

LA CRISIS DEL FERROCARRIL:  
EXPANSIÓN Y RECESIÓN EN ESPAÑA  
(1859-1866)

*The Railway Crisis: Boom and Bust in  
Spain (1859-1866)*

MARCOS BENJAMÍN GONZALO\*

Fecha de recepción: 28 de julio de 2021

Fecha de aceptación: 2 de noviembre de 2022

*Abstract:* The railway crisis in 1864-66 was a key moment in the history of Spanish early industrialization. This crisis was preceded by a boom in railway companies which started in 1859, fueled by a subsidy program of the Spanish government. The consequences of this crisis were such that they contributed to an escalation of social tension that culminated in the Revolution of 1868. This period of expansion and recession in the Spanish economy happened during what it's believed to be Spain's first experiment on free banking (1856-1873), that is, a system of unhampered and competitive note issue. In this paper, we analyze the institutional framework preceding the crisis as well as the boom and bust stages of the Spanish economy. We conclude that between 1856 and 1873 there was a system of false free banking and a quasi-monopolization of note issue, which ultimately caused the unsustainable expansion and the subsequent recession of the Spanish economy.

*Keywords:* business cycle; free banking; railway crisis.

*JEL classification:* B53; E32; G21; N13; N23.

*Resumen:* La crisis del ferrocarril en los años 1864-66 fue un momento clave en la historia de la temprana industrialización española. La crisis fue precedida por un *boom* de las compañías ferroviarias que empezó en 1859, alimentada

---

\* Student at the Master in Austrian Economics at King Juan Carlos University, Madrid.

por un programa de subsidios del gobierno español. Las consecuencias de esta crisis fueron tales que contribuyeron a la escalada de la tensión social que culminó en la Revolución de 1868. Este periodo de expansión y recesión en la economía española sucedió durante lo que se conoce como el primer experimento con la libertad bancaria en España (1856-1873), esto es, un sistema desregulado y competitivo de emisión de billetes. En este artículo se analizará el marco institucional previo a la crisis así como las etapas de expansión y recesión de la economía española. Se concluirá que entre 1856 y 1873 hubo un sistema de falsa libertad bancaria y cuasi-monopolización de la emisión de billetes que en última instancia causó la expansión insostenible y subsecuente recesión de la economía española.

*Palabras clave:* ciclo económico; libertad bancaria; crisis del ferrocarril.

*Clasificación JEL:* B53; E32; G21; N13; N23.

## I. INTRODUCCIÓN

La España del siglo XIX es un periodo marcado por la inestabilidad tanto a nivel político como, como veremos en este trabajo, a nivel económico. Pese a ser un periodo de transición del Antiguo Régimen a la modernidad política y económica, es también un periodo marcado por las revoluciones, alzamientos y transiciones violentas de poder, guerras civiles y periodos de expansión insostenible seguidos de crisis y depresión económica. De entre todos los sucesos económicos, el más destacable es la crisis de 1864-66, también llamada «crisis del ferrocarril». Esta crisis parece estar precedida de una fuerte expansión de la construcción ferroviaria e, igualmente, del sistema financiero español, así como de atracción de capitales extranjeros. En este respecto, Huerta de Soto (1998, 379) habla de la «fuerte expansión crediticia durante los años 1859-1864 que fomentó una generalizada mala inversión sobre todo en ferrocarriles» que propició en 1864 «una recesión que alcanzó su apogeo en 1866.» Este parece un episodio más de las llamadas «*railway manias*» que acontecieron en los países occidentales por aquella época, especialmente en Reino Unido y en Estados Unidos,

teniendo el caso español la peculiaridad de la involucración del gobierno en la financiación de las construcciones ferroviarias en estrecha colaboración con el sistema bancario, especialmente con el Banco de España, entidad especialmente privilegiada con respecto al resto de bancos de emisión al cual, finalmente en 1874, se le otorgaría el monopolio de la emisión de billetes, convirtiéndose *de facto* en un banco central.

La literatura sobre la crisis del ferrocarril hasta ahora se ha centrado en la cuestión de si la inversión en el sector ferroviario en la segunda mitad del siglo XIX estuvo justificada dado el escaso nivel de desarrollo de la economía española. Los llamados «pesimistas» (Tortella Casares 1998; Nadal 1975) argumentan que la inversión en el sector ferroviario entre los años 1855 y 1866 fue excesiva y limitó el capital disponible para otras empresas. El «optimismo» ferroviario, por otro lado, vino a estar representado por la obra de Gómez Mendoza (1982), que, *contra* los pesimistas, el coste social que suponía emplear medios de transporte alternativos al ferrocarril era mucho mayores que este, por lo que la inversión en el sector ferroviario supuso un ahorro social que resultó crucial para el posterior desarrollo de la economía española. Si bien Herranz Loncán (Herranz Loncán 2003) estima que los cálculos de Gómez Mendoza estaban sesgados al alza, este no encuentra evidencia suficiente para argumentar que hubo un exceso de inversión en el sector ferroviario.

Por otro lado, este periodo de la economía española se ha tratado como el primer experimento en España de un sistema de libertad bancaria, esto es, un sistema de libre competencia entre los bancos de emisión. Selgin (1988, 10) escribe sobre este periodo que «España tenía una política bancaria relativamente liberal en los años previos a 1873. Tuvo muchos bancos de emisión, de los cuales la mayoría eran monopolios únicamente en su provincia de establecimiento», con la excepción del Banco de España, que tenía tratos favorables con el Gobierno. Sudrià y Blasco-Martel (2019) han tratado en detalle el funcionamiento del sistema bancario durante este periodo de la economía española.

En este artículo pretendemos dar un fundamento teórico a la visión pesimista de la inversión ferroviaria: se tratará de argumentar que la inversión ferroviaria entre 1859 y 1864 fue una *mala inversión*

producto de la expansión crediticia del sistema bancario (y en especial del Banco de España) y del programa de subsidios del gobierno español tras la Ley de 1856. Igualmente, se estudiará el sistema financiero de la segunda mitad del siglo XIX para considerar si se trata realmente de un sistema de libertad bancaria. En la segunda sección se estudiará con brevedad la economía real y monetaria española anterior a 1859 y el marco institucional previo a la crisis de 1864. La tercera sección trata el periodo expansivo entre 1859 y 1864. La cuarta sección analiza la crisis de 1864 y la depresión que duró hasta 1866. Finalmente, en quinto lugar, se tratarán de dilucidar las consecuencias de este periodo expansivo-recesivo, especialmente aquellas que pudieron tener efectos a largo plazo.

## II. ANTEDECENTES

En primer lugar, es preciso tener una visión panorámica de la economía española anterior al siglo XIX y, especialmente, a 1859. Este capítulo dará un vistazo general a la economía a principios de siglo, aunque se hará especial hincapié en el sector bancario y ferroviario.

Lo primero a destacar de la economía española en los primeros años del XIX es su atraso con respecto a sus vecinos europeos. La transición de una economía agraria a una industrial fue una ardua tarea en España, mientras que el campo emplea técnicas de producción anticuadas para la época y dispone de poco capital. Ha de señalarse el especial contraste entre esta época y la inmediatamente anterior: el siglo XVIII en España destaca por ser una época de crecimiento demográfico y desarrollo económico, marcado por las nuevas técnicas de cultivo y producción agraria, así como del comercio con las colonias americanas en un periodo caracterizado por una política exterior librecambista. El comercio interior proliferaba sin trabas ni aranceles regionales (Tortella Casares 1998, 1-2). Tortella (2-5) enumera las causas del subdesarrollo español en tres: (1) la rígida estructura política y social imperante en el Reino, caracterizada por la imposibilidad de la movilidad social y la acumulación de la capacidad productiva de la nación en castas privilegiadas

(nobleza, gremios), (2) la dotación escasa de recursos naturales en la península y (3) la pérdida de las colonias tras la invasión napoleónica.

En realidad, España recibió una de cal y otra de arena en su localización geográfica. Por un lado, es una localización bastante afortunada desde un punto de vista comercial, estando muy bien conectada con Europa y el Norte de África. Por otro lado, sin embargo, la disposición del terreno resulta adversa para el comercio interno: «El país es abrupto, montañoso, con una alta meseta central separada de la periferia por fallas o cadenas montañosas y tiene ríos de torrente irregular y cauce poco profundo. El transporte terrestre y fluvial se ven por ello seriamente dificultados» (6).

Evidentemente, esta desafortunada situación con el terreno peninsular fue una gran desventaja para la construcción de caminos y, especialmente, para la construcción ferroviaria. Por otro lado, España tiene riqueza de recursos minerales, pero las tierras resultan poco propicias para el cultivo, lo que para una economía de su época era una gran desventaja. Ante estas adversidades se esclarecen las razones del atraso español a comienzos del siglo XIX, pero abre la cuestión de qué explica el progreso del siglo anterior. Tortella apunta a la demanda ultramarina de las colonias, que aseguraba un saldo positivo en la balanza comercial de la península, que estimularía la industria y atraía importaciones de oro y plata vía remesas. Sin embargo, el Imperio Español resultaba en realidad ser un gigante con pies de barro, hecho que se hizo evidente tras la pérdida de las colonias. Este hecho, además, tuvo un impacto negativo sobre el Tesoro, cosa que debería haber puesto freno a la insaciable maquinaria de guerra que había caracterizado la política exterior del Imperio durante los últimos siglos, de no ser porque, como veremos, el gobierno decidió echar mano del crédito que la banca le otorgaba para financiar sus guerras, tanto dentro como fuera de su territorio.

