876	0,913	0,988	0,867
1953	0,882	0,859	0,892	0,878	0,885	0,905	0,873
1954	0,885	0,866	0,896	0,868	0,882	0,936	0,860
1955	0,895	0,859	0,885	0,868	0,916	0,993	0,848
1956	0,926	0,874	0,958	0,889	0,948	0,966	0,922
1957	0,896	0,843	0,872	0,881	0,915	0,985	0,880
1958	0,887	0,832	0,868	0,869	0,879	1,000	0,871
1959	0,875	0,820	0,856	0,853	0,871	1,000	0,852
1960	0,882	0,833	0,891	0,875	0,918	0,955	0,821
1961	0,879	0,817	0,885	0,861	0,903	0,932	0,874
1962	0,885	0,814	0,921	0,862	0,905	0,932	0,874
1963	0,898	0,814	0,956	0,876	0,914	0,932	0,897
1964	0,925	0,834	0,975	0,901	0,935	1,000	0,905
1965	0,929	0,867	0,965	0,919	0,942	0,965	0,917
1966	0,951	0,880	1,000	0,905	0,980	1,000	0,938
1967	0,950	0,867	1,000	0,908	0,972	1,000	0,954
1968	0,933	0,838	0,953	0,931	0,947	1,000	0,930
1969	0,950	0,931	0,879	0,928	1,000	1,000	0,964
1970	0,937	0,911	0,875	0,911	0,957	1,000	0,967
1971	0,927	0,924	0,851	0,897	0,948	1,000	0,943
1972	0,917	0,904	0,797	0,925	0,966	1,000	0,908
1973	0,904	0,912	0,777	0,902	0,951	1,000	0,881

Nota: Véase el capítulo 5 para los detalles de la elaboración de las series.

	Media	Banesto	Bilbao	Central	Hispano Americano	Urquijo	Vizcaya
1922	13,430	13,070	12,400	11,740	12,900	8,980	21,480
1923	13,610	12,940	12,150	11,870	11,160	11,640	21,870
1924	13,240	14,580	12,180	12,230	11,360	12,040	17,050
1925	11,790	13,640	12,430	8,190	10,910	10,860	14,720
1926	12,650	13,940	12,590	10,240	10,410	11,650	17,060
1927	14,310	12,840	12,930	14,540	11,840	11,620	22,060
1928	14,310	12,850	13,290	15,420	12,780	13,730	17,800
1929	12,270	10,590	14,000	7,700	12,620	15,170	13,520
1930	10,760	11,800	12,180	4,760	11,200	11,600	13,030
1931	7,330	10,130	8,840	2,410	9,270	4,950	8,360
1932	6,820	8,090	7,920	3,220	9,660	2,880	9,130
1933	6,210	6,530	7,220	3,250	9,310	4,300	6,660
1934	6,360	6,640	7,470	3,590	9,340	4,300	6,830
1942	9,510	13,990	8,270	6,520	12,400	6,670	9,200
1943	10,910	12,070	10,100	9,120	14,920	6,590	12,640
1944	12,110	14,990	10,840	10,710	14,390	6,490	15,270
1945	14,120	15,250	12,360	14,090	15,020	12,800	15,190
1946	12,820	7,460	11,280	13,970	15,330	16,190	12,700
1947	16,350	18,100	14,350	15,200	17,770	15,710	16,940
1948	16,700	18,390	16,630	16,450	22,130	9,900	16,690
1949	14,290	15,620	16,000	12,670	17,240	9,290	14,900
1950	15,240	16,910	16,380	13,220	18,720	9,720	16,470
1951	15,790	15,250	17,680	16,110	17,130	11,630	16,950
1952	16,500	16,170	19,110	17,750	16,520	11,270	18,180
1953	17,140	17,560	18,940	18,370	17,020	12,970	17,980
1954	17,050	13,790	18,370	17,090	16,390	14,240	22,390
1955	18,950	20,280	19,990	18,030	19,750	15,360	20,300
1956	18,180	17,040	20,280	14,990	18,550	17,340	20,860
1957	19,250	16,820	21,950	17,760	17,210	19,730	22,000
1958	20,450	15,330	23,910	22,330	25,030	13,770	22,320
1959	20,250	19,890	23,070	19,680	23,200	11,010	24,640
1960	19,280	18,680	22,600	18,920	21,150	11,180	23,150
1961	19,110	18,130	21,020	18,840	21,810	12,590	22,260
1962	18,010	18,060	18,660	18,370	20,840	12,570	19,560
1963	15,840	16,130	15,800	17,710	17,840	11,640	15,920
1964	15,840	15,860	15,590	18,630	18,220	12,160	14,580
1965	16,830	16,880	14,370	20,790	18,610	14,740	15,610
1966	14,740	15,190	18,780	11,150	18,130	8,370	16,840
1967	12,780	11,040	13,280	12,240	11,370	13,590	15,190
1968	15,160	13,580	14,720	15,620	14,280	16,460	16,320
1969	15,950	14,380	16,570	14,890	14,100	19,150	16,600
1970	16,470	15,230	20,570	16,730	14,140	15,590	16,540
1971	15,600	18,050	16,510	16,170	15,000	11,500	16,360
1972	17,530	19,610	17,730	18,020	16,840	14,750	18,230
1973	19,320	22,780	18,950	23,950	17,530	12,450	20,260

Nota: Véase el capítulo 5 para los detalles de la elaboración de las series.

