

150 años de la peseta

José María Serrano Sanz*

Se cumplen este otoño 150 años de la conversión de la peseta en la moneda oficial española. Estuvo vigente, como tal, hasta ser sucedida por el euro, en el marco del proceso de integración europea. Ha sido, por consiguiente, durante más de 130 años una pieza fundamental de la economía española y, sin embargo, el aniversario está pasando completamente desapercibido. El modesto propósito de este trabajo es recuperar por un instante su historia. Para ello nos proponemos en tres apartados, evocar su creación, describir su trayectoria y, a modo de síntesis, resumir su significado.

Figuerola y la peseta

El 19 de octubre de 1868 Laureano Figuerola, como miembro del Gobierno Provisional, aprobó el Decreto que convertía a la peseta en "unidad monetaria" de "todos los dominios españoles". Se publicó al día siguiente en la *Gaceta de Madrid*, aunque en página interior, reflejo de la efervescencia política del momento. Tan solo había pasado un mes desde el comienzo de la sublevación conocida en nuestra Historia como "la Gloriosa" y diez días desde la constitución del gobierno presidido por el general Serrano. Fue, en orden cronológico, la tercera gran medida económica del gobierno, pues únicamente se habían aprobado antes la supresión del impuesto de consumos, una exigencia de las juntas revolucionarias, y la liberalización del tráfico interior de mercancías. La asombrosa urgencia ilustra, a la vez, la determinación de Figuerola, la importancia concedida al tema y la madurez de su preparación.

En cuanto a la importancia concedida al tema, el ministro explicó en el preámbulo, con toda claridad, su propósito de aprovechar la reforma monetaria pendiente para hacer desaparecer cuanto antes los símbolos de la vieja monarquía y crear de inmediato una nueva imaginería. El destronamiento de Isabel II debía ir seguido de la desaparición de su efigie en las monedas y su escudo con la flor de lis, representación de la dinastía. Por ese motivo, el Decreto de creación de la nueva unidad monetaria ordenaba que todas las monedas contuvieran "una figura que represente a España con las armas y atributos propios de la soberanía nacional" y en la misma *Gaceta* le seguía al primero, otro Decreto encargando a la Academia de la Historia la creación de un escudo de armas "de carácter nacional" para que figurase en el reverso de las nuevas monedas. En su rápida respuesta la Academia diseñó el escudo que desde entonces ha sido el de España, con algunas variantes. En la versión más común del anterior, el isabelino, solo

* Universidad de Zaragoza.

estaban las armas de Castilla y León, mientras que ahora se incorporaron las barras de Aragón, las cadenas de Navarra, el símbolo de Granada y las columnas de Hércules. Para el anverso se eligió la figura de una matrona de origen romano (Hispania), con una rama de olivo en la mano y recostada entre los Pirineos y Gibraltar. Figuerola pretendía que la reacuñación fuese rápida y encargó a la Junta Consultiva de la Moneda que la organizase con premura, pues en el Decreto se concedía de plazo hasta el 31 de diciembre de 1870 para que dejaran de circular las monedas antiguas. Para la prensa de aquellos días la clave de la reforma monetaria era la reacuñación.

El 19 de octubre de 1868, tan solo diez días después de su constitución, el gobierno provisional aprobó el Decreto que convertía la peseta en “unidad monetaria” de “todos los dominios españoles”. Como señaló el ministro Figuerola, hasta entonces circulaban en España noventa y siete clases de monedas distintas, españolas y extranjeras, algunas de siglos anteriores y casi todas desgastadas por el uso.

Sin embargo, lo importante no solo era la reacuñación, sino la necesidad, ampliamente sentida, de cambiar el propio sistema monetario, como demuestra que Figuerola se encontrase en el Ministerio un proyecto acabado de reforma, que fue el llevado a efecto, casi al pie de la letra; en sus palabras, “con ligerísimas modificaciones”. El proyecto lo había elaborado la Junta Consultiva de la Moneda y presentado al Gobierno Narváez; había sido incluso dictaminado positivamente por el Consejo de Estado después, pero el último gobierno isabelino no se había decidido a llevarlo a la práctica, acaso por su propia debilidad.

El origen de esa necesidad era doble. Por una parte, había razones internas para reformar el sistema monetario español, porque los anteriores intentos modernizadores no habían funcionado. En 1868 había un desorden considerable en ese terreno, pues el propio Figuerola señaló que circu-

laban noventa y siete clases de monedas distintas, españolas y extranjeras, algunas de siglos anteriores y casi todas desgastadas por el uso. En 1848, la reforma Bertrán de Lis había adoptado el sistema decimal e implantado el real como unidad monetaria, aunque había otras unidades como la propia peseta, el duro y el escudo. La peseta de 1848 era una moneda de plata equivalente a cuatro reales, mientras el duro valía veinte reales o cinco pesetas y el escudo eran diez reales, 2,50 pesetas o medio duro. Pocos años después, en 1864, el ministro Salaverría hizo una nueva reforma, que convirtió al escudo en la moneda oficial, sin cambiar el conjunto de monedas complementarias de 1848, ni sus equivalencias. Fue una reforma efímera, que no cuajó internamente, ni tenía respaldo en la escena internacional. Poner orden en ese caos era también objetivo de la reforma Figuerola.