En verdad, pese al hecho que acabamos de mencionar, los vicios monetarios del gobierno español ya estaban unidos de antes a su política militar. Cuando Carlos III se alió con Francia y las colonias americanas en contra de Inglaterra en 1779, la guerra dificultó el comercio marítimo de España mientras que el gasto militar ponía presión sobre la solvencia del Tesoro. La solución del gobierno fue la emisión de «vales reales» contra un empréstito otorgado por un

sindicato de banqueros franceses, holandeses y españoles presidido por el francés Francisco Cabarrús. Los vales reales estaban a medio camino entre ser dinero-crédito y dinero fiduciario. Por un lado, eran títulos de deuda amortizables en 20 años a un 4% de interés, por otro lado, eran considerados como moneda de curso legal, aún si bien tenía ciertas limitaciones (Sardá 1998, 35-36). La conversión de estos vales reales se convirtió en un problema, para lo que Cabarrús propuso como solución la creación de un banco para la administración y emisión de los vales: el Banco de San Carlos. Pronto, estos vales se emplearían para la financiación de obras públicas —y otras guerras— indicada en la Tabla 1.

TABLA 1. EMISIÓN DE VALES REALES (1785-1799)

<i>Fecha</i>	<i>Emitidos (en millones de pesos de vellón)</i>	<i>Motivo</i>
1785	4,2	Acequia Imperial de Aragón Canal de Tauste
1788	2,4	
1790	3,9	Subvención a la Compañía de Filipinas
1794 (enero)	16	Guerra con Francia (probablemente entre otros gastos)
1794 (agosto)	18	
1795	80	
1799	53,1	Guerra contra Inglaterra empezada en 1796 (probablemente)

Fuente: Sardá (1998), Tortella Casares (1995). Elaboración propia.

Como era de esperar, los vales sufrieron una importante depreciación, a la par que el Banco de San Carlos se vio abrumado no pudiendo hacer frente a sus acreedores debido, entre otras cosas, a la morosidad de sus deudores (40-41). El Banco era especialmente dependiente del gobierno español, cuya deuda representaba el 47% de sus activos, de la Compañía de Filipinas, el Ayuntamiento de Madrid y el gobierno francés prerrevolucionario, deudores ilíquidos

que representaban una cuarta parte de sus activos (Tortella Casares 1998, 23). Intentando dar solución al aprieto del Banco, en la Cédula del 17 de Julio de 1799 se suprimirían las limitaciones al curso forzoso de 1780, con consecuencias adversas para la economía española. Como explica Hülsmann (2021, 131), la confianza en un certificado monetario no puede ser decretada:

«[P]rivilegiar un certificado mediante leyes sobre moneda de curso legal perturba el equilibrio que se hubiera establecido en el mercado. De este modo, se produce una inflación de certificados y una deflación de monedas de oro y/o plata. Los certificados gozan de una circulación más amplia comparada a la que hubiera tenido a la luz de la confianza que los particulares en el mercado depositan en ellos.»

Tras la suspensión del pago de intereses del Banco, la confianza en la entidad financiera estaba evidentemente en tela de juicio: la ley de curso forzoso era un intento a la desesperada de aparentar solvencia. Finalmente, el gobierno tuvo que desistir y, en la Orden Circular del 7 de abril de 1800 autorizó la exclusión contractual de los vales reales como medio de pago, habiendo perdido los vales reales en 1811 el 96% de su valor.

España entra en el siglo XIX, pues, con un elevado déficit y deuda pública, una presión sobre la economía productiva por el elevado gasto militar debido a la invasión napoleónica y a las rebeliones hispanoamericanas y, con ello, la falta de remesas de oro y plata desde las colonias. Puede que, sin embargo, esta falta de oro y plata se viera contrarrestada por la circulación del dinero francés —al que más tarde se le uniría el británico y portugués— que fue decretado por José Bonaparte como moneda de curso legal el 5 de septiembre de 1808, estableciendo una equivalencia legal con el real de plata español que claramente favorecía el napoleón francés (Sardá 1998, 31). La consecuencia inevitable era que el dinero español empezara a atesorarse mientras que el dinero francés circulaba por territorio español como moneda principal.

Ante la penosa situación financiera del gobierno, la insuficiencia de las amortizaciones para aliviar el déficit presupuestario y la negativa del Banco a concederle nuevos préstamos, el propio Fernando VII busca la ayuda de sus ministros moderados, entre ellos

el ministro de Hacienda Luís López Ballesteros, que impulsó reformas entre las que se encontraba la liquidación del Banco de San Carlos y la fundación del Banco de San Fernando el 9 de julio de 1829, formado con capital mayoritariamente proveniente del San Carlos. La fundación del nuevo Banco fue compensada con la renuncia de este a los créditos que el Estado tenía con el anterior Banco (Tortella Casares 1998, 27). El nuevo Banco sería concebido como un banco de emisión, el cual parecía mantener un coeficiente de caja del 100% en sus contratos explícitamente de depósitos, *no* en cuenta corriente:

«En cuanto a los depósitos, se estipulaba en la cédula fundacional que devengarían intereses en favor del banco, el cual disminuía severamente la potencialidad de esta partida en su pasivo. Estaba también facultado el banco para recibir fondos en cuenta corriente, pero las operaciones de cuenta corriente y depósito estaban separadas, lo que implicaba que los cuentacorrientistas no gozaban de las fuertes garantías que protegían a los depositantes (28).

Los depósitos voluntarios eran gratuitos y se aceptaban monedas españolas, extranjeras en concepto de pastas, barras y alhajas de oro y plata y efectos de la deuda. Los depósitos judiciales pagaban un derecho de custodia. En general, en la banca española anterior a 1874, el papel de los depósitos puede prestarse a confusión ya que esencialmente los depósitos a plazo en metálico eran escasos (lo cual tiene sentido porque no eran remunerados). Lo que abundaba eran depósitos precintados por lo que la función del banco parecía ser de mera custodia.» (Blasco-Martel 2019, 150)

El Banco, pues, separaba entre un contrato de depósito que, por la cuota que él recibía en calidad de depositario, podemos entender que era un contrato de guardia y custodia, mientras que la cuenta corriente parecía ser un contrato distinto. Según cuenta Tortella, de hecho, la política de emisión del Banco fue bastante conservadora, a fin de mantener la credibilidad que su predecesor había perdido tras el fiasco de los vales reales y su turbulenta relación con el gobierno. Sin embargo, sus lazos con el gobierno entre 1833 y 1839, esto es, durante la guerra carlista, dejaron de lado sus relaciones con el sector privado por completo, poniendo al Estado como «cliente privilegiado y monopolístico del Banco [...]. El Banco

quedaba así reducido a ser el apéndice del Estado en continuos apuros financieros» (Tortella Casares 1998, 29).

En enero de 1844 se fundaba el Banco de Isabel II, a quien se otorgaba la potestad de emitir «cédulas al portador» (que eran realmente billetes, aunque el legislador quería emplear un término alternativo para evitar problemas con la condición de monopolio de emisión del Banco de San Fernando). El Isabel II introdujo los billetes de baja denominación para el «bajo» comercio, popularizando el empleo de certificados monetarios. El Banco aprovechó al máximo su capacidad de emisión, uniéndose inmediatamente el Banco de San Fernando. Así, la circulación de medios fiduciarios en Madrid pasaría de 24 millones de reales en enero de 1844 a 110 millones a septiembre del año siguiente. Esta situación se volvió insostenible debido a la insuficiente base metálica para sostener este aumento de los certificados monetarios, que se juntó a un aumento internacional del precio de la plata en 1847, lo que dificultaba su obtención así como alimentaba los deseos de sus clientes de retirar la plata de sus depósitos. Ante la situación, el Banco de Isabel II tuvo que suspender sus pagos, hecho que el gobierno aprovechó para promover su fusión con el Banco de San Fernando (Sardá 1998, 95-96).

Por esta década empieza el interés de la economía española en el ferrocarril. Desde principios del siglo XIX hasta 1840 la acción del Estado con respecto a la construcción de redes ferroviarias era la de concesión de privilegios de monopolio:

«El episodio de esta tentativa inicial prefigura en cierto modo los rasgos fundamentales de la historia del ferrocarril en España y revela cómo, en un principio, el Estado se limita prácticamente al papel meramente receptor de las solicitudes, aplicando a su solución una figura típica del ordenamiento administrativo del Antiguo Régimen, como era el otorgamiento de un Real Privilegio» (Artola 1978, 33).

En 1844, la política del Estado dejaría de ser de concesión de privilegios de monopolio a una política dirigista estipulada en la Real Orden del 31 de diciembre del mismo año, influenciada por el informe redactado por una comisión de ingenieros de caminos presidida por su Inspector General Juan Subercasse, donde se establecía

un criterio para las concesiones de construcción de vías ferroviarias y se explicitaba su preferencia por la intervención estatal:

«Los autores opinaban que era importante poner freno desde el principio a los intereses privados, buscando armonizar estos con la utilidad social y trataban de infundir en el gobierno la máxima preocupación por asegurar las garantías administrativas contra toda desviación capaz de perjudicar los intereses públicos» (42)

Esta iniciativa tuvo desastrosos resultados que dejaron huella en la futura construcción de vías ferroviarias y en la comunicación con el resto de Europa, entre ellas la muy conocida decisión de construir las vías con un ancho mayor que el de sus vecinos europeos, estando convencidos de que era necesario para la circulación de las locomotoras que había en España (Tortella Casares 1998, 167). Además las concesiones del gobierno parecían si acaso arbitrarias. Las condiciones eran provisionales durante dieciocho meses en los cuales debería el contratista dar pruebas claras de que, en efecto, estaba dispuesto a terminar las vías. «La evaluación de la buena fe del contratista quedaba al arbitrio del Gobierno» (167-168). La mayor parte de las concesiones resultaron en vías incompletas, si es que algunas se empleaban y no eran objeto de especulación. Antes que reconocer la evidente falta de información que el Estado tenía para discriminar entre aquellos proyectos de construcción que pudieran otorgar un retorno satisfaciendo las necesidades de la sociedad, el gobierno optó por prácticamente prohibir las sociedades por acciones en enero de 1848.