BIBLIOGRAFÍA

- AAVV (1954). *Notas sobre política económica española*, Publicaciones de la Delegación Nacional de FET y de las JONS, Madrid.
- ALAM, I. M. S. (2001). «A Nonparametric Approach for Assessing Productivity Dynamics of Large U.S. Banks», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33 (1), pp. 121-139.
- ANES, R., y P. TEDDE (1976). «La deuda pública y el Banco de España», *Hacienda Pública Española*, n.º 38.
- BAIN, J. S. (1951). «Relation of Profit Rate to Industry Concentration», *Quarterly Journal of Economics*, 65 (3), pp. 293.
- (1956). *Barriers to new competition*, Cambridge, Ma, Harvard University Press.
- BALTENSPERGER, E., y J. DERMINE (1987). «Banking deregulation in Europe», *Economic Policy*, 4, pp. 64-95.
- BALTENSPERGER, E. (1990). «The economic theory of banking regulation», en E. G. Furubotn y R. Richter (eds.), *The Economics and Law of Banking Regulation*, Saarbrücken, Center for the Study of the New Institutional Economics, Universität des Saarlandes.
- BANCO DE BILBAO (1957). *Un siglo en la vida del Banco de Bilbao*, Bilbao.
- BANCO DE ESPAÑA (1970a). *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, Madrid.
- (1970b). *El Banco de España. Una historia económica*, Madrid.
- BANCO DE VIZCAYA (1951). «Homenaje a la economía de Vizcaya, 1901-1951», *Revista Financiera del Banco de Vizcaya*, n.º 77.
- (1956). *El Banco de Vizcaya y su aportación a la economía española*, Bilbao.
- (1960). *La industria española a través del Banco de Vizcaya*, Bilbao.
- BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO (1952). *Con motivo de cumplirse medio siglo de actividades al servicio del fomento industrial, económico y social del país*, Madrid.
- BANCO HISPANO AMERICANO (1951). *El primer medio siglo de su historia*, Madrid.
- BARCIELA, C. (1989). «La España del estraperlo», en J. L. García Delgado (ed.), *El primer franquismo. España durante la Segunda Guerra Mundial*, Siglo XXI, Madrid.
- (ed.) (2003). *Autarquía y mercado negro. El fracaso del Primer Franquismo, 1939-1959*, Crítica, Barcelona.
- BELDFORD, N. (1979). «El sistema bancario durante la dictadura de Primo de Rivera», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 10.
- BERG, S. A., F. R. FORSUND y E. S. JANSEN (1991). «Technical efficiency of Norwegian banks: A nonparametric approach to efficiency measurement», *Journal of Productivity Analysis*, 2, pp. 127-142.
- (1992). «Malmquist Indices of Productivity Growth during the Deregulation of Norwegian Banking, 1980-89», *Scandinavian Journal of Economics*, 94 (suplement), pp. 211-228.
- BERGER, A. N. (1995). «The Profit-Structure Relationship in Banking: Test of Market Power and Efficient-Structure Hypotheses», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 27 (2), pp. 404-431.
- BERGER, A. N., R. S. DEMSETZ y P. E. STRAHAN (1999). «The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, Consequences, and Implications for the Future», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 23 (2/4), pp. 135-194.
- BERGER, A. N., y T. H. HANNAN (1997). «Using Efficiency Measures to Distinguish among Alternative Explanations of the Structure-Performance Relationship in Banking», *Managerial Finance*, 23 (1), pp. 6-31.
- (1998). «The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the 'Quiet Life' and Related Hypotheses», *Review of Economics and Statistics*, 80 (3), pp. 454-465.
- BERGER, A. N., y D. B. HUMPHREY (1997). «Efficiency of Financial Institutions: International Survey and Directions for Future Research», *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 175-212.
- BERGER, A. N., J. H. LEUSNER y J. J. MINGO (1997b). «The Efficiency of Bank Branches», *Journal of Monetary Economics*, 40, pp. 141-162.
- BERGER, A. N., y L. J. MESTER (1997). «Inside the Black Box: What Explains Differences in the Efficiencies of Financial Institutions?», *Journal of Banking and Finance*, 21 (7), pp. 895-947.
- BHATTACHARYA, S., A. W. A. BOOT y A. V. THAKOR (1998). «The economics of banking regulation», *Journal of Money, Credit and Banking*, 30 (4).
- BRESNAHAN, T. F. (1989). «Empirical studies of industries with market power», en R. Schmalensee y R. D. Willig (eds.) (1989), *Handbook of Industrial Organization*, vol. 2, North-Holland, Ámsterdam.
- BROZEN, Y. (1971). «Concentration and Structural and Market Disequilibria», *Antitrust Bulletin*, 16, pp. 244-248.
- CABANA, F. (1965). *La banca a Catalunya*, Edicions 62, Barcelona.
- (1966). «El punt d'arrencada de la gran banca espanyola», *Revista Econòmica de Banca Catalana*, n.º 1.
- (1972). *Bancs i banquers a Catalunya*, Edicions 62, Barcelona.
- (1978). *Història del Banc de Barcelona, 1844-1920*, Edicions 62, Barcelona.
- CABRERA, M., y F. DEL REY REGUILLO (2002). *El poder de los empresarios. Política e intereses económicos en la España contemporánea, 1875-2000*, Taurus, Madrid.
- CALVO, O. (2001). «¿Bienvenido Mister Marshall! La ayuda económica americana y la economía española en la década de 1950», *Revista de Historia Económica*, año 19, n.º 2.
- CAMBÓ, F. (1981). *Memorias (1876-1936)*, Alpha, Barcelona.
- (1991). *Discursos parlamentarios, 1907-1935*, Barcelona, Alpha.
- CAMERON, R. (ed.) (1967). *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*, Oxford University Press, Nueva York.
- (1972). *Banking and economic development: Some lessons of history*, Oxford University Press, Nueva York.
- CANOSA, R. (1945). *Un siglo de banca privada (1845-1945). Apuntes para la historia de las finanzas españolas*, Madrid, Nuevas Gráficas.
- CAPIE, F., y M. BILLINGS (2001). «Accounting Issues and the Measurement of Profits. English Banks, 1920-1968», *Accounting, Business, and Financial History*, 11 (2), pp. 225-251.