Por otra parte, en 1868 estaba la conveniencia de sumarse al proceso de cooperación monetaria en Europa, en unos años en que se encontraba en plena ebullición. Eran los tiempos en que se extendían al ámbito monetario los acuerdos alcanzados poco antes en el comercial o en los pesos y medidas, que iban a ofrecer el entramado legal y práctico de lo que se conoce como primera globalización. En 1865 Francia, Italia, Bélgica y Suiza habían creado la Unión Monetaria Latina, a la que se sumó después Grecia, para constituir una zona donde las monedas de pleno contenido, en oro y plata, pudiesen circular libremente por ser del mismo peso y ley. Era una apuesta por el bimetalismo, que tenía su contrapunto en Gran Bretaña, firme defensora del monometalismo oro. En la primavera de 1867 se celebró en París, en el marco de una Exposición Universal, una Conferencia Monetaria donde ambas posturas se confrontaron y, aunque no se alcanzó ningún acuerdo, se hicieron propuestas de “unión monetaria mundial de una audacia desconocida hasta entonces” (Schumpeter, 1971:1.168). En concreto, se aprobó recomendar que todos los países acuñasen una moneda de oro de 900 milésimas de ley y 8 gramos de peso, que sería universal. Para conseguirlo, Gran Bretaña debía devaluar la libra (pues pesaba 8 gramos, pero tenía una ley de 917 milésimas), Estados Unidos revaluar su moneda

de 5 dólares (de 8 gramos, pero una ley ligeramente inferior) y Francia acuñar una moneda de 25 francos, pues en su interpretación del sistema decimal se pasaba de la moneda de 20 francos a la de 50. España también tenía una moneda parecida a la recomendada, aunque un poco más valiosa; era la de 10 escudos, o centén de Isabel II, que pesaba 8,3 gramos, con ley de 900 milésimas. España estuvo representada en la Conferencia y a la vuelta se planteó la reforma que acabaría por llevar a efecto Figuerola.

El ministro se decantó, como el proyecto de la Junta, por un sistema bimetálico, que seguía las bases propuestas por la Unión Monetaria Latina. No se solicitaba el ingreso en la misma, por el momento, en espera de una estabilización del nuevo régimen. A la que, por cierto, se esperaba que contribuyese la medida, pues la promesa de acuñar monedas de pleno contenido y circulación en los países de la Unión, debía ser bien vista por los inversores y acreedores extranjeros, como, en efecto, ocurrió. Pero ya nunca se haría el ingreso, porque la Unión entraría en un pronunciado declive tras la derrota francesa de Sedán en 1870 y la caída del precio de la plata pocos años después, que haría inviable el bimetalismo y daría el triunfo al oro. Desde los setenta del diecinueve hasta la Primera Guerra Mundial, el patrón oro sería el eje de las relaciones monetarias internacionales.

Tras la reforma, la peseta, dividida en cien céntimos, se convirtió en la única unidad monetaria española. Su fortuna le vino de que en los sistemas de 1848 y 1864 era una moneda de plata casi equivalente en peso y ley –y por tanto en valor– al franco francés y las demás monedas base del sistema de la Unión Monetaria Latina, de manera que era fácil organizar, a partir de ella, un sistema monetario español equivalente. De las otras monedas anteriores, los reales y los duros dejaron de ser oficiales, pero nunca desaparecerían del lenguaje cotidiano, con sus equivalencias históricas. Sí cayó en desuso el nombre del escudo, pero no la moneda que representaba, pues las 2,50 pesetas –e incluso un múltiplo, las 25 pesetas– reaparecieron más adelante, contraviniendo el sistema decimal francés.

En el Decreto aprobado en 1868 estaba previsto que se acuñarían monedas de oro de pleno contenido (esto es, con una ley de 900 milésimas) de 100, 50, 20, 10 y 5 pesetas, que serían de curso legal. También serían de pleno contenido y curso legal las de plata de 5 pesetas. La proporción en el peso entre unas y otras sería de 1 gramo de oro por 15,5 gramos de plata, como en la tradición francesa. Además, se acuñarían monedas de plata de 2 pesetas, 1 peseta, cincuenta céntimos y veinte céntimos, con una ley menor (835 milésimas) y monedas de bronce de 10, 5, 2 y 1 céntimo, que no serían de curso legal, en el sentido de que no era obligatorio admitirlas, sino hasta 50 pesetas las de plata y 5 las de bronce.

En resumen, la previsión era que se acuñarían cinco monedas de oro y una de plata de pleno contenido, más cuatro de plata de baja ley y otras cuatro de bronce; en total, catorce monedas. Era un sistema muy ambicioso, que nunca se llegó a completar del todo. También era complejo de gestionar, por las piezas de pleno contenido y sus equivalencias con monedas anteriores. Para igualar exactamente la nueva peseta al franco francés se le quitó, a ella y a todas las monedas del sistema, un poco del contenido metálico que tenían las de 1864 (un 4%, aproximadamente), de manera que, enseguida hubo protestas. Era la vieja querrela entre nominalistas y metalistas; Figuerola se había alineado con los primeros, que daban prioridad al valor facial, mientras los segundos sostenían que lo importante era que los acreedores o los rentistas iban a percibir menos valor de aquel al que tenían derecho si se les pagaba con las nuevas monedas. El 26 de marzo de 1869 Figuerola publicó en la *Gaceta de Madrid* una resolución defendiendo el nuevo sistema con el argumento de que las monedas viejas también habían perdido valor porque estaban en su mayoría desgastadas, pero ofreciendo unas tablas de equivalencia de las principales monedas anteriores con la nueva peseta, por si en los contratos se aludía explícitamente al pago en alguna moneda concreta. En la misma resolución insistía en la urgencia de adoptar el nuevo sistema y en sus bondades y anunciaba que los siguientes presupuestos se harían con las nuevas pesetas.

