

EN CRISI DE 1866 I DESPRÉS. ANTECEDENTS I CONSEQÜÈNCIES

PERE PASCUAL I DOMÈNECH
Centre d'Estudis Antoni de Capmany
Universitat de Barcelona

RESUM

L'article tracta del procés que va desencadenar una de les crisis financeres més profunda que ha patit Catalunya: la del 1866. En la primera part s'exposa la conjuntura econòmica del període 1835-1862. I a continuació s'explica, successivament, la necessitat d'efectuar una gran inversió en la construcció de la xarxa ferroviària per afavorir la consolidació i l'expansió del procés d'industrialització català; el gran abast de la «mania» ferroviària del decenni 1856-1865 i els desequilibris financers experimentats per les companyies ferroviàries; i les causes que van determinar les suspensions de pagaments de les empreses ferroviàries i els altres factors explicatius que van determinar el crac borsari de 1866 i l'ensulsiada de gran part de la banca barcelonesa. Per acabar, tracta els efectes i la sortida de la crisi, que va culminar, uns anys després, amb una altra bombolla especulativa (la «febre d'or»), seguida d'un altre crac i d'una altra depressió econòmica.

PARAULES CLAU

Catalunya, segle XIX, crisis financeres, ferrocarrils, banca, sistema financer.

The 1866 crisis and afterwards: background and consequences

ABSTRACT

This article deals with the process that gave rise to one of the most extensive financial crises ever suffered by Catalonia: the 1866 crisis. The first part sets out the economic situation of the period 1835-1862. It then explains, successively, the need to invest heavily in building a railway network to boost the consolidation and expansion of Catalan industry; the huge spread of the 1856-65 railway «madness» and financial imbalances experienced by railway companies;

the reasons why the railway companies went bankrupt and other factors that lay behind the stock market crash of 1866 and the downfall of a large proportion of Barcelona's banks. To end, this article looks at the effects and the exit of the crisis which, some years later, culminated in another speculative bubble (the «febre d'or» or gold fever), followed by another crash and another economic depression.

KEYWORDS

Catalonia, 19th century, financial crises, railways, banking and financial system.

En aquest estudi ens proposem exposar el procés i les causes que van portar Catalunya a la crisi financera de 1866, una de les més profundes que ha patit el país. Les crisis financeres, en general, són originades per una creixent divergència entre les variables econòmiques bàsiques i les expectatives dels inversors i dels consumidors. Entre les primeres tenim la magnitud de l'estalvi i el volum i les transformacions de la demanda, condicionada per la distribució de la renda i relacionada, al seu torn, amb les variacions dels preus, dels salaris i dels tipus d'interès. L'esmentada divergència porta a una sobreinversió en un determinat actiu –sovint vinculat a una innovació, com va ser el cas, en aquell moment, dels ferrocarrils– o en un conjunt d'actius financers, alimentada per l'expansió del crèdit, que finalment no ofereix els rendiments esperats pels inversors. La bombolla especulativa esclata quan els inversors o compradors, aclaparats pel sobreendeutament, comencen a dubtar de la viabilitat de les expectatives i inicien la venda dels valors o dels actius. L'enfonsament de les cotitzacions implica una morositat creixent. L'increment de la morositat estrangula la liquiditat de la banca, que es veu agreujada si els bancs han acumulat actius en cartera amb finalitats especulatives. En aquest context, una alça del tipus d'interès empitjora la situació dels bancs i la dels deutors. La necessitat de fons líquids en una conjuntura progressivament depressiva i la creixent malfiança dels impositors en la solvència de les entitats financeres ocasiona una retirada de dipòsits que pot provocar un rosari de fallides bancàries. La total ensulsiada de la demanda desemboca, al final, en l'enfonsament del mercat, en el pànic i en el crac. Evidentment, en aquest procés hi ha factors externs i interns que en poden pal·liar o precipitar (i intensificar) els seus efectes, com és ara el signe dels moviments

internacionals de capital i les polítiques de tipus de canvi, monetàries i fiscals aplicades en aquestes conjuntures crítiques.¹