- CARRERAS, A. (1989). «Depresión económica y cambio estructural durante el decenio bélico, 1936-1945», en J. L. García Delgado (ed.), *El primer franquismo. España durante la Segunda Guerra Mundial*, Siglo XXI, Madrid.
- CASTAÑEDA, L. (2001). *El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros*, Estudios de Historia Económica, n.º 41, Banco de España.
- CATALÁN, J. (1995a). *La economía española y la Segunda Guerra Mundial*, Ariel, Barcelona.
- (1995b). «Sector exterior y crecimiento industrial. España y Europa, 1939-1959», *Revista de Historia Industrial*, n.º 8.
- CEBALLOS TERESÍ, J. G. (1932). *Historia económica, financiera y política de España en el siglo XX*, 7 vols., Talleres Tipográficos El Financiero, Madrid.
- COELLI, T. J. (1996). *A Guide to DEAP Version 2.1: A Data Envelopment Analysis (Computer) Program*, Centre for Efficiency and Productivity Analysis, CEPA Working Papers, n.º 8/96, University of New England, Armindale, Australia.
- COELLI, T. J., D. S. P. RAO y G. E. BATTESE (1997). *An Introduction to Efficiency and Productivity Analysis*, Dordrecht, Kluwer.
- COLLINS, M. (1988). *Money and Banking in the UK. A History*, Routledge, Londres.
- COMÍN, F. (1987). «La economía española en el período de entreguerras, 1919-1935», en J. Nadal, A. Carreras y C. Sudrià (eds.), *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*, Ariel, Barcelona.
- COOPER, W. W., L. M. SEIFORD y K. TONE (1999). *Data Envelopment Analysis. A Comprehensive Text with Models, Applications, References and DEA-Solver Software*, Dordrecht, Kluwer.
- CUADRAS, X., A. FERNÁNDEZ CASTRO y J. R. ROSÉS (2002). «Productividad, competencia e innovación en la banca privada española, 1900-1914», *Revista de Historia Económica*, año XX, n.º 3.
- DE LA SIERRA, F. (1951). «La situación monopolística de la banca privada en España», *Revista de Economía Política*, vol. 3, n.ºs 1 y 2.
- DEBEIR, J. C. (1980). «Inflation et stabilisation en France, 1919-1928», *Revue Économique*, 4.
- DEMSETZ, H. (1973). «Industry Structure, Market Rivalry, and Public Policy», *Journal of Law and Economics*, 16 (1), pp. 1-10.
- (1974). «Two Systems of Belief about Monopoly», en H. J. Goldsmid et al. (eds.), *Industrial concentration: The new learning*, Boston.
- ENGEL, R. F., y C. W. J. GRANGER (1987). «Co-integration and error correction: Representation, estimation and testing», *Econometrica*, 55, pp. 251-276.
- FANJUL, Ó., y F. MARAVALL (1985). *La eficiencia del sistema bancario español*, Alianza, Madrid.
- FÄRE, R., S. GROSSKOPF, M. NORRIS y Z. ZHANG (1994). «Productivity Growth, Technical Progress, and Efficiency Changes in Industrialised Countries», *American Economic Review*, 84, pp. 66-83.
- FÄRE, R., S. GROSSKOPF y P. ROOS (1997). «Malmquist Productivity Indexes: A Survey of Theory and Practice», en R. Färe, S. Grosskopf y R. R. Russell (eds.), *Index Numbers: Essays in Honour of Sten Malmquist*, Kluwer Academic Publishers, Boston.
- FAUS MOMPART, E. M. (2001). *Regulación y desregulación. Notas para la historia de la banca española*, Península, Barcelona.
- FOHLIN, C. (1999). «The Rise of Interlocking Directorates in Imperial Germany», *Economic History Review*, 52 (2), pp. 307-333.