La Revolución de 1854 se presentó como esperanzadora para el pueblo español. El nuevo gobierno liberal-progresista traería las reformas necesarias para dinamizar la economía y liberarla de las tramas burocráticas que la aprisionaban. Lamentablemente, el primer año de lo que más tarde los historiadores llamarían «Bienio Progresista» coincidió con la guerra de Crimea, que hizo aumentar el precio de los productos agrícolas a la par que los salarios españoles se estancaban. No ayudó a esta de por sí mala situación el hecho de que el gobierno, liderado en esta iniciativa por el economista y diputado Pascual Madoz, decidiera expropiar las tierras no sólo a la nobleza y al clero, sino también a los Ayuntamientos y a aquellas que

eran propiedad colectiva de los campesinos. «[L]a Ley Madoz privó a los pueblos de casi todas sus tierras y dejó a los campesinos más pobres sin uno de sus principales medios de vida» (50).

Sin embargo, sí había dos leyes que parecieran, en un principio, tener buena trayectoria: La Ley de Ferrocarriles (1855) y la Ley de Bancos de Emisión y de Sociedades de Crédito (1856). La Ley de Ferrocarriles del 3 de junio de 1855 permitía al gobierno conceder autorizaciones provisionales a las constructoras de ferrocarriles sin necesidad de aprobación de las Cortes. Ofrecía, además, garantías legales a los inversores extranjeros, supresión de aranceles para la importación de material ferroviario, etc. Sin embargo, la Ley incluía también un programa de subvenciones, cuya cuantía quedaba a determinar por las Cortes (51). No parecía haber aprendido el nuevo gobierno la lección 1847, y esta decisión sería determinante en agravar el ciclo económico de los años 1859-66. El ingeniero de caminos Práxedes Mateo Sagasta anunciaría la imposibilidad de aquello que el gobierno pretendía:

«Habéis —dijo— designado líneas que se rechazan, que se oponen absolutamente; allá se ve un punto insignificante servido por tres y más líneas importantes; acullá se ve una línea imposible de realizar; y de lo que resulta acá, allá y acullá, hay un conjunto hasta repugnante... Y esto ¿para qué?, para tener el gusto de ver una porción de líneas trazadas en el papel con la imposibilidad de realizarlas, de llevarlas a término... En una palabra, para imposibilitarnos de hacer lo realizable, por querer hacer lo imposible; para imposibilitar de hacer lo menos, por querer lo más» (Artola 1978, 96)

De igual interés es la Ley de Bancos de Emisión del 26 de enero de 1856. Pese a las intenciones liberalizadoras de la Ley, lo cierto es que esta nació al albur del enfrentamiento entre grupos de presión del sector bancario. Por un lado, el Banco de San Fernando llevaba emitiendo billetes explotando el máximo legal desde 1852 y pedía más sucursales, más capital social y, sobre todo, conseguir un privilegio monopolístico de emisión de billetes en todo el territorio español. Por otro lado, había una alianza de empresarios extranjeros unidos únicamente por su intención evitar la concesión de privilegios monopolísticos al Banco de San Fernando (Tortella Casares

1998, 51-53). Entre ellos había decididos proponentes de la libertad bancaria, de entre los cuales destacan el Marqués de Albaida y Camilo Obrador.

En el primer proyecto de Ley se establecía que la circulación fiduciaria no podía ser el doble del capital desembolsado por el banco, así como se acataban las anteriores y muy restrictivas leyes bancarias. Por supuesto, el proyecto de Ley no gustó demasiado al Banco de San Fernando, que protestó inmediatamente contra este, aparentemente lo suficiente como para que el ministro de Hacienda diera su brazo a torcer. Así, un nuevo proyecto de Ley incluía en el artículo 3 la prioridad del Banco de San Fernando, ahora Banco de España, para crear sucursales en las nueve ciudades más importantes donde todavía no existían bancos de emisión. Al mismo tiempo, el artículo 8 establecía que no podía establecerse más de un banco de emisión por cada plaza, lo que otorgaba al Banco de España virtualmente un monopolio sobre la emisión de billetes. Se intentaron añadir enmiendas que limitaran los privilegios del Banco y garantizaran la libertad bancaria, pero no evitaron que el resultado final fuera una quimera, un documento ambiguo en el mejor de los casos y contradictorio en el peor. Tortella (55-56) disecciona con precisión los artículos 3 y 4 de la Ley. El artículo 3 era de por sí contradictorio: trataba de dar prioridad al Banco de España para la apertura de sucursales en las nueve ciudades, al mismo tiempo que garantizaba a otros bancos la posibilidad de abrir sucursales con los mismos privilegios que el Banco. El artículo 4 no ayudaba a esclarecer la intención su predecesor:

«Para complicar aún más las cosas, el segundo párrafo del artículo 4 estaba escrito de manera tan incierta que podía tener dos significados distintos: el uno favorable y el otro desfavorable a los privilegios del Banco de España y ambos incompatibles con la primera frase del artículo 3. Uno de los posibles significados de este párrafo es que si dentro de los tres meses siguientes a la publicación de la Ley no se registra ninguna petición para fundar un banco privado en alguna de las ciudades mencionadas en el artículo 3, el Banco de España tendría prioridad para abrir una sucursal en esa plaza [...].

El segundo posible significado es que, a los tres meses de publicación de la Ley, el Banco de España debía decidir, de una vez para siempre, si quería o no abrir sucursal en alguna de las plazas

mencionadas en el artículo 3. Si la decisión era negativa, perdía todos sus derechos a establecer sucursales» (56)

Así, los diputados progresistas defendían la segunda postura, mientras que la Comisión del Banco de España argumentaba por lo contrario. Pese a que la Real Orden del 12 de junio de 1856 apoyó la segunda interpretación, esta fue olvidada una vez el gobierno progresista fue derrocado. Así, los puntos a destacar de la Ley de Bancos de Emisión son: (1) Se permite la «pluralidad de emisión», aunque esta estaba *de facto* subordinada a los privilegios monopolísticos del Banco de España, (2) la emisión de certificados monetarios no puede exceder el triple del capital desembolsado ni un tercio de las reservas en metálico del banco (*Palmer Rule*), (3) el gobierno podía ejercer control sobre el Banco de España a través de su gobernador y sobre otros bancos de emisión a través de los Comisarios Regios y (4) los tenedores de billetes de banco y poseedores de cuentas corrientes serían considerados como acreedores privilegiados de los bancos (57). Queda claro, pues, que la Ley de 1856 daría inicio, en realidad, a un periodo de *falsa libertad bancaria*, en la que el Banco de España se establecería como cuasi-monopolista de emisión sobre el cual, además, podía el gobierno ejercer control.

No evitó esto, sin embargo, que se crearan nuevos bancos de emisión. Al contrario, a partir de 1859 se observa un crecimiento espectacular en la creación de estos y, sobre todo, de sociedades de crédito, que eran empleadas igualmente para emitir certificados monetarios. La Tabla 2 muestra la evolución de la creación de bancos de emisión entre 1859 y 1874, donde pueden, además, identificarse las fases expansivas y recesivas del ciclo:

TABLA 2. BANCOS POR ACCIONES EN ESPAÑA (1829-1874).  
CAJAS DE AHORROS EXCLUIDAS

Año	Bancos de emisión	Sociedades de crédito	Otros	Total
1829-43	1	0	0	1
1844	3	0	0	3

.../...

.../...

<i>Año</i>	<i>Bancos de emisión</i>	<i>Sociedades de crédito</i>	<i>Otros</i>	<i>Total</i>
1845	3	0	1	4
1846	4	0	3	7
1847	3	0	3	6
1848-54	3	0	1	4
1855	3	0	2	5
1856	4	6	3	13
1857	10	6	3	19
1858	10	7	3	20
1859	10	7	3	20
1860	11	8	3	22
1861	11	12	3	26
1862	12	17	3	32
1863	14	20	3	37
1864	21	34	2	57
1865	21	35	2	58
1866	21	32	1	54
1867	21	26	0	47
1868	20	21	0	47
1869	19	14	0	33
1870	16	14	0	30
1871	16	14	2	32
1872	16	14	4	34
1873	16	13	4	33
1874	1	13	8	22

Fuente: Tortella (1995).

La única pieza que queda en nuestro puzle a resolver es la participación del capital extranjero, especialmente del capital francés,

en la expansión del sector bancario y ferroviario en España. En concreto, los tres grandes actores extranjeros fueron tres sociedades de crédito fundadas por empresarios franceses: El Crédito Mobiliario, la Sociedad Española Mercantil e Industrial y la Compañía General de Crédito en España. Las tres compañías parecían haberse creado específicamente para la financiación de las construcciones ferroviarias en la península.

Con un capital de 114 millones de pesetas, el Crédito Mobiliario era la compañía de los Pierre en España. El *portfolio* del Crédito resultaba paradigmático de las compañías financieras de la época: tenía el 63,5% de su activo invertido en el ferrocarril del Norte y el resto, en su mayoría, estaba invertido en deuda pública. Aparentemente, era el plan de los Pierre integrar verticalmente la construcción de ferrocarriles en España: por un lado, compró la Compañía del Gas Madrid en 1856 por 3,75 millones de pesetas así como minas de explotación que se creían muy ricas; por otro lado, fundó la Compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España (CCHNE) en diciembre de 1858, que sería el pilar principal del imperio de los Pierre (69-72).