El problema del metalismo se suscitó de nuevo, con más virulencia, en 1871. En marzo de ese año, el entonces ministro de Hacienda, Segismundo Moret, aprobó la sustitución de la moneda de oro de 20 pesetas por una de 25 pesetas y 8 gramos de peso (en lugar de los 8,3 del centén isabelino), para seguir la tendencia hacia la “moneda universal”, en espera de que Francia hiciera lo mismo y Gran Bretaña y Estados Unidos ajustaran las suyas. Nada de esto acabó por hacerse, sin embargo. En septiembre, el Banco de España se negó a cambiar las nuevas monedas por las anteriores, alegando que perdía en cada cambio y el ministro de Hacienda de entonces, Servando Ruiz Gómez, hubo de rectificar, ordenando volver a la moneda de 1864.

Eso acentuó el desequilibrio entre el oro y la plata, que se estaba viendo muy afectado por la desvalorización de la última, y el oro comenzó a desaparecer de la circulación. En 1873, el gobierno de la I República suspendió las acuñaciones de oro. Estas se reanudaron en la Restauración, con monedas de 10 y 25 pesetas, aunque a finales de los ochenta, en pleno idillio comercial con Francia, por las exportaciones vinícolas, se volvió a acuñar la moneda de oro de 20 pesetas. En papel, las primeras emisiones de pesetas se hicieron en 1874, cuando el Banco de España recibió, de manos de Echegaray, el privilegio del monopolio de emisión.

Etapas de la peseta

El periodo fundacional había concluido y la escena internacional se había aclarado: el patrón oro era el sistema monetario que se había impuesto y el bimetalismo era imposible, porque la depreciación de la plata hacía la relación histórica de equivalencia entre los dos metales (1 a 15,5) cada vez más irreal.

Al mismo tiempo, la situación política española había cambiado, ganando en estabilidad, con la Restauración. El nuevo régimen se planteó de inmediato (1876) la integración de la peseta en el patrón oro y comenzó a activar las acuñaciones en ese metal, pero nunca eliminó el curso legal

de las monedas de plata de cinco pesetas y ese fue el factor que impidió que se consolidase la integración. Teniendo legalmente el mismo estatus, pero valiendo realmente menos la plata, el Banco de España siempre prefirió conservar el oro y hacer circular la plata. A su vez, esta abundancia creciente, hacía cada vez más caro para el Estado, desmonetizar la plata, pues había de rescatarla al precio nominal y venderla con pérdidas que iban siendo mayores con su progresiva depreciación. Además, esta estrategia estimuló la creciente fiduciarización de la economía española, pues los billetes eran más cómodos de manejar que la plata (Sardá, 1948). Un patrón bimetálico, de derecho, un patrón plata, de hecho, y una elevada fiduciarización, fueron los elementos constitutivos del sistema monetario español hasta la guerra civil. Es cierto que la peseta no formó parte del patrón oro, pero mantuvo cierta disciplina, como se refleja en la evolución de los precios y el cambio, que la alejan de la estricta periferia.

Entre el centro y la periferia

Tres fuerzas dominaron el devenir de la peseta en aquel periodo. En primer lugar, la aspiración nunca conseguida pero tampoco abandonada, de volver al patrón oro como paradigma de una posición de respetabilidad monetaria. Si es cierto que no se reintegró la peseta, también lo es que este deseo determinó la permanencia de una cierta cultura de estabilidad y fue seguramente un factor de contención para las tentaciones de indisciplina.

Hubo incluso dos momentos en que pareció verosímil la posibilidad de esa vuelta al patrón oro. En los primeros años del siglo XX, cuando la estabilización que siguió al Desastre parecía reclamar un complemento cambiario, llegó a haber varios proyectos de ley para la reintegración en el Congreso de los Diputados. Pero lo efímero de los gobiernos en aquellos años en que comenzaba la crisis política de la Restauración tras la muerte de Cánovas y Sagasta, más la oposición de ciertos intereses, impidió que fueran aprobados (Serrano Sanz, 2004).

El segundo episodio, a finales de los años veinte, llegó de la mano de lo que parecía un renacimiento del patrón oro, tras la vuelta al mismo de Gran Bretaña y Francia, coincidiendo con que la peseta parecía estabilizada en una década de crecimiento, tras el fin de la guerra de Marruecos. Este intento dio origen a un famoso y espléndido documento de análisis de la economía española, el *Dictamen de la Comisión del Patrón Oro* (Flores de Lemus, 1929). En él se desaconsejaba la entrada de momento por el excesivo coste que tendría la estabilización previa, imprescindible para restaurar la convertibilidad oro de la peseta a la antigua par. Poco tiempo después, la crisis de 1929 y el abandono del patrón por los principales países quitó todo interés al tema, ya antes de la guerra civil.

El déficit presupuestario crónico hizo de las necesidades de financiación de la Hacienda una constante y del recurso al Banco de España, el camino más fácil para atenderlas. Si el privilegio de monopolizar la emisión de billetes en 1874 se otorgó al Banco a cambio de un préstamo en condiciones favorables, otro tanto ocurrió con las dos renovaciones de 1891 y 1921.

Enfrente de esta línea de fuerza, y operando en dirección contraria, estuvieron todo el tiempo las dificultades de la Hacienda. Estas provenían de un sistema fiscal muy rígido, incapaz de proporcionar nuevos ingresos al ritmo en que progresaba la actividad económica y crecían las necesidades de financiación del gasto público. En última instancia, detrás de esa rigidez y las consiguientes dificultades hacendísticas, habría que reconocer la incapacidad de los políticos, o su falta de auténtico deseo, para reformar la tributación en un sentido de mayor flexibilidad y suficiencia. El déficit presupuestario crónico hizo de las necesidades de financiación de la Hacienda una constante y del recurso al Banco de España, el camino más fácil para atenderlas. Si el privilegio de monopolizar la emisión de billetes en 1874 se otorgó al Banco a cambio de un préstamo en condiciones favora-

bles, otro tanto ocurrió con las dos renovaciones de 1891 y 1921. Además, en 1917, durante los difíciles días de la guerra europea y la crisis política española, se rebajó el interés que el instituto emisor cobraba a la banca por créditos dispuestos con garantía de fondos públicos. Este interés quedó por debajo del cobrado por los tenedores de títulos públicos, la banca, para quien la obtención de créditos con garantía de deuda se convertía así en una línea de liquidez remunerada. En definitiva, se abrían las puertas a la creación de dinero por medio de una monetización indirecta de la deuda, o lo que es lo mismo, a un siempre latente descontrol monetario.