- FORSYTH, D. J. (1991). «The Rise and Fall of German-Inspired Mixed Banking in Italy, 1894-1936», en H. James, H. Lindgren y A. Teichova (eds.), *The Role of Banks in the Interwar Economy*, CUP, Cambridge.
- FRY, M. J. (1995). *Money, Interest and Banking in Economic Development*, John Hopkins University Press, Baltimore.
- FUENTES QUINTANA, E. (2001). «Francisco Bernis: el tercer intérprete de la modernización de los estudios económicos en España», en E. Fuentes Quintana (dir.), *Economía y economistas españoles*, vol. 6: *La modernización de los estudios de economía*, Galaxia Gutenberg, Barcelona.
- GALE, B. T. (1972). «Market Share and Rate of Return», *Review of Economics and Statistics*, 54 (4).
- GALE, B. T., y B. S. BRANCH (1982). «Concentration vs. Market Share: Which Determines Performance and Why Does It Matter?», *Antitrust Bulletin*, 27.
- GÁMIR, L. (1980). «El período 1939-1959: la autarquía y la política de estabilización», en L. Gámir (ed.), *Política económica de España*, vol. 1, 3.ª ed., Alianza, Madrid.
- GARCÍA DELGADO, J. L. (1975). «Notas sobre la banca española en la Restauración», en *Orígenes y desarrollo del capitalismo en España. Notas críticas*, Madrid.
- (1980). «La política económica española de 1930: el error Argüelles», *Papeles de Economía Española*, n.º 1.
- (1983). «Autoritarismo político y tensiones económicas: un balance crítico de la política económica de la Dictadura de Primo de Rivera en España, 1923-30», *El Trimestre Económico*, vol. 50 (2), n.º 198.
- (1984a). «La industrialización española en el primer tercio del siglo XX», en Jover (dir.), *Historia de España*, vol. XXXVII: *Los comienzos del siglo XX. La población, la economía, la sociedad (1898-1931)*, Espasa Calpe, Madrid.
- (1984b). «Política económica y defensa de la industria nacional en España», *Papeles de Economía Española*, n.º 20.
- (1987). «La industrialización y el desarrollo económico de España durante el franquismo», en J. Nadla, A. Carreras y C. Sudrià (eds.), *La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*, Ariel, Barcelona.
- GARCÍA DELGADO, J. L., y J. C. JIMÉNEZ (1998a). «Los problemas económicos del final de siglo», en P. Laín Entralgo y C. Seco Serrano (eds.), *España en 1898. Las claves del Desastre*, Galaxia Gutenberg, Barcelona.
- (1998b). «La recuperación económica tras la pérdida de los mercados de ultramar», en P. Laín Entralgo y C. Seco Serrano (eds.), *España en 1898. Las claves del Desastre*, Galaxia Gutenberg, Barcelona.
- (1999). *Un siglo de España. La economía*, Marcial Pons, Madrid.
- GARCÍA RUIZ, J. L. (1991). *Banca y crisis económica en España, 1930-1935*, Universidad Complutense, Madrid.
- (1993). «Banca y crisis económica en España, 1930-1935: un nuevo enfoque», *Revista de Historia Económica*, año XI, n.º 3.
- (2002a). «Los arreglos interbancarios durante el franquismo», *Revista de Historia Económica*, año XX, n.º 2.
- (2003). «Los flujos financieros regionales en la España del siglo XX: una perspectiva desde la historia bancaria», *Revista de Estudios Regionales*, n.º 67, pp. 15-54.