En definitiva, aquesta interpretació clàssica de les crisis financeres parteix de la hipòtesi que els mercats tenen una propensió intrínseca a la inestabilitat, la qual cosa ha estat qüestionada (però no refutada) pels monetaristes, que veuen la depressió provocada per errors en la política monetària més aviat *ex post* que *ex ante* de la crisi.² La literatura existent al respecte s'ha centrat, acusadament, en l'anàlisi de les causes i de les conseqüències de la «gran depressió» de la dècada de 1930,³ que tingué lloc en un context econòmic, monetari i financer molt diferent al que hi havia a Catalunya i a Europa a mitjan segle XIX. Per tant, si les anàlisis comparatives es fonamenten en qüestions concretes de política monetària o fiscal són poc il·lustratives.⁴ Tot i així, tenim una aclaparadora evidència històrica que els mercats financers han estat subjectes a una successió de «bom-bolles» especulatives (*manies*), pànics i cracs des dels inicis del capitalisme fins als nostres dies. La crisi actual ho evidencia prou bé. Els seus orígens es remun-ten als anys setanta, quan es trencà la pauta de la relació entre els increments de la productivitat i dels salaris –que garantia una demanda sostinguda–, i quan el manteniment de la demanda es passà a recolzar, cada vegada més, en l'expansió del crèdit, afavorit per la reducció del tipus d'interès que va arribar a ser negatiu

1. Pel que fa al processos que donen lloc a les crisis financeres, són de lectura molt útil els assaigs de KINDLEBERGER (1991 i 1992). Vegeu SUDRIÀ (2010), p. 161-166, per a una síntesi sobre les interpretacions causals de dites crisis aportades per la literatura existent.

2. Cf. FRIEDMAN i SCHWARTZ (1993), p. 299-419.

3. Vegeu EICHENGREEN (1995), p. 222-286, que analitza les relacions entre l'endeutament exterior i la tossuderia a mantenir el sistema del patró or com a factors que van portar a la Gran Depressió. És suggeridor l'estudi comparatiu de TEMIN (1989), p. 89-137, sobre els efectes (positius i negatius) de les polítiques econòmiques desenvolupades als Estats Units i a d'altres països durant la dècada de 1930 per tractar de sortir de la depressió.

4. En aquest sentit, és interessant el text de la conferència pronunciada recentment per TEMIN (2012), que compara, de manera esquemàtica, la Gran Depressió dels anys trenta i la crisi actual. Exposa els paral·lelismes entre una i altra: una actuació llastrada pel pes de la nostàlgia ideològica que no valora degudament els canvis econòmics; un càlcul deficient dels riscos; un excés de crèdit... En la seva anàlisi assenyala, reiteradament, que no es tenen prou en compte els canvis econòmics que s'han experimentat entre l'època d'entreguerres i els nostres dies i que es menystenen els instruments de política econòmica disponibles per afrontar la seva solució. Per tal d'il·lustrar-ho invoca la irònica frase de Marx segons la qual la història es repeteix «la primera vegada com una tragèdia, la segona com una farsa».

en termes reals.⁵ Paral·lelament, en aquestes darreres dècades, amb els sofisticats artificis de l'anomenada enginyeria financera –divulgats a través de les escoles de negocis– es va voler fer creure que «els mercats», en general, i els financers, en particular, s'autoregulaven. Conseqüentment, s'acceptà de manera acrítica la fal·làcia que amb l'«empaquetament» de diversos valors de qualitats diferents i les assegurances per prevenir possibles insolvències (*credit default swap* o CDS) disminuïa el risc i la volatilitat dels mercats. Mentrestant, l'hegemonia de la ideologia neoliberal portà els poders públics a desmantellar, progressivament, tot l'aparell de control i d'intervenció per prevenir possibles desequilibris del mercat.⁶ Tot plegat se n'ha anat en orris en esclatar la bombolla especulativa entorn del sector immobiliari, alimentada per un increment del deute privat sense precedents. Les hipoteques *subprime* no es van pagar i els seus tenidors anaren acumulant pèrdues no assumibles, la qual cosa ha ocasionat un rosari de fallides, el col·lapse dels mercats financers, la contracció del crèdit i uns costos socials enormes. En aquest sentit, val la pena recordar la resposta d'un personatge tan significatiu com George Soros en la seva compareixença davant el Congrés nord-americà per ser interrogat sobre la crisi actual. En el curs de la seva intervenció, manifestà que aquesta crisi «només pot ser entesa si abandonem la teoria predominant del comportament del mercat...», que sosté que els mercats financers «tendeixen vers l'equilibri i que les desviacions es deuen a l'atzar i es poden atribuir a causes externes...».⁷

EXPANSIÓ INDUSTRIAL I CREIXEMENT AGRARI (1835-1862)

El període comprès entre 1835 i 1862 es caracteritzà, a Catalunya, per la definitiva arrencada industrial i per un intens creixement econòmic. En el decurs d'aquests anys es registrà un avenç decisiu en la mecanització de la indústria tèxtil, que comportà uns notables increments de productivitat, la qual cosa, unida al descens dels preus del cotó en floca i a la caiguda del salaris reals,

5. FONTANA (2011), p. 931-936.

6. Sobre l'expansió d'aquests nous productes financers, les transformacions del negoci bancari i del procés que portà a desmantellar el sistema regulador del sector financer als Estats Units, vegeu MORRISON i WILHELM (2007), p. 1-35 i 225-292.