La tercera fuerza en presencia fue la briosa defensa de los intereses del Banco de España que a lo largo de todo el periodo hicieron sus gobernadores, consejeros y accionistas. Esto presionó a favor de la ortodoxia financiera, pero también interesada en que los niveles de beneficio del Banco fueran muy elevados y constantes y la acumulación de oro y metales preciosos notabilísima. Lo cierto es que tan buenos negocios realizaba el Banco con la Hacienda que se especializó en dichas operaciones, abandonando casi por completo la financiación al sector privado. De manera que su papel en relación con la peseta fue una extraña combinación de prudencia financiera y aliento de las prácticas poco ortodoxas de la Hacienda que le proporcionaban negocio. Por eso en determinadas coyunturas se opuso el Banco a un ingreso en el patrón oro, que pudiese reducir su papel de prestamista del Estado.

Este panorama relativamente plácido se vio roto en dos ocasiones por violentas fluctuaciones. La primera fue a causa de la crisis de 1898, reflejada en una profunda depreciación de la peseta, que alcanzó su punto culminante en mayo, como resultado de las necesidades financieras de la guerra y de la desconfianza en la capacidad de España para afrontarlas; en ese mes hacían falta 49,2 pesetas para adquirir una libra esterlina. Sin embargo, las autoridades reaccionaron con presteza y la peseta se recuperó tras la estabilización de Fernández Villaverde. El segundo episodio fue de signo contrario y tuvo lugar en los momentos

finales de la Primera Guerra Mundial. La neutralidad española se tradujo en extraordinarios superávits comerciales y la entrada de oro fue seguida de una apreciación de la peseta, que en mayo de 1918 alcanzó su cénit histórico: para adquirir una libra esterlina bastaban entonces 16,9 pesetas. La posguerra se encargaría, tras un duro ajuste, de reconducir el cambio a la normalidad (Martín Aceña, 1984).

Paréntesis en guerra y aislamiento

Entre 1936 y 1959 la peseta vivió una situación singular, una especie de paréntesis, por causa de la guerra civil y el periodo de aislamiento que siguió, hasta que pudo reintegrarse en condiciones de normalidad en la escena internacional, donde la cooperación monetaria había comenzado con Bretton Woods, antes del fin de la Segunda Guerra Mundial. En el ámbito monetario nada volvió a ser igual durante la segunda mitad del siglo veinte. Dos fueron las transformaciones sustantivas en el terreno monetario. En el interior de los diversos países, la aceptación de una cultura inflacionista, con matices diferenciados, pero generalizada si se compara con la centuria anterior. Y en el ámbito de las relaciones monetarias internacionales, el patrón oro nunca volvió a ser restaurado —ni siquiera se intentó o propuso—, pero se tomó conciencia generalizada de la necesidad de institucionalizar la cooperación.

Pero ahora es momento de volver a la guerra civil, para relatar los avatares de la peseta en ella. O, mejor dicho, de las dos pesetas, pues la moneda, como el resto del país, también se escindió en aquellos días terribles (Sánchez Asiaín, 2012).

La primera medida monetaria del gobierno de la República tras el levantamiento fue el bloqueo de las cuentas bancarias y una estricta limitación a disponer de fondos, que luego se iría relajando. A pesar de esta prudencia inicial, el curso de la guerra hizo que aumentase considerablemente la circulación fiduciaria, incluso con la emisión de monedas locales o regionales, y la inflación acabó por ser un problema grave, máxime cuando las

carencias de producción eran cada vez mayores. Desde la perspectiva de la financiación de la guerra, en cambio, el gobierno republicano tuvo la fortuna de contar con la sede del Banco de España en Madrid, donde se hallaba depositado el grueso de las abundantes reservas de oro, que fueron movilizadas y gastadas totalmente desde el propio mes de julio. También el oro que estaba depositado en Francia, en Mont de Marsan, como garantía de un préstamo, fue controlado y en parte gastado por el gobierno de la República. La mayor porción de estas reservas acabó en poder de la Unión Soviética como pago por el material de guerra suministrado a la República. Aparte del oro, también recibió el Tesoro préstamos del Banco para la financiación de la guerra.

Del otro lado, a finales del verano del 36 estaba claro que la sublevación había fracasado como pronunciamiento y sus promotores únicamente podrían triunfar tras una guerra prolongada. Se aplicaron entonces a la construcción de una Administración paralela, que incluyó un “nuevo” Banco de España y poco a poco un sistema monetario alternativo, con la peseta también como base. El Banco de España de la zona nacional se reunió por primera vez en Burgos el 24 de septiembre de 1936 y el 12 de noviembre se hizo obligatorio el estampillaje de los billetes republicanos anteriores al 18 de julio, pues los emitidos con posterioridad no se reconocían. En este momento se creó un área monetaria distinta y una nueva peseta. En ella, el Banco de Burgos financió ampliamente las operaciones militares mediante créditos al Tesoro (10.000 millones de pesetas en total), pero fue prudente en la emisión de billetes y estimuló los depósitos bancarios mediante un tratamiento favorable en la conversión de billetes. Como resultado la circulación fiduciaria no se desbordó y tampoco la inflación.