- GARCÍA RUIZ, J. L., y G. TORTELLA (1994). «Trayectorias divergentes, paralelas y convergentes: la historia del Banco Hispano Americano y del Banco Central, 1901-1965», en J. Hernández Andreu y J. L. García Ruiz (eds.), *Lecturas de historia empresarial*, Civitas, Madrid.
- (2003). «Banca y política durante el primer franquismo», en G. Sánchez Recio y J. Tascón (eds.), *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*, Crítica, Barcelona.
- GARRABOU, R., C. BARCIELA y J. I. JIMÉNEZ BLANCO (eds.) (1986). *Historia agraria de la España contemporánea*, vol. 3: *El fin de la agricultura tradicional, 1900-1960*.
- GERSCHENKRON, A. (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, Cambridge, Mass.
- GILBERT, R. A. (1984). «Studies of Bank Market Structure and Competition», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 16 (4).
- GOLDSMITH, R. W. (1969). *Financial Structure and Development*, Yale University Press, New Haven.
- GONZÁLEZ, M. J. (1979). *La economía política del franquismo, 1940-1970. Dirigismo, mercado y planificación*, Tecnos, Madrid.
- GONZÁLEZ HERNÁNDEZ, M. J. (1997). *El universo conservador de Antonio Maura. Biografía y proyecto de Estado*, Biblioteca Nueva, Madrid.
- GROSSKOPF, S. (1993). «Efficiency and productivity», en H. A. Fried, C. A. K. Lovel y S. S. Schmidt (eds.), *The measurement of productive efficiency. Techniques and applications*, Oxford University Press.
- HANSEN, P. H. (2001). Bank Regulation in Denmark from 1880 to World War Two: Public Interest and Private Interest», *Business History*, 42 (1), pp. 43-68.
- HARDACH, G. (1995). «Banking in Germany, 1918-1939», en C. H. Feinstein (ed.), *Banking, Currency, and Finance in Europe between the Wars*, Clarendon Press, Oxford.
- HARRISON, J. (1976). «El coste de oportunidad del programa naval español de 1907: ¿pantanos o acorazados?», *Hacienda Pública Española*, n.º 38.
- HERTNER, P. (1994). «Modern Banking in Italy», en *Handbook on the History of European Banks*.
- KAMERSCHEN, D. R., y W. S. FRAME (1997). «The profit-structure relationship in legally protected banking markets using efficiency measures», *Review of Industrial Organization*, 12 (1), pp. 9-22.
- KOCKA, J. (1978). «Entrepreneurs and Managers in German Industrialization», en P. Mathias y M. M. Postan (eds.), *Cambridge Economic History of Europe*, vol. 7, tomo 1, Cambridge.
- LARSSON, M. (1992). «Government Subsidy or Internal Restructuring? Swedish Commercial Banks during the Crisis Years of the 1920s», en P. L. Cottrell, H. Lindgren y A. Teichova (eds.), *European Industry and Banking between the wars*, Leicester University Press.
- LEIBENSTEIN, H. (1966). «Allocative Efficiency vs. X-Efficiency», *American Economic Review*, 56 (3).
- LEVINE, R. (1997). «Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda», *Journal of Economic Literature*, vol. 35, junio, pp. 688-726.
- LOVELL, C. A. K. (1993). «Production Frontiers and Productive Efficiency», en H. A. Fried, C. A. K. Lovel y S. S. Schmidt (eds.), *The Measurement of Productive Efficiency. Techniques and Applications*, Oxford University Press.
- LUKAUSKAS, A. J. (1997). *Regulating Finance: The Political Economy of Spanish Financial Policy from Franco to Democracy*, Ann Arbor, The University of Michigan Press.
- MARTIN, S. (2002). *Advanced Industrial Economics*, Oxford, Blackwell.
- MARTÍN ACEÑA, P. (1984). *La política monetaria en España, 1919-1935*, IEF, Madrid.
- (1985a). «Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935», en N. Sánchez Albornoz (ed.), *La modernización económica de España*, Alianza, Madrid.
- (1985b). *La cantidad de dinero en España, 1900-1935*, Estudios de Historia Económica, n.º 12, Banco de España, Madrid.
- (1988). *Una estimación de los principales agregados monetarios en España, 1940-1962*, Documentos de Trabajo, n.º 8807, Banco de España, Madrid.
- (1994). «Los problemas monetarios al término de la Guerra Civil», *Hacienda Pública Española*, 2, pp. 63-88.
- (2000). *El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930-2000*, Banco de España, Madrid.
- (2001). «El Banco de España entre dos siglos: de banquero del Estado a prestamista en última instancia», en A. Morales Moya (ed.), *Las claves de la España del siglo XX. Las transformaciones económicas*, Sociedad Estatal España Nuevo Milenio, Madrid.
- MARTÍN ACEÑA, P., y M.ª A. PONS (1994). «Spanish banking after the Civil War, 1940-1962», *Financial History Review*, 1.
- MARTÍNEZ RUIZ, E. (2001). «Sector exterior y crecimiento en la España autárquica», *Revista de Historia Económica*, año XIX, n.º 2.
- MAUDOS, J. (1998). «Market structure and performance in Spanish banking using a direct measure of efficiency», *Applied Financial Economics*, 8 (2), pp. 191-200.
- (2001). «Rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia en la banca», *Revista de Economía Aplicada*, vol. IX, n.º 25, pp. 193-207.
- MCALLISTER, P. H., y D. MCMANUS (1993). «Resolving the Scale Efficiency Puzzle in Banking», *Journal of Banking and Finance*, 17 (2-3), pp. 389-405.
- MCKINNON, R. I. (1973). *Money and Capital in Economic Activity*, Brookings Institution, Washington, DC.
- MINISTERIO DE HACIENDA (1921). *Ordenación bancaria de España. Antecedentes y elementos para el estudio del problema bancario español. Proyecto de ley de D. Francisco de A. Cambó sobre régimen ulterior de la banca de emisión y de la banca privada*, Gráficas Reunidas, Madrid.
- MORADIELLOS, E. (2000). *La España de Franco, 1939-1975. Política y sociedad*, Síntesis, Madrid.
- MUÑOZ, J. (1969). *El poder de la banca en España*, ZYX, Madrid.
- (1978). «La expansión bancaria entre 1919 y 1926: la formación de una banca nacional», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 6.
- MUÑOZ, J., S. ROLDÁN y A. SERRANO (1978). «La involución nacionalista y la vertebración del capitalismo español», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 5.