La Sociedad Española Mercantil e Industrial se fundó en 1856 con 15,2 millones de pesetas de capital social, cifra que ascendió a 22,8 millones en 1857, aunque volvió a su valor original en 1861. Fue la compañía de los Rothschild en España, aunque la sombra de esta familia llegaba también a instituciones cercanas al gobierno, como el Banco de España, con el que la Sociedad Española compartía 5 de los 21 miembros de su Consejo de Administración. La actitud de los Rothschild no fue tan ambiciosa como la de los Pierre, si bien estaban también claramente interesados en el negocio del ferrocarril, para lo que fundó la Compañía de los Ferrocarriles Madrid-Zaragoza-Alicante (MZA), llamada así por las dos líneas principales que pretendía construir: la Madrid-Zaragoza y la Madrid-Alicante (73-74).

Finalmente, la Compañía General de Crédito en España, fundada por un grupo de inversores franceses, tenía autorizado un capital social de hasta 99,75 millones de pesetas, pero nunca desembolsó más de un tercio de la cifra. Tan ambiciosos como los Pierre, este grupo fundó al amparo de la General de Crédito la Compañía del Ferrocarril de Sevilla a Jerez y Cádiz así como

promovieron la fusión de las compañías de seguros Unión Española y Provenir de las Familias, que resultó en la Compañía de la Unión, la cual se fusionaría más tarde con Fénix, creada por el Crédito Mobiliario. Por si no fuera poco, creó en 1857 la Compañía General de Minas de España, con la que pronto empezaron a adquirir cuencas mineras por toda España (75-77). Parecía el interés de este grupo francés ser el mismo que el de los Pierre: crear un imperio mediante la integración vertical de la construcción ferroviaria en España.

### III.

#### EL «BOOM» DEL FERROCARRIL (1859-1864)

Empezaremos nuestra interpretación de los hechos del «boom» del ferrocarril por el sector real y financiero, pues es ahí donde está, entendemos, el origen del ciclo económico. Ya sabemos que la Ley de Bancos de Emisión de 1856 tuvo como consecuencia un aumento abrupto de la creación de bancos de emisión, aunque el Banco de España gozaba de una posición de cuasi-monopolio debido a las ventajas legales que esta Ley le daba. Así, si el capital de los bancos de emisión era el 21,3% del total del sector financiero, el Banco de España poseía más capital que el resto de bancos juntos (110). Al mismo tiempo, podemos ver un incremento de la circulación de los medios fiduciarios entre 1859 y 1867 un incremento de la circulación de medios fiduciarios que tiene su punto álgido en 1864, como indica la Tabla 3:

TABLA 3. CIRCULACIÓN FIDUCIARIA EN ESPAÑA (1861-1864).  
MILLONES DE PESETAS

<i>Año</i>	<i>Banco de España</i>	<i>Banco de Barcelona</i>	<i>Total</i>
1859	66,9	12,9	79,8
1860	64,3	12,6	76,9
1861	44,9	15,5	60,4

.../...

.../...

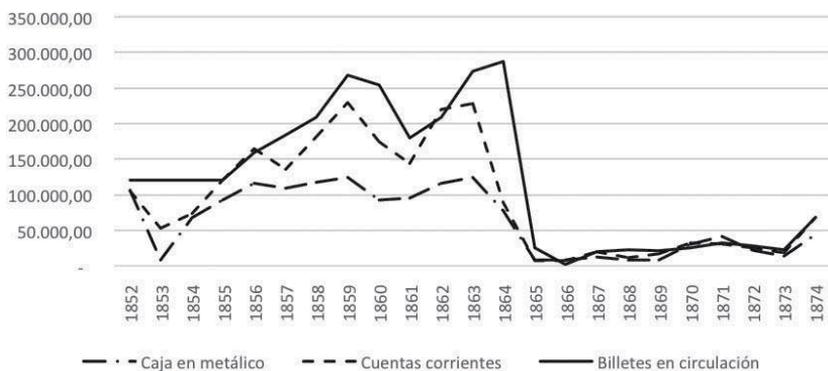
<i>Año</i>	<i>Banco de España</i>	<i>Banco de Barcelona</i>	<i>Total</i>
1862	52,0	14,8	66,8
1863	68,3	14,8	83,1
1864	71,8	14,8	86,6
1865	61,5	14,8	76,6
1866	44,5	21,4	65,4
1867	49,4	22,4	71,8

*Fuente:* Sardá (1998).

Cabe hacer, por ahora, dos observaciones. En primer lugar, la deflación de medios fiduciarios entre los años 1859 y 1861. Este problema se debe, principalmente, a la ya recurrente escasez de plata en el país, la cual se empezaba a exportar por su elevado precio a nivel internacional, que, sumado al estallido de la Guerra de Secesión Americana en 1861, la cual produjo tensiones económicas debido, entre otras cosas, al desplome de la exportación de algodón por parte de los Estados del Sur, resultó en un pánico bancario que presionó al Banco de España a ser más conservador en la emisión de certificados monetarios (Sardá 1998, 145). La situación vino a relajarse con la entrada de capitales extranjeros que vendría acompañado con la llegada de nuevo metal para acuñar. Es probable que las nuevas expectativas más optimistas por la llegada de capital extranjero y la inversión en ferrocarriles relajara la demanda de dinero metálico, dando a los bancos de emisión la suficiente confianza para empezar su expansión crediticia. En segundo lugar, ha de destacarse la política relativamente conservadora del Banco de Barcelona entre los años 1859 y 1865.

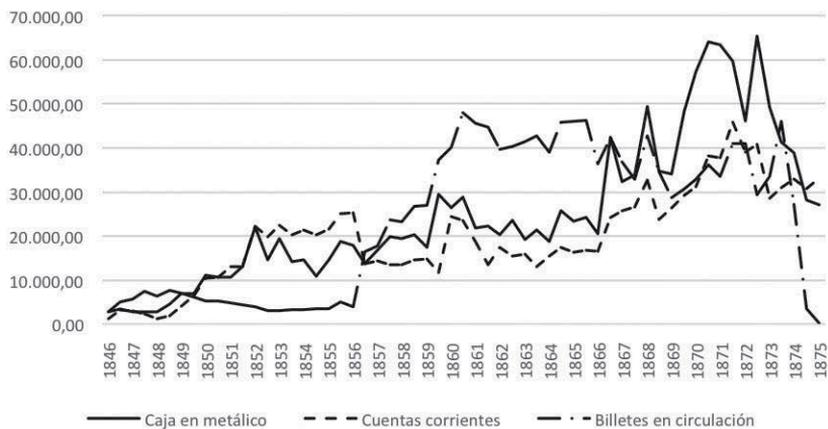
El Gráfico 1 resulta complementario a la Tabla 3. Vemos como, entre 1856 y 1867 los billetes en circulación exceden por mucho las reservas de metálico. La tendencia cíclica es observable: tras un repunte de la emisión en 1861, vuelve a descender en 1864, año de la crisis, mientras que en 1866 y, como veremos, especialmente en 1868, empieza a adquirir metálico.

GRÁFICO 1. CAJAS, BILLETES Y CUENTAS CORRIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA



Fuente: Cuentas anuales del Banco de San Fernando y del Banco de España<sup>1</sup>.

GRÁFICO 2. CAJAS, BILLETES Y CUENTAS CORRIENTES DE LOS BANCOS PROVINCIALES



Fuente: (Blasco-Martel 2016 Apéndice).

<sup>1</sup> Las cuentas anuales se han obtenido de la biblioteca oficial del Banco de España. Las cuentas históricas del Banco de San Fernando pueden verse en <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/334>. Para las del Banco de España véase <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/3164>.

Los bancos provinciales seguirían una estrategia similar: relajarían mucho más la emisión de billetes en 1864, año en el que empezarían a adquirir metales al tiempo que los clientes piden el reembolso de sus billetes.

«No todos los bancos provinciales actuaron de igual manera. Tanto su origen como su modo de operar respondieron a las características propias del territorio donde funcionaron. Y no todos tuvieron una captación de recursos similar. Lo que sí todos compartieron fue el uso intensivo de los billetes» (Blasco-Martel 2019, 154).

La mayoría del capital financiero estaba destinado a las construcciones ferroviarias: «los activos de estas grandes sociedades (sus préstamos a largo plazo, sus operaciones de aseguramiento de títulos, sus negociaciones en el extranjero, sus carteras de renta) estaban claramente orientadas a las compañías ferroviarias y después, en cuantía menor, a la Deuda pública». Las únicas excepciones fueron el Crédito Mobiliario y la Compañía general, que tenían también inversiones en las ya comentadas compañías de gas y de extracción minera, aunque «la cuantía de estas inversiones no resistía comparación con las cifras destinadas al ferrocarril o a la Deuda pública» (110). Es, aun así, reveladora la posición acreedora que tenía el Banco de España con respecto al sector privado y al gobierno, especialmente con este último. Tortella llega a afirmar que «la política del Banco de España con respecto al sector privado era un subproducto de las exigencias del Estado» (103). Así, la financiación al gobierno fue cuatro veces superior a la que otorgó al sector privado en el decenio 1857-1866. Se puede ver también una tendencia similar en el Banco de Barcelona: en la Tabla 4 viene recogida su proporción de préstamos por partida:

Tabla 4. DISTRIBUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS CON GARANTÍA EN PORCENTAJES (1858-1867)

Año (Dic.)	Títulos de ferrocarriles	Acciones industriales	Deuda pública	Otros activos	Total (millones de ptas.)
1858	43,3	14,9	29,9	11,9	6,7

.../...

.../...