En cuanto a la liquidación de la guerra civil en el plano monetario, se realizó a través de dos disposiciones de los años 1939 y 1942. En diciembre de 1939 se aprobó la denominada Ley de Desbloqueo, que permitía volver a disponer de los saldos bancarios de las dos zonas, aunque con unos coeficientes correctores para las cuentas que

hubiesen estado en la republicana, compensadores teóricamente de una inflación superior. La ley de 1942 aprobó la reunificación de los balances del Banco de España escindido desde 1936 y liquidó los ejercicios siguientes. Se redujo el activo del Banco a cuenta de la desaparición del oro y el no reconocimiento de las deudas del Tesoro republicano, y también el pasivo, a consecuencia del no reconocimiento de los billetes emitidos después del 18 de julio o no estampillados y por la regularización del Desbloqueo. Como la reducción del activo superaba a la del pasivo en 4.500 millones de pesetas, se le compensó al Banco con una deuda especial, amortizable con los beneficios futuros del Banco a los que tenía derecho el Estado desde la Ley de Ordenación Bancaria de 1921.

Concluida la guerra civil debían ser liquidados sus efectos en el balance del Banco de España y las cuentas bancarias privadas, como sucedió en la ley de 1942, pero antes de acometer la ineludible tarea, ya se sabían algunas cosas que obligaban a reorganizar el sistema monetario anterior. Apenas había oro en el Banco, y por tanto, era imposible cumplir la proporción entre circulación fiduciaria y reservas metálicas prevista en la legislación vigente. Además, las finanzas públicas estaban exhaustas, pero el Banco no podía adquirir deuda con nuevas emisiones de billetes por falta de contrapartidas. Es la herencia del sistema monetario anterior a la guerra civil, de base fiduciaria, pero con múltiples garantías, propias de una época en la que el metalismo tuvo amplio predicamento. Esa etapa se dio por finalizada en la ley de 9 de noviembre de 1939, que consagró el sistema fiduciario en toda su pureza, al dejar en suspenso la necesidad de garantías metálicas para el Banco de España, declarar el pleno poder liberatorio de los billetes y considerar la deuda contrapartida de la circulación fiduciaria. Ya no había únicamente monetización indirecta de la Deuda, como desde 1917, sino también directa. Las vías para una expansión monetaria escasamente controlada estaban abiertas y en los dos decenios siguientes se utilizaron con generosidad, resultando una tasa de inflación continuada, que fue característica de la autarquía en el terreno monetario.

Las medidas de noviembre de 1939 fueron confirmadas en la nueva Ley de Ordenación Bancaria de 1946, que venía a sustituir a la de 1921. La nueva disposición prorrogó el monopolio de emisión del Banco de España, haciéndolo más estrechamente dependiente del gobierno, si bien preservó su carácter de empresa privada. Junto al continuismo con respecto a 1939, acaso lo más significativo de la ley de 1946 fuera la definición del *statu quo* bancario; es decir, la determinación de que no podían abrirse nuevos bancos, lo cual fosilizó durante largo tiempo al sistema bancario español al reducir de la competencia.

En la política cambiaria los problemas vinieron de los excesos de intervencionismo, así como de una deficiente organización, pues los responsables de la política de tipos de cambio eran completamente independientes de los rectores teóricos del área monetaria interna. La política monetaria se hallaba en manos del Banco de España, mientras la cambiaria dependía del Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME), un organismo creado en 1939 con el fin de regir las relaciones financieras con el exterior y el tipo de cambio, bajo la tutela de Industria y Comercio. Como el destino exterior de una moneda es inseparable de su vertiente interna, de esa organización solamente podían venir disfunciones continuas y así ocurrió.

Las relaciones de la peseta con las restantes monedas estuvieron marcadas, durante los veinte años que van de 1939 a 1959, por un severo control de cambios, definido por la inconvertibilidad interna y exterior de la peseta y las restricciones para cualquier transacción con divisas. Además, el tipo de cambio se mantuvo permanentemente sobrevalorado, aunque conviene distinguir dos etapas distintas con el año 1948. Hasta ese momento rigió un tipo de cambio ilusorio (10,95 pesetas por dólar) que se sostenía por el racionamiento de las divisas. Después, para flexibilizar el sistema y en teoría hacerlo más realista, se fijaron tipos de cambio múltiples, es decir, diferentes para distintas operaciones (Serrano Sanz y Asensio, 1997).

Los tipos múltiples tuvieron desde el principio dos características: encubrieron continuas deva-

luaciones y discriminaron arbitrariamente a unos sectores en relación con otros, de modo que distorsionaron la asignación eficiente de recursos y las decisiones de consumo, ahorro e inversión.

Los tipos múltiples encubrieron continuas devaluaciones y discriminaron arbitrariamente a unos sectores en relación con otros. A mediados de 1959, cuando se suprimieron definitivamente, los cambios para exportaciones iban de 31 a 45 pesetas por dólar y para importaciones de 42 a 84.