- MUÑOZ LINARES, C. (1952). «La concentración de capital en las sociedades y empresas españolas», *Revista de Economía Política*, vol. 4, n.º 1.
- (1955). «El pliopolio en algunos sectores del sistema económico español», *Revista de Economía Política*, vol. 7, n.º 1.
- NADAL, J., y C. SUDRIÀ (1981). *Història de la Caixa de Pensions*, Edicions 62, Barcelona.
- NISHIMIZU, M., y J. M. PAGE (1982). «Total Factor Productivity Growth, Technical Progress and Technical Efficiency Change: Dimensions of Productivity Change in Yugoslavia, 1965-1978», *Economic Journal*, 92, pp. 920-936.
- OLARIAGA, L. (1933). *La política monetaria*, reeditada en 1977, Madrid.
- (1954). *El dinero*, vol. 2: *Organización monetaria y bancaria*, Col. Moneda y Crédito, Madrid.
- (1992). *Escritos de reforma. Antología de Luis Olariaga Pujana*, edición e introducción a cargo de J. Velarde, Madrid, Sociedad Estatal 5.º Centenario-Antoni Bosch-IEF-Instituto de Cooperación Iberoamericana.
- PABÓN, J. (1969). *Cambó*, 3 vols., Alpha, Barcelona.
- PARIS EGUILAZ, H. (1947). «El problema de la reforma bancaria en España», *Anales de Economía*, vol. 7, n.º 26.
- PATXOT, V. (1999). *Medio siglo del registro de bancos y banqueros, 1947-1997*, Banco de España, Madrid.
- PÉREZ, S. A. (1997). *Banking on privilege. The politics of Spanish financial reform*, Ithaca & London, Cornell University Press.
- PÉREZ-BASTARDAS, A. (1999). *Francesc Moragas i la Caixa de Pensions, 1868-1935*, Edicions 62, Barcelona.
- PLESSIS, A. (1994). «The History of Banks in France», en *Handbook on the History of European Banks*.
- POHL, M., y S. FREITAG (1994). *Handbook on the History of European Banks*.
- POLSI, A. (1996). «Financial Institutions in Nineteenth-Century Italy. The Rise of a Banking System», *Financial History Review*, 3 (2), pp. 17-137.
- PONS, M. A. (1999a). «Capture or agreement? Why Spanish banking was regulated under the Franco regime (1939-1975)», *Financial History Review*, 6 (1).
- (1999b). «La legislación bancaria española, 1850-1960», en P. Martín Aceña y M. Titos (eds.), *El sistema financiero en España: una síntesis histórica*, Universidad de Granada, Granada.
- (2001a). «Oligopolio y tipos de interés en la banca española, 1942-1975», *Revista de Historia Económica*, año XIX, n.º 3, pp. 679-703.
- (2001b). «Banca e industria en España, 1939-1985: la influencia de la banca universal en el crecimiento económico», *Revista de Historia Industrial*, n.ºs 19-20.
- (2002). *Regulating Spanish banking, 1939-1975*, Ashgate, Aldershot.
- POVEDA, R. (1972). *La creación de dinero en España, 1956-1970. Análisis y política*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- (1980). «Política monetaria y financiera», en L. Gámir (ed.), *Política económica de España*, vol. 1, Alianza, 3.ª ed., Madrid.
- PRADOS ARRARTE, J. (1958). *El sistema bancario español*, Aguilar, Madrid.
- (1968). «La banca a la luz de Cuadernos para el Diálogo», *Cuadernos para el Diálogo*, IX extra, julio.
- PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (2003). *El progreso económico de España, 1850-2000*, Fundación BBVA, Bilbao.
- PUEYO, J. (2003). «Oligopolio y competencia en la banca española del siglo XX», *Revista de Historia Económica*, año XXI, n.º 1.
- (2006). «Relaciones interempresariales y consejeros comunes en la banca española del siglo XX», *Investigaciones de Historia Económica*, n.º 6.
- REHER, D., y E. BALLESTEROS (1993). «Precios y salarios en Castilla la Nueva: la construcción de un índice de salarios reales», *Revista de Historia Económica*, vol. 11.
- RIDRUEJO, E. (1954). «El sistema bancario español», *Moneda y Crédito*, n.º 51.
- ROJO, L. Á., y J. PÉREZ (1977). *La política monetaria en España: objetivos e instrumentos*, Estudios Económicos, serie A, n.º 10, Banco de España.
- ROLDÁN, S., J. L. GARCÍA DELGADO y J. MUÑOZ (1968a). «Análisis de la banca privada española», *Cuadernos para el Diálogo*, n.º 8, abril.
- (1968b). «Nuevas aportaciones al análisis de la banca española», *Cuadernos para el Diálogo*, n.º 9, julio.
- (1973). *La formación de la sociedad capitalista en España, 1914-1920*, CECA, Madrid.
- ROS HOMBRABELLA, J., J. CLAVERA, J. M. ESTEBAN, M. A. MONÉS y A. MONTSERRAT (1973). *Capitalismo español: de la Autarquía a la Estabilización*, Edicusa, Madrid.
- SABATÉ, M. (1996). *El proteccionismo legitimado. Política arancelaria española a comienzos de siglo*, Civitas, Madrid.
- SÁEZ DE IBARRA, L. (1954). «La regulación de la banca española», *Moneda y Crédito*, n.º 51.
- SÁNCHEZ ALBORNOZ, N. (1966). «De los orígenes del capital financiero: la Sociedad General de Crédito Mobiliario Español, 1856-1902», *Moneda y Crédito*, n.º 97.
- (1967). «La crisis de 1866 en Madrid: la Caja de Depósitos, las sociedades de crédito y la Bolsa», *Moneda y Crédito*, n.º 100.
- (1968). «Los bancos y las sociedades de crédito en provincias: 1856-1868», *Moneda y Crédito*, n.º 104.
- (1975). «La formación del sistema bancario español, 1856-1868», en *Jalones de la modernización de España*, Ariel, Barcelona.
- (1977). «La crisis financiera de 1866 en Barcelona», en *España hace un siglo: una economía dual*, 2.ª ed., Alianza, Madrid.
- SÁNCHEZ ASIAÍN (1992). *La banca española en la Guerra Civil, 1936-1939*, Real Academia de Historia, Madrid.
- SAN ROMÁN, E. (1999). *Ejército e industria: el nacimiento del INI*, Crítica, Barcelona.
- SARDÁ, J. (1970). «El Banco de España, 1931-1962», en *El Banco de España. Una historia económica*, Banco de España, Madrid.
- SAYERS, R. S. (1976). *The Bank of England, 1891-1944*, 3 vols., Cambridge University Press, Cambridge.
- SCHERER, F. M., y D. ROSS (1990). *Industrial Market Structure and Economic Performance*, 3.ª ed., Houghton Mifflin, Boston.
- SCHMALENSEE, R. (1989). «Inter-Industry Studies of Structure and Performance», en R. Schmalensee y R. D. Willig (eds.), *Handbook of industrial organization*, vol. 2, Ámsterdam, North-Holland.