<i>Año (Dic.)</i>	<i>Títulos de ferrocarriles</i>	<i>Acciones industriales</i>	<i>Deuda pública</i>	<i>Otros activos</i>	<i>Total (millones de ptas.)</i>
1859	58,9	10,7	30,4	0,0	5,6
1860	13,6	11,4	70,5	4,5	4,4
1861	20,0	11,4	60,0	8,6	3,5
1862	29,4	8,8	58,8	2,9	3,4
1863	45,9	8,1	43,2	2,7	3,7
1864	31,0	3,4	62,1	3,4	2,4
1865	22,0	2,0	74,0	2,0	5,0
1866	6,0	3,0	87,9	0,1	3,3
1867 (Nov.)	7,1	0,0	90,5	2,4	4,2
Media	29,7	8,0	57,8	4,5	4,2

Fuente: Tortella (1995).

Puede verse, entonces, como los dos principales bancos de emisión en la península tienen sus inversiones fuertemente sesgadas hacia el ferrocarril y, especialmente, hacia la deuda pública, mientras que el resto de industrias quedan prácticamente marginadas.

Llega, pues, el periodo de auge de la construcción ferroviaria. Entre los años 1859 y 1864 hay una intensa construcción ferroviaria en España, la cual queda reflejada en la Tabla 5. Esta expansión vino a estar alimentada por los generosos subsidios que el gobierno otorgaba a las compañías ferroviarias, siendo la modalidad más común la subvención por kilómetro construido. Así, existía una importante desproporción entre los costes de construcción y las subvenciones percibidas (169). Además, las subvenciones estaban concentradas en las grandes compañías de capital extranjero que se habían asentado en España.

«De las 22 compañías que actuaban en territorio español tan sólo 14 recibieron subvenciones. De estas 14 las nueve que más recibieron habían acumulado más del 90 por cien en 1864; la MZA y el Norte recibieron conjuntamente casi la mitad del total y las cinco compañías francesas en conjunto alcanzaron casi tres quintos» (175).

TABLA 5. LA RED FERROVIARIA, 1844-1913 (MEDIAS DECENALES Y LONGITUD TOTAL EN KILÓMETROS, VÍA DE ANCHO NORMAL)

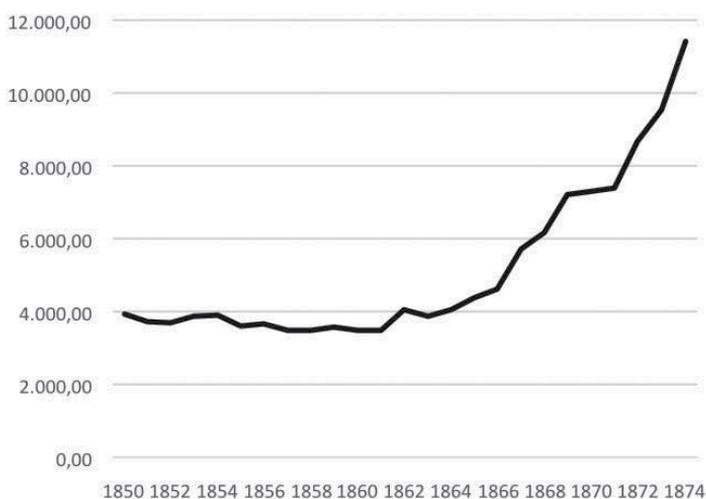
<i>Año</i>	<i>Longitud media abierta</i>	<i>Longitud total</i>
1848-55	55	440
1856-65	431	4.730
1866-75	108	5.840
1876-85	256	8.400
1886-95	212	10.525
1896-1905	80	11.300

*Fuente:* Gómez Mendoza (1982).

Vemos, entonces, dos fuerzas en acción. Por un lado, la emisión de medios fiduciarios canalizada por el mercado de fondos prestables directamente a las compañías ferroviarias. Por otro lado, vemos como el gobierno activamente subvenciona estas compañías, especialmente las francesas. Ahora bien, sabemos también que los bancos de emisión tenían una parte importante de sus activos invertidos en deuda pública. Teniendo en cuenta el crecimiento exponencial que tuvo la deuda pública mostrado en el Gráfico 3, podemos intuir que el gasto en las subvenciones a compañías ferroviarias fue con cargo a deuda (257), la cual fue indirectamente financiada por los bancos de emisión, probablemente a través de la emisión de medios fiduciarios. Estaríamos asistiendo a una suerte de *monetización de la deuda* empleada por el gobierno para financiar de forma directa la construcción de infraestructuras. Así, hemos de sumar a la expansión crediticia artificial el efecto en el mercado de fondos prestables el aumento de la demanda de crédito por parte del gobierno. El Gráfico 4 muestra ambos efectos por separado, donde la monetización de la deuda se ha representado como un desplazamiento a la derecha de la curva de demanda de fondos prestables y, con ello, un movimiento de la inversión de  $I_0$  a  $I_1$  junto con un aumento del ahorro de  $S_0$  a  $S_1$ . Ahora bien, este ahorro no corresponde a un descenso de la preferencia temporal. Al ser el tipo de interés más alto es esperable que más individuos se animen

a prestar su dinero. Sin embargo, no está habiendo un aumento de la demanda de fondos prestables por parte del sector privado, es más, siendo el tipo de interés ahora más alto, es posible que esta sea incluso *menor*. Así, proyectos de inversión alternativos que pudieron haberse emprendido no se emprenderán, siendo sustituidos por aquellos proyectos en los que el gobierno decide invertir. Es decir, hay un efecto *crowding out* en la inversión: el gobierno se está haciendo con recursos del sector privado que pudieron haberse invertido de otra manera (Garrison 2001, 149-52). Este efecto se muestra en ambos ejes: en el eje correspondiente al interés hay un movimiento a la baja hacia  $\pi'$ , que representa la menor rentabilidad de aquellas industrias que, teniendo que pedir préstamos a tipos más altos, encontrarán una rentabilidad menor en sus proyectos empresariales. Por eso mismo, en el eje correspondiente al ahorro y la inversión hay un movimiento a la izquierda hacia  $I'$ , representando la menor inversión en estas etapas. Estos movimientos son compatibles con el movimiento positivo *en agregado* de  $I_0$  a  $I_1$ . Finalmente, el Gráfico 5 muestra ambos efectos combinados.

GRÁFICO 3. DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN CIRCULACIÓN, 1855-1875 (MILLONES DE PESETAS)



Fuente: (Comín 2005 Apéndice).

GRÁFICO 4. EXPANSIÓN CREDITICIA Y MONETIZACIÓN DE LA DEUDA, POR SEPARADO

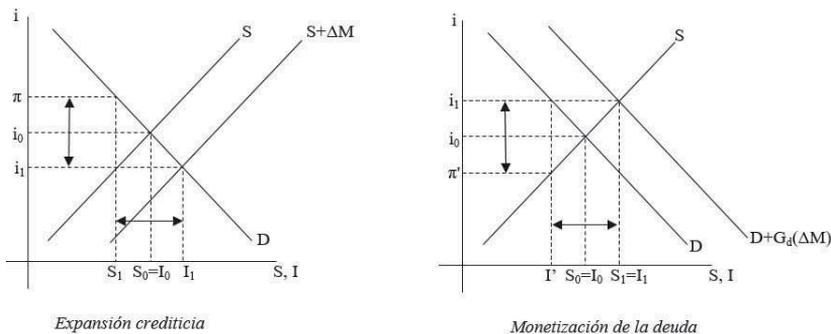
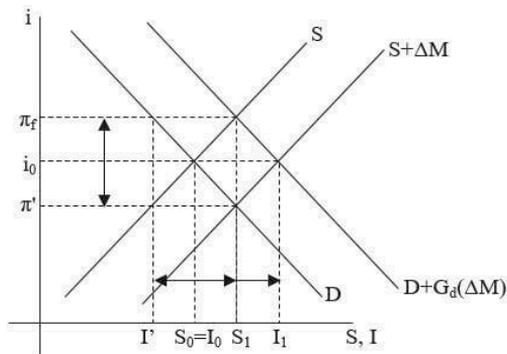


GRÁFICO 5. EXPANSIÓN CREDITICIA Y MONETIZACIÓN DE LA DEUDA, EFECTO COMBINADO



El tipo de interés, debido a los efectos contrapuestos, puede mantenerse *constante*. Sin embargo, lo cierto es que está, por un lado, *artificialmente bajo*, debido a la expansión crediticia, y, por otro, *artificialmente alto*, debido a la monetización de la deuda pública. Ambos movimientos, aunque aparentemente se contrarresten, implican aumentos de la inversión que han sucedido *sin que el ahorro aumente en cuantía suficiente*. Podemos pensar que ha habido un aumento del ahorro de  $S_0$  a  $S_1$  como efecto del aumento de la demanda de crédito del gobierno, pero ha habido un aumento

adicional de la inversión que coloca  $I_1$  aún más a la derecha sin que haya habido un *segundo* aumento del ahorro. En caso de que ambos movimientos sucedieran *simultáneamente* y el tipo de interés no variara, entonces no habría aumento del ahorro en absoluto. Es decir, persiste el desajuste entre el ahorro y la inversión. El efecto *crowding out* se muestra, una vez más, en el movimiento hacia  $I'$ . Por otro lado, encontramos dos tasas de beneficio distintas:  $\pi_f$ , que representa la mayor rentabilidad esperada de las compañías favorecidas por los subsidios (en este caso, las compañías ferroviarias), y  $\pi'$ , que representa la menor rentabilidad esperada de las otras compañías debido al mayor tipo de interés. Por otro lado, la estructura productiva también muestra desajustes. En el Gráfico 6 se ven *dos* «alargamientos» de la estructura productiva: uno correspondiente a la expansión crediticia (la línea discontinua en el eje temporal) y otro correspondiente a dicha expansión *más* los subsidios gubernamentales a la producción ( $T_f$  en el eje temporal). La falta de ahorro también se evidencia en la falta de inversión en otras industrias ( $T'$  en el eje temporal)<sup>2</sup>.