El mito del tipo de cambio como indicador de prestigio nacional estaba tan arraigado entre las autoridades de la época que no se hicieron devaluaciones declaradas hasta 1957 y 1959. Sin embargo, de una manera encubierta a través de los tipos múltiples, la peseta se devaluó entre 1948 y 1951 más intensamente que sumando las revisiones de los años 57 y 59. En cuanto a la discriminación, en 1948 se establecieron 25 tipos distintos según fueran para importar una u otra clase de productos. Los tipos también variaban dependiendo de las mercancías exportadas, o de si las divisas se asociaban a operaciones de turismo y a entradas o salidas de capital. Por si la complejidad del entramado cambiario descrito fuera pequeña, en 1950 se creó además un mercado de divisas en la Bolsa de Madrid, donde se podían negociar ciertos porcentajes de las divisas conseguidas en algunas exportaciones o de las necesarias para ciertas importaciones, con lo que aún se hizo más alambicado el sistema. Hasta 1957 no se unificaron teóricamente los cambios, y aún entonces los vicios de funcionamiento eran tales, que pronto reaparecieron los cambios múltiples camuflados bajo los nombres de "primas" y "retornos". A mediados de 1959, cuando se suprimieron definitivamente, los cambios para exportaciones iban de 31 a 45 pesetas por dólar y para importaciones de 42 a 84. Un sistema tan complejo no solamente era poco eficiente, sino inútil, porque fracasó en contener el deterioro de la balanza de pagos, hasta que en el verano de 1959

las divisas se habían agotado por completo y había además deudas a corto plazo.

Para entonces el aislamiento de España tocaba a su fin. El comienzo de la guerra fría a finales de los cuarenta y el conflicto de Corea, cambiaron el panorama y permitieron que España, de la mano de Estados Unidos, fuera integrándose en las redes de cooperación internacionales. Los pactos con Estados Unidos en 1953 simbolizaron la nueva época, si bien comportaron menos ayuda económica que la obtenida por los países del Plan Marshall. Vino a continuación la integración en la Organización de Naciones Unidas y la aproximación a los organismos de cooperación económica, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y la Organización Europea de Cooperación Económica. Con ello se consiguió asistencia técnica para preparar un cambio de política económica, cobertura financiera en divisas para afrontar la incertidumbre de todo cambio y legitimidad para la rectificación con la promesa de una incorporación progresiva a un área rica y en plena expansión.

El Plan de Estabilización en julio de 1959 fue la respuesta a ese nuevo contexto y a la inviabilidad del modelo autárquico. Consistía en un programa de liberalización y desregulación de la economía española, apertura al exterior y racionalización de las intervenciones públicas. Desde la perspectiva de la peseta se inauguró entonces un tiempo de mayor control monetario apoyado en una disciplina fiscal más adecuada. Además, la peseta se encontró, por primera vez en su historia formalmente en un marco institucional de disciplina exterior, el sistema de Bretton Woods, alcanzó una convertibilidad limitada pero apreciable para la época y la devaluación a 60 pesetas por dólar le dio cierta estabilidad en los años inmediatos y permitió hacer viable el proceso de apertura comercial y financiera que se inauguró con el Plan. Los años de aislamiento de la peseta habían quedado definitivamente atrás.

Por el camino de Europa

El proceso iniciado en 1959 tuvo su culminación con la integración de la peseta en el euro, a partir del 1 de enero de 1999. El recorrido de

esos cuarenta años se puede ver en la distancia como un proceso menos sinuoso y más rectilíneo de lo que parecía contemplado desde cada una de las coyunturas por las que ha atravesado. Si se descompone en etapas cabe hablar de tres pesetas: la peseta de Bretton Woods, de 1959 a 1974, la peseta flotante, entre 1974 y 1989 y la peseta en Europa, de 1989 a 1999. Pero es también posible contemplar unitariamente el período, pues existió una lógica dominante en todo él: la peseta se encontró en sintonía con su entorno y cuando las autoridades pudieron elegir no rehuyeron el compromiso. Su objetivo, sistemáticamente perseguido, fue conseguir un marco internacional estable para la peseta. Por eso el euro, a pesar de sus disfunciones, es la desembocadura natural del 59.

Quince años se mantuvo la peseta en el marco institucional establecido en Bretton Woods, exactamente hasta el 22 de enero de 1974 cuando el gobierno español optó por la flotación, aunque manifestando que se trataba de una medida provisional y se retornaría a la paridad fija tan pronto lo permitiesen las circunstancias monetarias internacionales. No fue la moneda española responsable de la brevedad de su andadura en un sistema con disciplina externa, e incluso fue de las últimas en abandonarlo, pues desde la declaración de no convertibilidad del dólar en oro en agosto de 1971 el goteo de monedas que pasaban a flotación fue continuo. Y tampoco pudo hacer mucho por retornar a la disciplina, pues Bretton Woods no volvió a existir; la alternativa cercana, el Sistema Monetario Europeo se creó en 1979 pero no era accesible hasta la integración en 1986 y, por último, la combinación de crisis económica y transición política dibujó un escenario interno ciertamente complejo.

A pesar de su novedad, la disciplina fue una experiencia razonablemente bien asumida por la peseta, acaso porque era un *desideratum* anterior, había cierta memoria histórica de estabilidad y eran años de crecimiento y escasos problemas de financiación exterior. En el decenio de los sesenta se produjo una sola modificación de la paridad, la devaluación de noviembre de 1967, cuando se pasó de 60 a 70 pesetas por dólar, siguiendo a la

libra esterlina. Los primeros setenta, en cambio, fueron turbulentos y la peseta se vio arrastrada hacia una progresiva apreciación frente al dólar: en diciembre de 1971 cotizaba a 64 y a partir de febrero de 1973, a 58 pesetas por dólar. De manera que la moneda española acabó su trayectoria en Bretton Woods con una ligera apreciación final en términos nominales respecto al tipo de cambio inicial. Se había acumulado, además, un importante volumen de divisas como reservas, y la balanza por cuenta corriente mostraba un notable superávit, tras un período en el cual el grado de apertura exterior de la economía española se había doblado.