7. SOROS (2008).

va fer possible generar una oferta de teixits de cotó a preus acusadament decreixents.⁸ La demanda era molt elàstica a les variacions del preu, i això afavorí un increment del consum de teixits per càpita i un fort creixement de la producció industrial. Les taxes de creixement registrades (d'entorn del 5,5% anual) no es van tornar a assolir fins a la dècada de 1960.⁹

Paral·lelament, s'experimentà un sostingut creixement agrari per via extensiva i intensiva. L'increment de la població comportà el de la demanda de cereals (i altres productes alimentaris) i impulsà l'expansió de la superfície dedicada al cultiu cerealístic, encara que sense progressos apreciables en els rendiments.¹⁰ L'endegament d'un nou sistema comercial extern possibilità l'exportació de creixents quantitats de vi a Cuba, Puerto Rico, Río de la Plata..., cosa que va implicar que el sector vitícola sortís de la crisi —ocasionada per l'ensulsiada de les exportacions d'aiguardent— i que s'enregistrés una sostinguda expansió de la producció vitícola, que va ser l'element bàsic de l'increment de la productivitat experimentat pel sector primari.¹¹

L'expansió econòmica d'aquests anys generà, sens dubte, una considerable acumulació de capital (procedent de beneficis industrials i de rendes agràries), que es veié engruixida per la repatriació de capitals d'Ultramar i la constant arribada de transferències de la mateixa procedència. En el decurs d'aquest període, el creixement del PIB català s'explica, doncs, per l'expansió del consum intern i de l'estalvi, mentre que durant bona part d'aquests anys el sector exterior s'aconseguí mantenir en equilibri. Tanmateix, l'època no estigué exempta de l'impacte de diferents esdeveniments exògens que van comportar efectes depressius més o menys intensos: les crisi de subsistències de l'Espanya interior de 1847-1848 i de 1857-1859, que implicaren contraccions transitòries de la demanda, les quals van incidir negativament sobre el creixement industrial;¹²

8. NADAL (1991), p. 58-60. Vegeu també NADAL (1992), p. 84-154.

9. CARRERAS (1990), p. 56 i MALUQUER DE MOTES (1994), p. 61.

10. GARRABOU i PUJOL (1987), p. 35-83 i GARRABOU, PASCUAL, PUJOL i SAGUER (1995), p. 96 i 100.

11. Sobre el nou comerç català amb Ultramar, vegeu: FRADERA (1987), p. 243-263; PASCUAL (1990), p. 183-195; i VALLS (2003), p. 287-415. Pel que fa a la renovada expansió de la vinya a Catalunya, vegeu GARRABOU i PUJOL (1987), p. 67-69.

12. SÁNCHEZ-ALBORNOZ (1977), p. 27-67, sobre l'impacte que es derivà de la crisi de subsistències de 1857. En aquesta conjuntura, durant el quadrienni de 1856-1859 s'hagué d'autoritzar temporalment —per evitar el desproveïment i la fam— la importació de grans quantitats de

la plaga de l'oïdi del 1853-1862, que afectà el volum de la producció vitícola i minvà la capacitat exportadora de vins...;¹³ i, sobretot, la «fam de cotó» –iniciada el 1862 arran de la guerra civil nord-americana–, que comportà que la indústria tèxtil quedés desproveïda de matèria primera i experimentés una forta caiguda de la producció.¹⁴

LA NECESSITAT DE MODERNITZAR ELS SISTEMES DE TRANSPORT

La definitiva arrencada del procés d'industrialització determinà la necessitat de reduir els costos del transport terrestre. La modernització dels mitjans de transport era indispensable per assolir la integració del mercat, impulsar el creixement industrial i agrari, facilitar l'explotació dels recursos del subsòl i reduir el cost de la vida a les ciutats industrials catalanes.¹⁵ Per aconseguir aquests objectius calia construir la xarxa ferroviària. Hi havia, a més, un ampli consens entorn de la idea que havia d'estar constituïda per tres grans línies que tindrien l'origen al port de Barcelona: la de Saragossa, que enllaçaria amb les línies del nord i el centre d'Espanya; la de França, amb la xarxa ferroviària francesa i europea; la de Tarragona i València, amb les línies del centre i del sud d'Espanya; i la de Sant Joan de les Abadesses, de la qual s'esperava que possibilités proveir la indústria catalana de carbó barat.¹⁶ Tanmateix, la competència entre traçats alternatius implicà, de bon principi, la construcció de dues línies de Barcelona a França (per Mataró i per Granollers) fins a l'enllaç de Maçanet-Maçanes. La puixança industrial i comercial de la ciutat de Reus comportà que es construís la línia que havia d'unir el port de Tarragona amb Lleida, i amb la línia de Barcelona a Saragossa. El ritme de construcció d'aquestes vies fèrries va ser autènticament frenètic entre 1853 i 1865, la qual cosa determinà que la longitud explotada passés de 28 quilòmetres el 1848 a 631 el 1866 (vegeu el mapa 1).

cereals i farines estrangers, i per efecte d'això s'enregistrà un desequilibri del sector exterior que ocasionà la sortida neta d'una enorme suma de numerari.