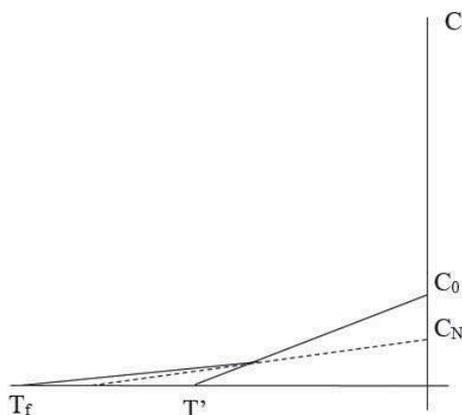
---

<sup>2</sup> Se puede observar una contradicción entre el mercado de fondos prestables y la estructura productiva: por un lado, el beneficio del ferrocarril se ve como más alto que el tipo de interés natural, pero en la estructura productiva se ve una tasa de rentabilidad implícita *menor*. Lo contrario sucede con el beneficio esperado del resto de la industria. Garrison explica el problema aludiendo a una contradicción de intereses entre el Estado y el mercado, mientras que el mercado se aleja de los proyectos más consumidores de tiempo por el mayor tipo de interés, el Estado activamente invierte en esos proyectos:

«El gobierno, en efecto, va en contra del mercado. Se endeuda a un tipo de interés elevado y gasta en proyectos que consumen tiempo en términos relativos. Además, algunos recursos privados seguirán a los públicos si las consideraciones de complementariedad del capital son suficientemente favorables» (Garrison 2001, 150).

Esto mismo es aplicable al ferrocarril y otras industrias. Si el valor actual de un proyecto de inversión puede representarse como  $VA = \sum_{t=1}^n \frac{Q_t}{(1+i)^t}$ , donde  $n$  representa el número de etapas productivas ( $t$ ) restantes para la maduración del proyecto, entonces hay dos efectos considerables en un episodio de monetización de la deuda para inversión en infraestructuras. Por un lado, el mayor tipo de interés fruto de la mayor demanda de fondos prestables por parte del gobierno reduce la rentabilidad de los proyectos de inversión, *especialmente aquellos más alejados del consumo final (mayor  $n$ )*. Sin embargo, las subvenciones a la construcción de redes ferroviarias suponen un mayor valor de los flujos de caja ( $Q_t$ ) de las inversiones ferroviarias. El valor actual de las inversiones ferroviarias sufre una colisión de dos efectos adversos: el mayor tipo de interés y los mayores flujos de caja. Pero el resto de industrias sólo reciben el efecto

GRÁFICO 6. EXPANSIÓN CREDITICIA Y SUBSIDIOS GUBERNAMENTALES, EFECTO COMBINADO EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA



Esta falta de inversión en industrias no ferroviarias está documentada en detalle por Tortella. Así, explica que «excluyendo préstamos directos a largo plazo, el volumen de capital disponible para los ferrocarriles a finales de 1864 era unas 15 ó 16 veces mayor que el disponible para todas las otras sociedades por acciones manufactureras e industriales en su conjunto» (177). La industria siderúrgica en concreto muestra tasas de crecimiento para el periodo 1861-75 casi nula, «con fluctuaciones muy violentas» (205)<sup>3</sup>.

adverso del aumento del tipo de interés. Si las subvenciones aumentan los flujos de caja de las inversiones ferroviarias lo suficiente, es concebible un trasvase de recursos del resto de industrias a la construcción de redes ferroviarias.

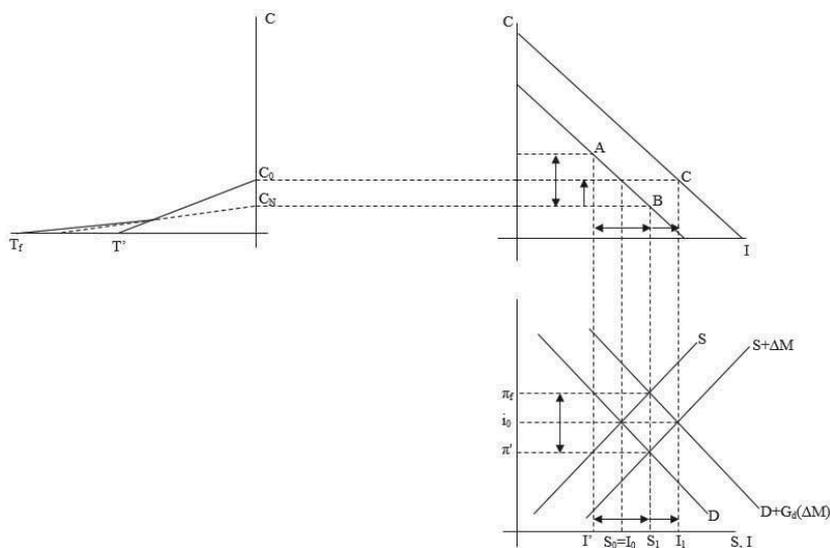
<sup>3</sup> Tortella (1998, 212 y 214), pese a partir de la misma evidencia, tiene una hipótesis que contrasta con la nuestra:

«Incluso si esto fuera así, y el Estado hubiera decidido disminuir los permisos concedidos anualmente, no es probable que hubiera favorecido a las compañías de pequeño capital a expensas de otras. Puede atribuirse incompetencia, incluso corrupción, a los funcionarios, pero no veo justificación para acusarles de perversidad económica» (212).

Así, en la misma página dice que «si la baja promocional se debiera a una escasez de capital causada por la competencia de bancos y ferrocarriles, sería de esperar que también hubiera caído el tamaño medio de las nuevas empresas». Tortella falla, a nuestro juicio, que la excesiva inversión en la industria se debe a una expansión crediticia

El mapa completo se encuentra en el Gráfico 7, donde juntamos los Gráficos 5 y 6, ahora con el cuadrante de la FPP que muestra el *trade-off* entre consumo e inversión. El resultado es un aumento en el consumo y la inversión *en agregado*, mientras que en la estructura productiva se ve como, realmente, *no toda la inversión ha aumentado*, pues otras industrias han sido privadas de los fondos necesarios para desarrollar sus proyectos empresariales. Vemos, además, como la FPP se ha *desplazado* a la derecha. Esto es así porque la FPP lineal que nosotros empleamos *no* representa la producción de bienes de consumo e inversión, sino su *valor monetario*. La cantidad de recursos no ha aumentado (no ha habido acumulación de capital real), pero sí ha aumentado la cantidad de dinero (en forma de medios fiduciarios) en la economía, dando lugar a un aumento del valor monetario, al menos potencial, de los bienes de consumo e inversión.

GRÁFICO 7. CICLO ECONÓMICO CON MONETIZACIÓN DE LA DEUDA



que no hubiera sido posible sin el privilegio legal del sistema bancario y del Banco de España en particular, así como de una política de fomento del ferrocarril del gobierno que privó de los recursos necesarios al resto de industrias.

#### IV. CRISIS Y DEPRESIÓN (1864-1866)

Tal situación insostenible tenía que llegar a su fin. Las principales líneas del sistema radial ya se habían construido en 1864, el negocio del transporte ferroviario estaba cerca de realizar su estelar debut. Sin embargo, fue precisamente este año en el cual los ingresos de las compañías ferroviarias, ya no teniendo el amparo del gobierno para la construcción de las vías, empiezan a declinar (192). La demanda de transporte ferroviario era muy deficiente con respecto a las exageradas expectativas del gobierno y las compañías ferroviarias: «la demanda de transporte tenía una baja «responsividad» a los desplazamientos de la oferta, es decir, que los desplazamientos de la oferta hacia la derecha provocaban desplazamientos menores en la demanda» (190). La Tabla 6 muestra los ingresos brutos por kilómetro entre los años 1860-67 para las principales compañías ferroviarias, donde se observa una caída en el año 1864 y un estancamiento posterior<sup>4</sup>.

TABLA 6. FERROCARRILES ESPAÑOLES: INGRESOS BRUTOS  
POR KILÓMETRO (1860-1867). MILES DE PESETAS

	1860	1861	1862	1863	1864	1865	1866	1867
MZA	24,5	24,3	23,4	20,6	19,0	15,0	16,4	16,9
CCHN	5,6	15,8	15,4	19,3	25,7	24,7	24,9	23,3
TB	0,0	0,0	0,0	16,6	16,2	14,7	12,7	10,7
SJC	16,9	21,3	24,3	27,7	31,3	27,3	23,0	22,3
CS	10,8	11,7	14,4	14,7	20,8	14,6	21,7	15,8
Alar	31,4	39,9	29,0	28,3	b	20,6	21,6	19,4
BZ	9,1	11,1	16,2	18,7	18,5	18,7		
BZP				16,8	16,1	16,6	16,8	17,4

.../...

<sup>4</sup> Un análisis exhaustivo de la contabilidad de la MZA, paradigmática entre las compañías ferroviarias, entre 1856 y 1874 puede consultarse en Santos, Fidalgo, y Santos (2012).

.../...

	1860	1861	1862	1863	1864	1865	1866	1867
ZP	1,4	5,8	12,0	13,1	12,4	12,6		
BS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	49,2	43,5	40,7
Total	16,5	18,5	19,3	19,6	20,6	18,1	18,8	18,3

Fuente: Tortella Casares (1998).