- SCHUMPETER, J. A. (1934). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., edición original alemana de 1912.
- SHAW, E. S. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York.
- SHEPHERD, W. G. (1972). «The Elements of Market Structure», *Review of Economics and Statistics*, 54 (1).
- SUDRIÀ, C. (1982). «Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950», *Investigaciones Económicas*, n.º 18.
- TAFUNELL, X. (1998). «Los beneficios empresariales en España, 1880-1981. Estimación de un índice anual del excedente de la gran empresa», *Revista de Historia Económica*, año XVI, n.º 3, pp. 707-746.
- (2000). «La rentabilidad financiera de la empresa española, 1880-1981: una estimación en perspectiva sectorial», *Revista de Historia Económica*, n.º 18, pp. 71-111.
- TALLADA, J. M. (1946). *Historia de las finanzas españolas en el siglo XIX*, Espasa Calpe, Madrid.
- TAMAMES, R. (1961 y 1962). *La Lucha contra los monopolios*, Tecnos, Madrid.
- TEDDE, P. (1974). «La banca privada española durante la Restauración», Tortella y Schwartz (eds.), vol. 1.
- TEDDE, P., y R. ANES (1974). «La caída de la casa Baring y la economía española a finales del siglo XIX», *Hacienda Pública Española*, n.º 27.
- TILLY, R. (1967). «Germany, 1815-1870», en R. Cameron (ed.), *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Nueva York.
- (1986). «German Banking, 1850-1914: Development Assistance to the Strong», *Journal of European Economic History*, 15.
- TOMKA, B. (2001). «Interlocking Directorates between banks and Industrial Companies in Hungary at the Beginning of the Twentieth Century», *Business History*, 43 (1), pp. 25-42.
- TONIOLO, G. (1989). *La Banca d'Italia e l'economia di guerra, 1914-1919*, Laterza, Roma.
- (1995). «Italian Banking, 1919-1936», en C. H. Feinstein (ed.), *Banking, Currency, and Finance in Europe between the Wars*, Clarendon Press, Oxford.
- TORTELLA, G. (1970). «El Banco de España entre 1829-1929. La formación de un banco central», en *El Banco de España. Una historia económica*, Banco de España, Madrid.
- (1973). *Los orígenes del capitalismo en España. Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Tecnos, Madrid.
- (1995). *El desarrollo de la España contemporánea*, Alianza, Madrid.
- TORTELLA, G., y J. L. GARCÍA RUIZ (2003). «Banca y política durante el primer franquismo», en G. Sánchez Recio y J. Tascón (eds.), *Los empresarios de Franco. Política y economía en España, 1936-1957*, Crítica, Barcelona.
- (2004). «Spanish banking after the Civi War: A halting reconstruction under fascism», en E. Green, J. Lampe y F. Štiblar (eds.), *Crisis and Renewal in Twentieth Century Banking*, Ashgate.
- TORTELLA, G., y J. PALAFOX (1983). «Banca e industria en España, 1918-1936», *Investigaciones Económicas*, n.º 20.
- TORTELLA, G., y P. SCHWARTZ (eds.) (1974). *La banca española en la Restauración*, Banco de España, Madrid.
- TUÑÓN DE LARA, M. (1966). *La España del siglo XX*, Librería Esp., París.
- VELARDE, J. (1967). *Sobre la decadencia económica de España*, Tecnos, Madrid.
- (1968). *Política económica de la Dictadura*, Guadiana de Publicaciones, Madrid.
- (1993). «La base ideológica de la realidad económica española» en J. L. García Delgado (ed.), *España. Economía*, Espasa Calpe, Madrid.
- (1997). «Nace una política industrial, corporativista, intervencionista, populista y nacionalista: la del gobierno largo de Maura, 1907-1090», en G. Bel y A. Estruch (eds.), *Industrialización en España: entusiasmos, desencantos y rechazos. Ensayos en homenaje al profesor Fabián Estapé*, Civitas, Madrid.
- VILLALONGA, I. (1961). «La banca española en lo que va de siglo», *Arbor*, n.º 189-190.
- VIÑAS, A., J. VIÑUELA, F. EGUDAZU, C. F. PULGAR y S. FLORENSA (1979). *Política comercial exterior en España, 1931-1975*, Banco Exterior, Madrid.
- WILSON, J. S. G. (1962). «France», en R. S. Sayers (ed.), *Banking in Western Europe*, Clarendon Press, Oxford.