13. GIRALT (1990), p. 227-230.

14. NADAL, CARRERAS (1990), p. 56.

15. PASCUAL (1990), p. 98-123.

16. PASCUAL (1999).

MAPA I

SITUACIÓ DE LA XARXA FERROVIÀRIA CATALANA A FINALS DE 1869



El finançament dels ferrocarrils catalans fou efectuat per empreses del país i amb capital autòcton. Un fet en part volgut, perquè la construcció de la xarxa ferroviària va ser assumida per una burgesia de mentalitat industrialista, que per motivacions de nacionalisme econòmic creia fonamental tenir el control d'aquesta infraestructura; i en part imposat, a causa del fet que els grans grups de les altes finances franceses no tenien cap mena d'interès a dotar de ferrocarrils Catalunya, un país en vies d'industrialització i que podia arribar a competir amb la indústria gal·la. L'expressat aïllament financer no va ser un obstacle insuperable per a la construcció de la xarxa ferroviària catalana, perquè hi havia al país un ampli grup de capitalistes dotats de grans dosis de capacitat empresarial. Eren els dirigents de les grans cases de comerç de Barcelona —que havien esdevingut una embrionària banca

PERE PASQUAL I DOMÈNECH

d'inversió—, que acumulaven una notable experiència en pràctiques financeres i de gestió empresarial i gaudien de denses xarxes de relacions comercials a nivell internacional.¹⁷ Els expressats comerciants-banquers van ser els que durant aquests anys van impulsar, també, la formació a Barcelona d'un mercat financer modern —ubicat a l'històric edifici de Llotja—¹⁸ i d'un ampli i diversificat sistema bancari.¹⁹ Un i altre tingueren un paper cabdal en la mobilització dels enormes capitals que s'invertiren en el sector ferroviari (vegeu la taula 1).²⁰ Un esforç financer que va haver de ser més intens a causa de l'exigüitat de les subvencions estatals que van rebre els ferrocarrils catalans (vegeu la taula 5). Una adversitat que cal atribuir, bàsicament, a l'hostilitat que suscità, en una part de la classe política espanyola, la construcció dels ferrocarrils catalans amb total autonomia dels dissenys del poder central, però també a les competències que se suscitaren entre les empreses del país entorn de l'obtenció de les línies de Barcelona a França i de Barcelona a Tarragona entre traçats alternatius: per l'interior o per la costa, per Mataró o per Granollers, per Vilafranca del Penedès o per Vilanova i la Geltrú, respectivament (vegeu el mapa 1).²¹

TAULA I
ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓ EMPRESARIAL A CATALUNYA (1840-1866)
(EN MILIONS DE PTES.)

	(1)		(2)		(3)		(1+2+3)	
	1840-1848	%	1848-1857	%	1858-1866	%	1840-1866	%
Indústria tèxtil	26,9	38,9	56,9	34,5	48,8	14,1	132,6	22,9
Altres indústries	14,3	20,7	28,3	17,2	30,4	8,8	73,0	12,6
Total indústria	41,3	59,7	85,2	51,7	79,2	22,9	205,7	35,5
Comerç	11,9	17,2	34,1	20,7	62,6	18,1	108,7	18,7

17. Les expressades cases de comerç tingueren un paper cabdal en la formació del Banc de Barcelona, cf. BLASCO i SUDRIÀ (2009), p. 71-99. Respecte a les activitats financeres i comercials d'aquestes cases de comerç, vegeu: CASTAÑEDA i TAFUNELL (1999), p. 990-1005; CASTAÑEDA (2000), p. 183-230; GALÍ (2002), p. 45-77; i CASTAÑEDA i RODRIGO (2006), p. 115-144.

18. FONTANA (1961), p. 15-69.

19. TORTELLA (1973), p. 81-88 i 143-148 i SUDRIÀ (1982), p. 138-143.

20. SUDRIÀ (1994), p. 29-40 i SUDRIÀ i PASCUAL (1999), p. 131.

21. PASCUAL (1999), p. 131-160.

LA CRISI DE 1866 I DESPRÉS: ANTECEDENTS I CONSEQÜÈNCIES

Ferrocarrils	5,7	8,2	27,6	16,8	173,3	50,1	206,6	35,6
Altres activitats	10,3	14,9	17,9	10,8	30,8	8,9	58,9	10,2
Inversió total	69,2	100,0	164,9	100,00	345,9	100,0	579,9	100,0

Font: Sudrià i Pascual (1999), p. 131.