La peseta acabó su trayectoria en el sistema de Bretton Woods con una ligera apreciación final en términos nominales respecto al tipo de cambio inicial. Se había acumulado, además, un importante volumen de divisas como reservas, y la balanza por cuenta corriente mostraba un notable superávit, tras un periodo en el cual el grado de apertura exterior de la economía española se había doblado.

En el frente interno la política monetaria dio pasos hacia una mayor disciplina y la tasa de inflación se redujo respecto a la autarquía. Sin embargo, continuó practicándose una política de dinero barato, racionamiento del crédito en beneficio de sectores privilegiados y penalización del ahorro con unos tipos de interés fijos y muy bajos en un contexto relativamente inflacionista. Era una política tosca desde el punto de vista técnico, que mejoraba ciertamente la anterior, pero no resultaba satisfactoria y creaba también distorsiones, como una tendencia a la inversión en actividades intensivas en capital.

En 1974 con la flotación se recobró una gran autonomía para la política monetaria, pues cada país puede elegir una senda propia de evolución de precios y magnitudes monetarias, acoplada con el resto por medio de los ajustes del cambio. Esta realidad confiere un gran protagonismo potencial

a la política monetaria, especialmente si se cuenta –como era el caso en España– con un banco central preparado técnicamente para el manejo sofisticado del instrumental monetario. Por eso en los años de flotación se utilizó para suplir otras carencias, con una tecnología avanzada, pero resultados pobres, pues el problema no estaba en la instrumentación monetaria sino en las orientaciones últimas mediatizadas por múltiples compromisos.

Entre enero de 1974 y junio de 1989, otro período idéntico de quince años, la peseta se mantuvo en régimen de flotación sin compromisos exteriores. Las autoridades mantuvieron cierta preferencia por la estabilidad cambiaria y de ahí que intervinieran frecuentemente para fijar la cotización; incluso cuando decidieron alterar su valor de un modo significativo lo hicieron por medio de devaluaciones formales, en lugar de permitir que el mercado ajustase una nueva paridad. Esto ocurrió en tres ocasiones: 1976, 1977 y 1982. En todas ellas la peseta se devaluó frente al dólar, la moneda que continuaba proporcionando la principal referencia exterior: un 11% en 1976, un 20% en 1977 y un 12% en 1982. El problema del tipo de cambio en esos años fue que hubo de soportar los desequilibrios del resto de la economía, en particular una inflación diferencial con los principales competidores de los productos españoles, que obligó a periódicos reajustes cuando el sector exterior no podía sostener el equilibrio. A su vez, la inflación era consecuencia de la gravedad que la crisis tuvo para la economía española y las restricciones que la transición política impuso a las políticas de ajuste. Cuando este se hubo realizado, a mediados de los ochenta, y el déficit público y el desempleo tomaron el relevo de la inflación y el desequilibrio exterior como problemas acuciantes, el tipo de cambio dejó de tener tensiones depreciadoras y hubo, más bien, que limitar su apreciación. En conjunto, sin embargo, el saldo de este segundo período, desde la perspectiva del valor nominal de la peseta fue una severa depreciación, pues en 1989 cotizaba a 109 por dólar, frente a las 58 en que comenzó la flotación. La segunda mitad de los setenta y los ochenta fueron años en que la peseta se convirtió en moneda de cambio de la transición y la crisis y sirvió de muelle para

que el ajuste fuera más suave, acumulando desvalorización interna y depreciación exterior.

En los años ochenta y noventa el problema del tipo de cambio fue que hubo de soportar los desequilibrios del resto de la economía, en particular una inflación diferencial con los principales competidores de los productos españoles, que obligó a periódicos reajustes cuando el sector exterior no podía sostener el equilibrio.

En 1986 España se integró en la Comunidad Europea y en junio de 1989 comenzó la aventura europea de la peseta, con su integración en el Sistema Monetario Europeo. Una vez incorporada dejó de tener al dólar como referencia y pasó a medirse en relación con la unidad de cuenta europea, el ecu, y con la principal moneda del sistema, el marco alemán. Desde una perspectiva estrictamente cambiaria, la etapa europea de la peseta se saldó con éxito, pues no abandonó nunca el patrón de cambios y entró como moneda fundadora en la unión monetaria. Atravesó un momento delicado entre 1992 y 1995, en unos años críticos para todo el sistema, con cuatro devaluaciones sucesivas, pero pudo permanecer. El problema de los años centrales fue el mismo que en la etapa de flotación, aunque notablemente atenuado: la indisciplina en precios interiores mantuvo a la moneda española sobrevalorada hasta que los mercados financieros obligaron a las autoridades a poner las cosas en su sitio. Entre tanto, la balanza comercial sufrió las consecuencias, aunque los elevados tipos de interés consiguieron entradas de capitales que evitaron problemas de solvencia exterior. La peseta se depreció a lo largo de este período, pues comenzó su andadura a 130 pesetas por ecu y se integró en el euro al tipo irreversible de 166,386 por euro.

En todo caso, el denominador común en la política cambiaria española entre 1959 y 1999 fue la voluntad de las autoridades de convertirla en factor de estabilidad para las relaciones económicas con el exterior, incluso a través de los tres

regímenes cambiarios y a pesar de las múltiples dificultades del período central.

No obstante, tras la experiencia de la crisis de 2008, dentro del euro, no puede negarse que la peseta fue un mecanismo eficiente de ajuste, cuando se produjeron históricamente desequilibrios externos (Serrano Sanz, Sabaté y Gadea, 2017). En particular, considerando las profundas deficiencias con que se instituyó el euro, que lo convertían en un área de mera estabilidad cambiaria y no en una verdadera unión monetaria (Serrano Sanz, 2013). Deficiencias que solo empezaron a remediarse una vez comenzada la crisis, pero que han sido un inmenso lastre para la recuperación de la economía española, enfrentada a la necesidad de acometer una severa devaluación interna.