PUBLICACIONES DE LA SERIE «ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA», DEL BANCO DE ESPAÑA¹

- 1 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: Los precios del trigo y la cebada en España, 1891-1907 (1980).
- 2 ESPERANZA FRAX ROSALES: Puertos y comercio de cabotaje en España, 1857-1934 (1981).
- 3 ESTEBAN HERNÁNDEZ: Contribución al estudio de la Historiografía contable en España (1981) (agotado).
- 4 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: Los precios del aceite de oliva en España, 1891-1916 (1981).
- 5 CARLOS BARCIELA LÓPEZ: La financiación del Servicio Nacional del Trigo, 1937-1971 (1981).
- 6 GRUPO DE ESTUDIOS DE HISTORIA RURAL: El vino, 1874-1907: dificultades para reconstruir la serie de sus cotizaciones (1981).
- 7 LEANDRO PRADOS: Comercio exterior y crecimiento económico en España, 1826-1913: tendencias a largo plazo (1982) (agotado).
- 8 DANIEL PEÑA Y NICOLÁS SÁNCHEZ-ALBORNOZ: Dependencia dinámica entre precios agrícolas. El trigo en España, 1857-1890. Un estudio empírico (1983) (agotado).
- 9 ESTEBAN HERNÁNDEZ: Creación del Consejo de Hacienda de Castilla, 1523-1525 (1983) (agotado).
- 10 ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. I: Cereales, harinas y vinos (1984).
- 11 RICARDO ROBLEDO HERNÁNDEZ: La renta de la tierra en Castilla la Vieja y León (1836-1913) (1984).
- 12 PABLO MARTÍN ACEÑA: La cantidad de dinero en España, 1900-1935 (1985).
- 13 ANTONIO GÓMEZ MENDOZA: Ferrocarril y mercado interior en España (1874-1913). Vol. II: Manufacturas textiles, materias textiles, minerales, combustibles y metales (1985).
- 14 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Establecimiento de la partida doble en las cuentas centrales de la Real Hacienda de Castilla (1592). Vol. I: Pedro Luis de Torregrosa, primer contador del libro de caja (1986).
- 15 ESPERANZA FRAX ROSALES: El mercado interior y los principales puertos, 1857-1920 (1987).
- 16 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Contribución al estudio de las ordenanzas de los Reyes Católicos sobre la Contaduría Mayor de Hacienda y sus oficios (1988).
- 17 ALONSO DE OJEDA EISELEY: Índice de precios en España en el período 1913-1987 (1988).
- 18 ALEJANDRO ARIZCUN: Series navarras de precios de cereales, 1589-1841 (1989).
- 19 FRANCISCO COMÍN: Las cuentas de la hacienda preliberal en España (1800-1855) (1990).
- 20 CARLOS ALBERTO GONZÁLEZ SÁNCHEZ: Repatriación de capitales del virreinato del Perú en el siglo XVI (1991).
- 21 GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. I: Alimentos (1991).
- 22 GASPAS FELIU: Precios y salarios en la Cataluña moderna. Vol. II: Combustibles, productos manufacturados y salarios (1991).
- 23 ESTEBAN HERNÁNDEZ ESTEVE: Noticia del abastecimiento de carne en la ciudad de Burgos (1536-1537) (1992).
- 24 ANTONIO TENA JUNGUITO: Las estadísticas históricas del comercio internacional: fiabilidad y comparabilidad (1992).
- 25 MARÍA JESÚS FUENTE: Finanzas y ciudades. El tránsito del siglo XV al XVI (1992).
- 26 HERNÁN ASDRÚBAL SILVA: El comercio entre España y el Río de la Plata (1778-1810) (1993).
- 27 JOHN ROBERT FISHER: El comercio entre España e Hispanoamérica (1797-1820) (1993).
- 28 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Fraude y administración fiscal en Castilla. La Comisión de Millones (1632-1658): Poder fiscal y privilegio jurídico-político (1994).
- 29 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. I: España y México (1994).
- 30 PEDRO TEDDE Y CARLOS MARICHAL (coords.): La formación de los bancos centrales en España y América Latina (siglos XIX y XX). Vol. II: Suramérica y el Caribe (1994).
- 31 BEATRIZ CÁRCELES DE GEA: Reforma y fraude fiscal en el reinado de Carlos II: La Sala de Millones (1658-1700) (1995).
- 32 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
- 33 FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
- 34 ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
- 35 M.ª GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
- 36 CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997) (agotado).
- 37 EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
- 38 ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).

1. La serie Estudios de Historia Económica, compuesta preferentemente por trabajos de miembros del Servicio de Estudios y de investigadores que han recibido becas del Banco de España, pretende facilitar la difusión de estudios que contribuyan al mejor conocimiento de la economía española del pasado, con atención particular hacia sus aspectos cuantitativos. El Banco de España no hace suyas, sin embargo, necesariamente, las opiniones expresadas en dichos trabajos cuando aparezcan publicados con la firma de su autor.

- 39 MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
- 40 ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Ámsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).
- 41 LLUIS CASTAÑEDA: El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros (2001).
- 42 SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. II: Finanzas y renta nacional (2002).
- 43 ELENA MARTÍNEZ RUIZ: El sector exterior durante la autarquía. Una reconstrucción de las balanzas de pagos de España, 1940-1958 (edición revisada) (2003).
- 44 INÉS ROLDÁN DE MONTAUD: La banca de emisión en Cuba (1856-1898) (2004).
- 45 ALFONSO HERRANZ LONCÁN: La dotación de infraestructuras en España, 1844-1935 (2004).
- 46 MARGARITA EVA RODRÍGUEZ GARCÍA: Compañías privilegiadas de comercio con América y cambio político (1706-1765) (2005).
- 47 MARÍA CONCEPCIÓN GARCÍA-IGLESIAS SOTO: Ventajas y riesgos del patrón oro para la economía española (1850-1913) (2005).
- 48 JAVIER PUEYO SÁNCHEZ: El comportamiento de la gran banca en España, 1921-1974 (2006).

BANCO DE ESPAÑA

Unidad de Publicaciones
Alcalá 522; 28027 Madrid
Teléfono 91 338 6363. Fax 91 338 6488
Correo electrónico: Publicaciones@bde.es
www.bde.es