EL MERCAT FINANCER BARCELONÈS SOTA PRESSIÓ: LA «MANIA FERROVIÀRIA»
DEL PERÍODE 1856-1865

La decisió d'emprendre simultàniament la construcció de les grans línies del sistema ferroviari català –una d'elles de gran longitud: la de Barcelona a Saragossa, de 365 quilòmetres– comportà l'exigència d'aixecar enormes capitals a curt termini. Les obres, una vegada iniciades, s'havien d'acabar en el termini més breu possible per aconseguir rendibilitzar els capitals invertits, i la seva paralització equivalia a tenir ingents inversions improductives i portar les empreses concessionàries a la fallida. Per tant, això implicà que el mercat borsari barcelonès quedés sotmès a la pressió d'una enorme demanda de capital, mentre que la cotització de les accions de les companyies ferroviàries s'enfonsà –a excepció de les de l'antiga companyia de Mataró– per sota del capital desemborsat (vegeu la taula 2 i el gràfic 1).

TAULA 2

EVOLUCIÓ DE LA COTITZACIÓ DE LAS ACCIONS DE LES COMPANYIES
CONCESSIONÀRIES DE LES LÍNIES FÈRRIES CATALANES (1847-1866)
(EN PERCENTATGES RESPECTE AL CAPITAL DESEMBORSAT)

	Línia de Mataró	Línia de Granollers	Línia de Martorell	Línia de Saragossa
1847	38,4			
1848	69,4			
1849	87,4			
1850	111,9			
1851	121,2			
1852	124,7	128,8		
1853	117,6	102,3	116,7	
1854	109,3	95,8	99,3	
1855	113,6	83,2	86,9	62,0

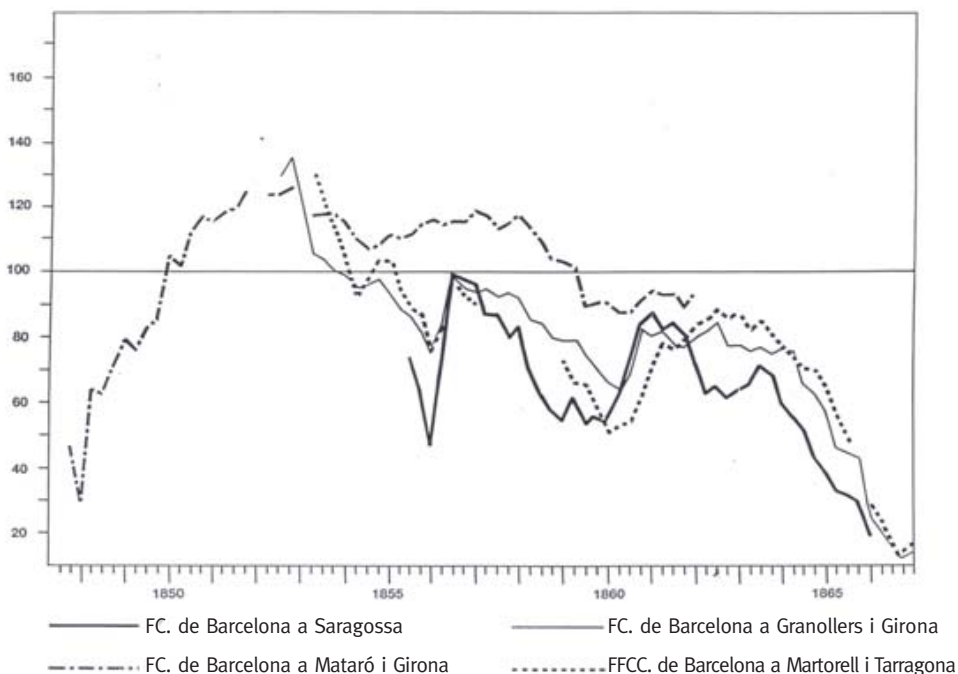
PERE PASQUAL I DOMÈNECH

1856	116,6		92,4	91,4	91,5
1857	116,3		93,1	80,9	84,6
1858	107,8		82,3	76,5	62,1
1859	93,5		72,6	60,1	57,3
1860	90,5		73,8	60,5	76,9
1861	92,4		79,0	79,3	80,1
1862 (*)		80,4		87,1	63,3
1863		76,2		81,4	66,5
1864		65,6		70,0	47,7
1865		39,8		45,3	28,8
1866		14,8		16,0	18,2

(*) La cotització es refereix, a partir d'aquest any, a les accions de la Companyia dels Camins de Ferro de Barcelona a França per Figueres, sorgida arran de la fusió de les antigues Companyia del Ferrocarril de Barcelona a Arenys de Mar i Girona i Companyia del Ferrocarril de Barcelona a Granollers i Girona.
 Font: Arxiu Nacional de Catalunya, fons Corredors Reials, «Llibres registres de cotitzacions...».