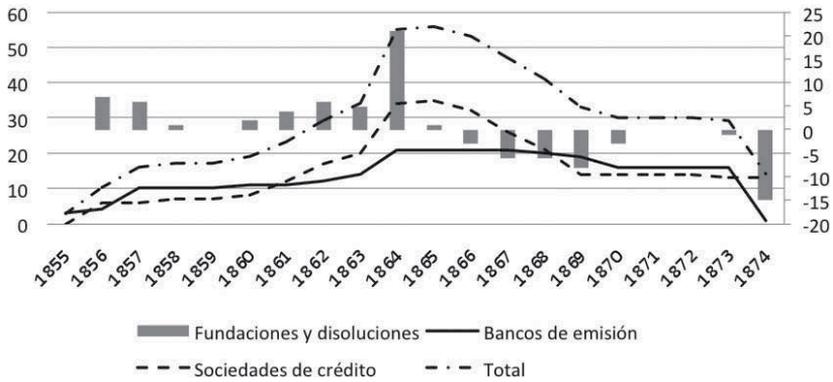
Faltos de ingresos, las compañías ferroviarias se vieron imposibilitadas de pagar las deudas que contrajeron con el sistema bancario. El parón de la producción hizo imposible para las empresas mantener el nivel de empleo al tiempo que las expectativas de los inversores eran cada vez más pesimistas. No tardaron en caer en la cuenta de que los recursos destinados a la construcción ferroviaria estuvieron mal invertidos:

«Cayeron los precios y la actividad en bolsa, aumentó el paro, bajó la producción de hierro, se redujo el ahorro de las clases humildes, los periódicos hablaron abundantemente de «la crisis presente» y hubo frecuentes explosiones de malestar y rebeldía social. Pero el indicador más visible de la contracción fue el colapso del sistema bancario» (243).

El Gráfico 8, complementario con la Tabla 2 muestra el impacto de las quiebras e impagos de las compañías ferroviarias. A partir de 1864 empiezan a disolverse las compañías financieras, así como va reduciendo su número, prueba de la fuerte depresión económica hasta los 70, donde parece recuperarse y estabilizarse (la repentina y acusada bajada de 1874 se debe a la disolución de la mayoría de bancos de emisión cuando se otorga el monopolio al Banco de España). Las entidades más afectadas fueron las sociedades de crédito, mientras que la banca de emisión, si bien se resintió, no pareció hacerlo tanto. De entre estas estaba la ambiciosa extranjera General de Crédito que, negándose a aceptar la realidad, decide adquirir otra concesión ferroviaria, la de la línea Mérida-Sevilla. Fue una pésima idea: los activos que poseía la General eran de por sí muy ilíquidos, debido a que los bienes de capital empleados en el sector

ferroviario difícilmente pueden emplearse en otras industrias, lo que los hace muy difíciles de vender en un contexto en el que lo que se necesita es, precisamente, liquidez para pagar a los acreedores. Era cuestión de tiempo que, en octubre de 1864, la General de Crédito suspendiera pagos y no volviera a saberse de ella (258).

GRÁFICO 8. BANCOS POR ACCIONES, FUNDACIONES, DISOLUCIONES Y NÚMERO DE BANCOS EXISTENTES



Fuente: Tabla 2.

Evidentemente, esto tuvo consecuencias contractivas sobre la circulación fiduciaria. La Tabla 3 muestra la reducción de los medios fiduciarios entre 1864 y 1866. El Banco de España, que había mantenido, por su privilegio cuasi-monopolístico, la mayoría de la oferta de medios fiduciarios, se tornó a una política conservadora y *deflacionista*. «Durante tres años consecutivos [el Banco de España] contrajo su oferta monetaria de tal modo que en diciembre de 1866 había destruido más de la mitad del dinero que había lanzado en 1863» (251).

Al mismo tiempo, la situación del Estado era especialmente apretada. En el transcurso del ciclo, y especialmente en 1864, el gobierno había estado pidiendo préstamos al sistema bancario y, especialmente, al Banco de España. Por si no fuera poco, el gobierno decidió también volver a la vieja costumbre de empezar aventuras

militares. El elevado gasto militar y la continua cesión de subvenciones a las compañías ferroviarias llevaron al gobierno a emitir más deuda a tipos de interés cada vez más altos.

«En 1864, la presión de las compañías ferroviarias que reclamaban más subvenciones, combinadas con unos gastos crecientes exigidos por el servicio de la deuda pusieron al Gobierno en una posición insostenible, ya que se vio forzado a endeudarse al máximo para pagar lo que debía, con lo cual no hacía sino aumentar la deuda del año siguiente» (255).

¿Por qué no era rentable el ferrocarril? Tortella (193) apunta al escaso desarrollo de la economía española, sumado a otros factores secundarios como la ya mencionada dificultad orográfica y la baja densidad de población. Ya en 1856 un economista del periódico *El Economista* que firmaba con el nombre de M. G. Quijano apuntaría con precisión que «donde falta el capital no hay productos y donde no hay productos de nada sirven carreteras, ni canales, ni ferrocarriles, si no es de esterminar [sic] los míseros restos del capital y hacer cada vez más imposible la creación espontánea de productos» (196). Esta opinión fue más tarde compartida por otros periódicos, entre ellos la propia *Gaceta de los Caminos de Hierro*, gran divulgador de las maravillas del ferrocarril, cuyo redactor jefe, Gustavo Hubbard admitió que España «no estaba preparada para tanto adelanto» como para construir el ferrocarril. Incluso periódicos franceses se hicieron eco de la catástrofe española, entre ellos el *Journal des Travaux Publics* que señalaba que «[a]ntes de establecer los caminos de hierro han debido crearse los recursos que debían alimentarlos» (197).

El año 1866 fue desesperado. Las compañías ferroviarias seguían sin ofrecer rentabilidad, mientras que el sistema bancario apenas podía hacer frente a sus obligaciones de conversión de billetes. Esta situación asolaba especialmente al Banco de España, el que, como sabemos, fue el principal emisor de medios fiduciarios en el país. Ante esta situación, se dio orden a los Tribunales de Comercio de «no dictar sentencias en los casos relativos a demandas sobre convertibilidad de billetes» (275). Así, quedaba a discreción de cada banco de emisión la convertibilidad de cada billete. En otras palabras, se

otorgaba a los bancos el privilegio de evadir con total impunidad sus obligaciones contractuales. Probablemente esto se debiera a que el gobierno no estuviera dispuesto a perder su principal fuente de financiación.

No ayudaba a la situación la quiebra de la casa londinense Overend, Gurney & Co., provocando una reducción de la llegada de capital extranjero en España, así como una reducción de la llegada de metales para convertir los billetes, sumado al pánico que causó en el país, especialmente en Barcelona, donde dos sociedades de crédito quebraron, provocando una situación de incertidumbre que se tradujo en un pánico bancario (Sardá 1998, 147-149). La autoridad militar de Barcelona intentó dar oxígeno a los bancos barceloneses haciendo sus billetes moneda de curso forzoso (Tortella Casares 1998, 280).

La situación no sólo era desastrosa a nivel económico, sino también a nivel político. La desconfianza con el gobierno y las entidades financieras era general mientras que el fervor revolucionario empezaba a notarse en las calles. El 22 de junio de 1866, poco después de la dimisión del ministro de Hacienda Manuel Alonso Martínez, se produciría el levantamiento en el Cuartel de San Gil, Madrid. El gobierno de O'Donnell, temeroso de una posible revolución social semejante a la Revolución Francesa, decidiría dar la orden de fusilamiento a 40 sargentos como represalia. Ante la respuesta horrorizada del pueblo español, la reina Isabel II despidió al gobierno, sustituyéndolo por Ramón María Narváez, que gobernó con puño de hierro hasta su muerte en 1868 (280). Finalmente, el 18 de septiembre de ese mismo año, los generales Francisco Serrano y Juan Prim se pronunciarían contra el gobierno y contra la reina, y el día 30 del mismo mes la reina y las Cortes se verían obligados a exiliarse.

#### IV. CONSECUENCIAS

Ya hemos visto una consecuencia importante de la crisis de 1864: el deplorable estado de la economía española contribuyó a la tensión social que culminó en la Revolución de 1868 que acabó con el

reinado de Isabel II. Esta Revolución finalmente traería, ahora sí, un gobierno liberal. Por lo general, el nuevo gobierno se decantaría por una política librecambista con el exterior (304-306) y defensora de la libertad de asociación en la política nacional (302-304).

En materia bancaria el nuevo gobierno también parecía tener tendencias liberalizadoras. El Decreto del 10 de diciembre de 1868 eliminaba los comisarios regios de los bancos de emisión y los inspectores de las sociedades de crédito, argumentando que estos sirvieron de poco para evitar la ruina de las entidades financieras. Las únicas excepciones eran el Banco de España y el Banco de Barcelona, «a causa de las relaciones que estos dos establecimientos han tenido y conservan aún con el Tesoro Público». Eventualmente, este Decreto dio a luz a la Ley del 22 de marzo de 1869, la cual proclamaba la libertad de creación de asociaciones mercantiles, incluyendo bancos de emisión y sociedades de crédito (Blasco-Martel 2016). Esta ley, firmada por el ministro José Echegaray, pudo haber sido influenciada por el economista liberal Luís María Pastor, a quién José Luis García Ruíz (1991) identifica como miembro de la *Free Banking School*. Defensor de la libertad bancaria y la «doctrina de las letras reales» pero adversario del patrón oro. Los bancos, ahora, podrían emitir billetes hasta la cantidad que fijaran sus estatutos, y estos billetes eran de libre adscripción, es decir, no eran de curso forzoso. Igual que en 1856, se intentó deshacerse del monopolio de emisión en plazas, pero la sombra del Banco de España no permitió que se llevara adelante. Son reveladoras las palabras del ministro de Hacienda Constantino de Ardanaz:

«Hay varios Bancos en España que están en relaciones íntimas con el Gobierno, que tienen pendientes negociaciones importantísimas que hacer y servicios al Estado, y que el Gobierno se halla en el caso de reconocer aquí. Por todas estas consideraciones y por no alterar en estos graves momentos las relaciones que existen entre esos bancos y el Tesoro Público, que repito son muy íntimas, ruego a la Comisión que se sirva admitir [...]» (Blasco-Martel 2016)