Balance de la peseta

Para finalizar, será oportuno hacer un balance de la entera historia de la peseta. Aunque no es un tema cerrado, por supuesto, y quedan muchas líneas de trabajo abiertas, especialmente en lo interpretativo, hay cuestiones que están suficientemente cerradas. En concreto, la evolución de los precios españoles en tiempos de la peseta y su comparación con aquellas monedas europeas con las que nació en paridad y desaparecieron con ella.

Si se examina el mantenimiento del valor de una peseta de 1868 en el momento de finalizar su existencia, en 1999 (medido en términos del deflactor del PIB), puede parecer que no fue una moneda muy competente en ese terreno (cuadro 1). Sin embargo, una mirada atenta al cuadro enseguida permite descubrir que el problema se concentra en los años posteriores a la guerra civil. En efecto, una peseta de 1868 equivalía a 1,50 en 1935, pero su poder adquisitivo era igual al de 455,75 pesetas de 1999, cuando finalizó su andadura.

Sin embargo, la pérdida de valor no fue un proceso regular en cada uno de los dos periodos. Cuando se observa la inflación por etapas, que-

Cuadro 1

Valor de 1 peseta de 1868 en años sucesivos

1868	1,00
1870	0,94
1880	0,89
1890	0,82
1900	0,92
1910	0,92
1920	2,00
1935	1,55
1940	2,72
1950	8,73
1960	18,28
1970	32,59
1980	126,58
1990	309,66
1999	455,75

Fuente: Elaboración propia con datos del deflactor del PIB.

dan claras dos cosas (cuadro 2). Primera, como se acaba de señalar, la inflación es un fenómeno que afectó a la economía española sobre todo en la segunda mitad del siglo veinte, como sucedió, en general, con las economías occidentales. Los datos son inequívocos: 0,86 de tasa media anual entre 1874 y 1935, frente a 9,02 entre 1936 y 1997. Segunda, tampoco hubo homogeneidad en esas dos grandes etapas, sino episodios particulares. En la primera etapa, sobresalen los años de

En 1868 con una peseta se compraba un franco y una lira, mientras en 1999, de acuerdo con los tipos de conversión irrevocables del euro, una peseta compraba 11,6372 liras y 3,9424 francos (de los de 1868, pues en 1958 se multiplicó por cien su valor nominal al crear el franco nuevo).

la Primera Guerra Mundial, como un momento singular, con una inflación media anual del 10,46% y los veinte y treinta con deflación (-1,67%). En el segundo periodo, destacan los años con infla-

Cuadro 2

Evolución de la inflación

(En porcentaje)

	<i>Tasa media anual</i>
1874-1997	4,97
1874-1935	0,86
1874-1914	0,07
1915-1920	10,46
1921-1935	-1,67
1936-1997	9,02
1936-1961	9,53
1962-1971	6,37
1972-1977	13,78
1978-1988	10,98
1989-1997	4,87

Fuente: Sabaté y Gadea (2003).

ción media anual de dos dígitos, que son los que van de 1972 a 1977 (13,78%) y de 1978 a 1988 (10,98%). También queda claro que la inflación es un problema que se reconduce a lo largo de los noventa (4,87%).

Otra forma de ver el comportamiento de la peseta en relación con el mantenimiento de su valor es compararla con las dos monedas más representativas de la Unión Monetaria Latina, con las que nació en paridad y que también han desembocado en el euro, el franco francés y la lira italiana. Pues bien, en 1868 con una peseta se compraba un franco y una lira, mientras en 1999, de acuerdo con los tipos de conversión irrevocables del euro, una peseta compraba 11,6372 liras y 3,9424 francos (de los de 1868 pues en 1958, como es sabido se multiplicó por cien su valor nominal al crear el franco nuevo). Es decir, en ciento treinta años la peseta mantuvo su valor diez veces mejor que la lira y cuatro mejor que el franco francés.

Referencias

- FLORES DE LEMUS, A. (Pres.) (1929), *Dictamen de la Comisión del Patrón Oro*, I. Samarán, Madrid.
- GARCÍA DELGADO, J. L., y J. M^a. SERRANO SANZ (dirs.) (2000), *Del real al euro. Una historia de la peseta*, la Caixa, Barcelona.
- MARTÍN ACEÑA, P. (1984), *La política monetaria en España (1919-1935)*, IEF, Madrid.
- SABATÉ, M., y D. GADEA (2003), "La peseta y los precios", *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, XI.
- SÁNCHEZ ASIAÍN, J. A. (2012), *La financiación de la guerra civil española*, Crítica, Barcelona.
- SARDÁ, J. (1948), *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, I. Sancho de Moncada, Madrid.
- SCHUMPETER, J. A. (1971), *Historia del análisis económico*, Ariel, Barcelona.
- SERRANO SANZ, J. M^a. (2004), *El oro en la Restauración*, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid.
- (2013), "El euro, árbol que crece torcido", *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Año LXV, nº 90.
- SERRANO SANZ, J. M^a., y M. J. ASENSIO (1997), "El ingenierismo cambiario. La peseta en los años del cambio múltiple, 1948-1959", *Revista de Historia Económica*, XIV (3).
- SERRANO SANZ, J. M^a.; SABATÉ, M., y D. GADEA (2017), "Gone with the euro. A reappraisal of the peseta's adjustment mechanism (1870-1998)", *Revista de Historia Económica- Journal of Iberian and Latin American Economic History*, vol. 35 (2).