GRÀFIC I

EVOLUCIÓ DE LA COTITZACIÓ DE LES ACCIONS DE LES COMPANYIES FERROVIÀRIES CATALANES (1847-1866) (EN PERCENTATGES RESPECTE AL CAPITAL DESEMBORSAT)



La davallada de les cotitzacions va ser provocada pels decebedors resultats obtinguts dels successius trams que s'anaren posant en explotació. El 1858 els beneficis bruts obtinguts de la línia de Barcelona a Granollers van ser només de 2,68%; els de la de Barcelona a Martorell, de 4,01%; i els del tram de Barcelona a Terrassa, de la línia de Saragossa, d'1,91%. El tipus d'interès oscil·lava, a la plaça, entorn del 6%, i només la línia de Barcelona a Arenys de Mar (que oferí un benefici brut del 8,47%) superava, doncs, el tipus d'interès (vegeu la taula 3). Per tant, l'existència a Barcelona d'un tipus d'interès excessivament elevat –quan al Regne Unit el rendiment dels *consols* oscil·lava per sota del 4%²² implicà que els ferrocarrils es consideressin un mal negoci. Paral·lelament, la situació del mercat financer es veié agreujada pels efectes depressius derivats de la crisi de subsistències que patí el país l'any anterior –amb una incidència negativa sobre el volum d'estalvi generat per l'activitat econòmica–, que obligà a autoritzar la importació d'enormes quantitats de cereals per cobrir la demanda interna entre 1857 i 1859.²³ Les expressades importacions van contribuir a desequilibrar el sector exterior –segons posa de manifest el canvi a Barcelona de les lletres girades sobre Londres i París–, i les sortides netes de numerari van acabar ocasionant un creixent impacte deflacionari i una sobtada contracció de l'oferta monetària la primavera de 1859 i, consegüentment, un repunt alcista del tipus d'interès (vegeu el gràfic 2).²⁴

TAULA 3

EVOLUCIÓ DE LA RENDIBILITAT REPRESENTADA PELS BENEFICIS BRUTS
 OBTINGUTS DE L'EXPLOTACIÓ DE LES LÍNIES DE LA XARXA FERROVIÀRIA
 CATALANA (1849-1865) (EN PERCENTATGES)

	Línia de Mataró	Línia de Granollers	Línia de Martorell	Línia de Saragossa
1849	10,80			
1850	9,25			
1851	8,48			
1852	7,53			
1853	7,83			
1854	7,62	1,65	0,31	

22. MITCHELL (1976), p. 455.

23. SÁNCHEZ-ALBONoz (1977a), p. 48.

24. SUDRIÀ i PASCUAL (1999), p. 136-139 i CASTAÑEDA i TAFUNELL (1997), p. 21.

PERE PASQUAL I DOMÈNECH

1855	7,11	1,61	2,85	1,84
1856	7,44	2,46	3,77	2,05
1857	7,34	2,43	4,04	1,54
1858	8,47	2,68	4,01	1,91
1859	7,77	3,14	3,31	2,34
1860	5,33	2,16	3,31	1,57
1861	3,98	1,73	3,06	2,20
1862 (*)		3,93	2,84	1,82
1863		2,91	2,93	2,73
1864		3,35	2,42	2,82
1865		3,37	1,77	2,85

(*) La rendibilitat es refereix, a partir d'aquest any, a l'explotació de les línies de la costa (Mataró) i de l'interior (Granollers) fins a Girona arran de la fusió de les antigues Companyia del Ferrocarril de Barcelona a Arenys de Mar i Girona i Companyia del Ferrocarril de Barcelona a Granollers i Girona. Font: *Memoria[s]...* publicades per les companyies concessionàries de les línies indicades.

ELS DESEQUILIBRIS FINANCERS EXPERIMENTATS PER LES EMPRESES FERROVIÀRIES

En aquest context, les companyies ferroviàries es veieren forçades a seguir realitzant enormes capitals –la línia de Barcelona a Saragossa i el perllongament de les línies de Granollers i d'Arenys de Mar fins a Girona estaven en procés de construcció–, mentre que les incertes expectatives del negoci ferroviari i la depressió financera agreujà la caiguda de la cotització de les accions. La impossibilitat de continuar col·locant valors de renda variable –es van haver de declarar caducades milers d'accions a causa de la morositat dels seus subscriptors, que deixaren de fer efectius els dividendes passius exigits– obligà les companyies ferroviàries a emprar massivament valors de renda fixa per evitar la paralització de les obres. El *boom* de les obligacions possibilità continuar el finançament de les línies en construcció. La seva acceptació en el mercat s'explica perquè eren valors de renda coneguda i sovint molt elevada pel fet de ser negociades amb grans crebants en conjuntures crítiques.²⁵ Eren, a més, un valor aparentment molt segur, perquè tenien una doble garantia hipotecària: els obligacionistes eren creditors preferents sobre el producte brut obtingut per les empreses de l'explotació de les línies pel que fa al cobrament dels interessos i sobre el capital de les companyies respecte a l'amortització del deute que acreditaven.