Lamentablemente para los *free bankers*, esta Ley no tuvo mucho recorrido. Dos hechos importantes acontecieron en el año 1873: uno a nivel nacional y otro a nivel internacional. A nivel internacional, la

compañía de Jay Cooke, *Jay Cooke & Company*, que irónicamente había hecho su fortuna a base de explotar su monopolio de suscripciones de deuda del Tesoro estadounidense y la venta de bonos de compañías ferroviarias, quebró en el pánico bancario de 1873 (Rothbard 2002) provocando cierta inestabilidad en los mercados financieros internacionales. A nivel nacional, ocurre la abdicación del rey Amadeo de Saboya, el 11 de febrero, durante el transcurso de la Tercera Guerra Carlista. Nos encontramos, entonces, ante un clima de inestabilidad política, guerra civil y un pánico bancario que se contagia a España. Por un lado, tenemos al sistema bancario teniendo problemas para convertir los billetes en metálico al tiempo que se habían suspendido las acuñaciones de monedas de oro (en su intento por entrar en o al menos imitar la Unión Monetaria Latina, el gobierno estuvo intentando mantener un patrón bimetálico que, a partir de ese año, se convirtió en un patrón plata *de facto* hasta 1876) (Sardá 1998, 158-161). Por otro lado, tenemos un gasto militar creciente y la imposibilidad del gobierno de obtener recursos por la vía tributaria.

La solución del gobierno provisional fue poner fin al periodo de «libertad de emisión» en España. El Decreto del 19 de marzo de 1874, conocido como «Decreto Echegaray», concedía el monopolio de la emisión de billetes al Banco de España, ofreciendo al resto de bancos de emisión a cambiar su denominación o a fusionarse con el Banco. Irónicamente, el mismo ministro Echegaray que firmó la Ley más liberal del siglo XIX en cuanto a la creación de sociedades bancarias sería el que pusiera fin a esta, enterrando un proyecto que apenas tuvo tiempo de debutar. El Banco de España, por su parte, agradeció este gesto con un préstamo de 500 millones de pesetas (Blasco-Martel 2016). Entre otras cosas, al Banco de España ahora se le permitiría emitir hasta cinco veces su capital (Sardá 1998, 173). En 1883, tras un aumento de la circulación fiduciaria y un descenso de la acuñación de monedas en oro y plata, se suspende la convertibilidad de los billetes en metálico (195). Aun así, en Banco de España iría comprando oro y guardándolo en sus reservas hasta que, en los años 1891-92, el oro había desaparecido de la circulación (aunque la plata siguió circulando y, de hecho, con más intensidad) (202). España entra en la nueva era del patrón fiduciario.

En retrospectiva, la historia del Banco de España, desde la fundación de su predecesor el Banco de San Carlos, es una historia de

privilegios legales y cercanía con el poder político. El Banco ha estado siempre al socorro del gobierno, sea para financiar sus aventuras militares o sus caprichosas decisiones de inversión como es el caso del ferrocarril. A lo largo del siglo XIX ha estado previniendo al gobierno de la responsabilidad fiscal, al tiempo que este le ha sacado de sus apuros en los casos de pánicos bancarios, por medio de leyes de curso forzoso o suspensiones de la convertibilidad en metálico, en contra de los deseos de sus clientes. Finalmente, se le otorgó el privilegio de monopolio de emisión en 1874, pero en realidad, como hemos visto, esta entidad tenía un poder cuasi-monopolístico en la emisión de billetes desde 1856, desbaratando un Proyecto de Ley que pudo haber traído una verdadera libertad bancaria a España.

En *La Ética de la Producción de Dinero*, Jörg Guido Hülsmann repasa los hitos principales en la historia del Banco de Inglaterra y su relación con el poder político, siendo sus elementos principales:

«[1] estatus de monopolio para un metal precioso (oro), [2] bancos de reserva fraccionaria privilegiados al servicio de la financiación gubernamental, [3] estatus de curso forzoso para los billetes de estos bancos, [4] la consecuente cartelización de toda la industria bancaria nacional; y [5] la autorización final a suspender indefinidamente la redención de los billetes del banco privilegiado, con lo que éste se convierte en el productor nacional de papel moneda» (Hülsmann 2021, 192)

Hülsmann argumenta que estos rasgos son identificables en otros casos históricos, y creemos que el del Banco de España es uno de ellos. Por eso mismo, influenciados por este autor, hemos realizado una tabla que resume los principales hitos del Banco de España que hemos estado viendo a lo largo de este artículo:

TABLA 7. HITOS EN EL DESARROLLO DEL BANCO DE ESPAÑA

<i>Año</i>	<i>Acción legal a favor del banco</i>	<i>Quid pro quo financiero</i>
1782	Acta constitutiva (Banco de San Carlos)	Financiación de obras públicas y guerras

.../...

.../...

Año	Acción legal a favor del banco	Quid pro quo financiero
1799	Los vales reales se convierten en moneda de curso legal	
1829	Acta Constitutiva (Banco de San Fernando)	Condonación de la deuda contra el gobierno
1844	Acta Constitutiva (Banco de Isabel II)	
1847	Suspensión de pagos del Banco de Isabel II Fusión entre el Banco de Isabel II con el Banco de San Fernando	Préstamos al gobierno
1856	Ley de Bancos de Emisión (cuasi-monopolio del Banco de España)	Financiación indirecta de los gastos del gobierno
1866	Permiso para suspender la convertibilidad de los billetes con total impunidad	Mantener la relación financiera
1874	Monopolio legal de emisión de billetes del Banco de España	Préstamo al gobierno
1884	Suspensión de la convertibilidad de los billetes en oro	Mantener la relación financiera

Fuente: Sardá (1998) y Tortella Casares (1995). Elaboración propia inspirada en Hülsmann (2021).

## V. CONCLUSIONES

En este artículo hemos repasado la historia económica e institucional de España en el siglo XIX, haciendo especial énfasis en el periodo de expansión y recesión económica entre los años 1859 y 1866 y en el marco institucional en el que se desarrolló el sistema financiero español. Por un lado, hemos visto como la Ley de Bancos de Emisión de 1856 dio lugar a un periodo de falsa libertad bancaria, la cual *de facto* daba al Banco de España privilegios monopolísticos sobre la emisión de billetes. Por otro lado, hemos visto cómo el *quid pro quo* entre el Banco y el Gobierno puede en última instancia explicar el periodo expansivo de la economía española entre 1859 y 1866 y su consecuente recesión. El Banco de España sostuvo la expansión crediticia artificial entre 1859 y 1864 y financió el programa de subsidios al

sector ferroviario del gobierno español. Este evento contribuyó al ya existente malestar social que, eventualmente, trajo consigo la Revolución de 1868.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Artola, M. (1978): *Los Ferrocarriles En España (1844-1943)*. Salamanca: Banco de España.
- Blasco-Martel, Y. (2016): «Regulación Bancaria y Bancos Provinciales En España». En *La Pluralidad de Emisión En España 1844-1874*, editado por Carlos Suidrá y Yolanda Blasco-Martel, 83-105. Bilbao: Fundación BBVA.
- (2019): «Reputation and the Palmer Rule in the Origins of Banking in Spain». *Journal of Iberian and Latin American Economic History* 37 (1): 139-67.
- Comín, F.; Díaz, D. (2005): «Sector Público Administrativo y Estado Del Bienestar». En *Estadísticas Históricas de España: Siglos XIX-XX*, editado por Albert Carreras y Xavier Tafunell, 2a ed., 1:873-966. Bilbao: Fundación BBVA.
- García Ruíz, J. L. (1991): «Libertad de Emisión En España, 1856-1874: Una Revisión». *Cuadernos de Estudios Empresariales* 1: 79-88.
- Garrison, R. W. (2001): *Tiempo y Dinero: La Macroeconomía de La Estructura de Capital*. 3a ed. Madrid: Unión Editorial.
- Gómez Mendoza, A. (1982): *Ferrocarriles y Cambio Económico En España (1855-1913)*. Madrid: Alianza Editorial.
- Herranz Loncán, A. (2003): «¿Fracasó El Sistema Ferroviario En España? Reflexiones en Torno a La «paradoja Del Ferrocarril Español»». *Revista de Historia Industrial*, n.º 23: 39-64.
- Huerta de Soto, J. (1998): *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*. 2020, 7a ed. Madrid: Unión Editorial.
- Hülsmann, J. G. (2021): *La Ética de La Producción de Dinero*. Madrid: Unión Editorial.
- Nadal, J. (1975): *El Fracaso de La Revolución Industrial En España, 1814-1913*. Barcelona: Ariel.
- Rothbard, M. N. (2002): *A History of Money and Banking in the United States. The Colonial Era to World War II*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.

- Santos, B., E. Fidalgo, y M. Santos (2012): «Construcción de La Infraestructura Ferroviaria En España a Través de La Contabilidad: Estudio Histórico-Contable de MZA (1856-1874)». *Spanish Journal of Accounting History* 17: 158-86.
- Sardá, J. (1998): *La Política Monetaria y Las Fluctuaciones de La Economía Española En El Siglo XIX*. Barcelona: Editorial Alta Fulla.
- Selgin, G. (1988): *The Theory of Free Banking. Money Supply under Competitive Note Issue*. Boston: Rowman & Littlefield Publishers.
- Sudrià, C, y Y. Blasco-Martel (2019): *The Origins of Modern Banking in Spain: The Role of Monetary Plurality*. New York: Routledge.
- Tortella Casares, G. (1998): *Los Orígenes Del Capitalismo En España*. 3rd ed. Madrid: Editorial Tecnos.