25. PASCUAL (1990), p. 245-255, 265-274 i apèndix 3.2.

Les garanties inherents a aquest producte financer van contribuir a ampliar el mercat, perquè aconseguiren mobilitzar l'estalvi atresorat per petits estalviadors que no s'hauria invertit mai en valors de renda variable (atesa la incertesa del seu rendiment) ni tampoc en Deute Públic a causa de la malfiança que suscitava l'Estat espanyol arran de les seves reiterades suspensions de pagaments, *arreglos* del Deute...²⁶

TAULA 4

PRODUCTE LÍQUID INVERTIT EN LA CONSTRUCCIÓ DE LES LÍNIES POSADES EN EXPLOTACIÓ A CATALUNYA ENTRE 1848 Y 1857 I ENTRE 1859 I 1865 (EN PESSETES)

	118,99 km*		524,85 km**		
	Línies posades en servei entre 1848-1857	(1) Cost per km	Línies posades en servei entre 1859-1865	(2) Cost per km	2/1 * 100
1. Inversió en obres i materials	26.607.233,5	223.608,9	118.034.975,1	224.892,7	100,5
2. Càrregues financeres***	239.658,6	2.014,1	18.902.318,5	36.014,7	1.788,1
3. Despeses generals	802.145,5	6.741,2	10.647.089,2	20.285,9	300,9
Producte líquid invertit	27.649.037,6	232.364,3	147.584.382,9	281.193,4	121,0

(*) Inversió efectuada en la construcció de les línies de Barcelona a Mataró i Arenys de Mar; Barcelona a Granollers; Barcelona a Martorell (inclòs el tram d'1,34 km entre Coromines i el Puntarró a Martorell, posat en explotació el 1859); i la secció de Montcada a Terrassa, de la línia de Saragossa.

(**) Producte líquid invertit en la construcció de les línies de Granollers i Arenys de Mar fins a Girona, i de Martorell a Tarragona; i de les seccions de Terrassa a Saragossa i el tram de Barcelona a Montcada, de la línia de Barcelona a Saragossa.

(***) Es tracta dels interessos (del 6%) pagats al capital accions i al capital obligacions durant el període de construcció de les línies, finançats amb recursos procedents del capital realitzat. És a dir, l'import a pagar una vegada deduïts el beneficis bruts obtinguts durant aquests anys per les companyies dels trams de via fèrria que tenien en explotació.

Fonts: *Memoria[s]...* publicades per les companyies ferroviàries catalanes i *Memoria sobre el estado de las obras públicas en 1888 en lo relativo a ferrocarriles...*, Madrid, Boletín de Obras Públicas, 1890, p. 88-107.

26. FONTANA (1980), p. 31-51 i COMÍN (1996), p. 127-191.

El perill que comportava l'endeutament de les empreses ferroviàries implícit en una massiva utilització d'aquest tipus de valor –encara que no fos exigible a curt termini– s'intentà prevenir en la Llei de Ferrocarrils de 1855 posant un topall màxim equivalent a un terç del seu capital. Tanmateix, la urgència de realitzar el capital determinà –davant les pressions de les empreses de capital francès i autòcton– la successiva ampliació del límit màxim legal fins a una quantitat igual a la suma del capital realitzat en accions i a les subvencions estatals rebudes.²⁷ L'esmentat procés va ser l'element determinant perquè les companyies ferroviàries experimentessin un increment substancial del cost de construcció de les línies i un desbordament incontrolat dels pressupostos de construcció de les línies per efecte, d'una banda, de la magnitud dels crebants experimentats en la realització del capital obligacions (i també perquè la companyia de Saragossa es veié forçada a col·locar una gran emissió d'accions amb descompte), i de l'altra, pel fet que una part molt considerable de les càrregues financeres (interessos del capital obligacions i interès fix del 6% abonat al capital accions durant la construcció de les línies) es va pagar amb recursos procedents del capital realitzat (vegeu la taula 4). Tot i així, el producte líquid invertit per quilòmetre de via construït per les companyies ferroviàries catalanes va ser sensiblement inferior al de les línies construïdes a la resta d'Espanya per empreses espanyoles, i molt reduït respecte al de les línies que van construir les grans companyies de capital francès (vegeu la taula 5).

LES SUSPENSIONS DE PAGAMENTS DE LES COMPANYIES FERROVIÀRIES A PARTIR DE 1864

Els ingressos bruts obtinguts per les companyies ferroviàries per unitat de longitud explotada van tendir a la baixa en el decurs del anys seixanta per efecte, en part, de l'augment de la longitud explotada (vegeu la taula 6). Un fenomen

27. La Llei de Ferrocarrils de 3 de juny de 1855 establí la possibilitat de finançar les línies mitjançant dues tercers parts del capital accions, i la tercera part restant mitjançant la negociació d'emprèstits. Posteriorment, la llei de 24 de juny de 1856 elevà el límit de la negociació dels emprèstits fins a una quantitat igual a la del capital accions. I, finalment, la llei d'11 de juliol de 1860 amplià, encara més, l'esmentat límit disposant que les quantitats rebudes en concepte de subvencions estatals, provincials o municipals es computessin com a capital accions i que els emprèstits poguessin assolir, com a màxim, la suma de dit capital i de les subvencions (PASQUAL, 1983, II, p. 367-376).

que s'ha explicat com un problema de manca de resposta de la demanda envers l'increment de l'oferta de transport ferroviari.²⁸ L'expressada interpretació s'ha de matisar en el sentit que, en els primers anys del perllongament de les línies, l'ingrés per quilòmetre es veié afectat negativament per la caiguda del generat pel tràfic de passatgers, mentre que l'increment del tràfic de càrrega i de bestiar (a petita velocitat) no va ser immediat per problemes diversos: lentitud en l'organització del servei, exigència d'incrementar les dotacions de material de tracció i rodant, retards en l'avanç del procés de connexió de les línies... Però cal tenir també en compte causes de caràcter conjuntural: la depressió econòmica del període, que culminà amb la crisi de subsistències de 1868,²⁹ que afectà negativament el tràfic de totes les línies, i sobretot el de la línia de Barcelona a Saragossa. Tanmateix, els coeficients d'explotació de les línies de la xarxa catalana es van mantenir en nivells acceptables, atès que les despeses rarament van arribar a significar més del 60% dels ingressos bruts i durant el període de 1850-1868 oscil·laren de mitjana entre el màxim de 52,5% de la línia de Saragossa i el mínim de 45,8 de la de Martorell (vegeu la taula 6).

La crisi de les empreses del sector no es derivà, doncs, tant del fet d'insuficiències de tràfic i d'ingressos com dels desequilibris financers acumulats en el decurs del procés de finançament. Tot amb tot, entre 1864 i 1866 es posà de manifest que el volum dels beneficis bruts obtinguts de l'explotació no eren suficients –en el cas de les companyies de Saragossa i de Tarragona– per sostenir el servei de les obligacions: el pagament dels interessos acreditats pels emprèstits i els compromisos d'amortització del capital obligacions (vegeu la taula 7). El problema es veia agreujat pel fet que, havent d'aixecar els capitals com fos, les emissions d'obligacions s'havien negociat –atenent a les exigències dels petits inversors– amb unes èpoques d'amortització extremament curtes. En el cas de molts emprèstits, eren de 10 i 15 anys. Era evident que l'amortització dels emprèstits era inabastable a partir dels beneficis bruts, però els dirigents de les empreses van confiar que aquest problema es podia solucionar a través de la seva progressiva conversió mitjançant els recursos obtinguts de noves emissions amortitzables a llarg termini.

Tanmateix, per endegar el dit procés era necessari que la cotització de les obligacions se situés per sobre de la par, la qual cosa hauria possibilitat la re-

28. TORTELLA (1973), p. 186-187.

29. SÁNCHEZ-ALBORNOZ (1975), p. 35-39.

distribució de la magnitud de les amortitzacions i reduir, alhora, la magnitud de les càrregues financeres. És a dir, retirar del mercat unes obligacions que acreditaven un interès efectiu del 7% o més (vegeu la taula 5) per d'altres que acreditessin menys del 6%. L'esmentada operació esdevingué inviable quan es generalitzà la convicció, enraonada o no, que les empreses ferroviàries s'encaminaven vers la fallida. La presa de consciència per part dels accionistes que podien passar molts anys sense cobrar dividendes –si és que algun dia n'arribaven a cobrar– provocà l'ensulsiada de la cotització de les accions. La seva cotització es desplomà a partir del segon semestre de 1863 (vegeu el gràfic 1). Posteriorment, quan al tancament de l'exercici de 1864 es posà de manifest que els comptes de resultats evidenciaven que els beneficis bruts no cobrien el servei de les obligacions, s'inicià una intensa davallada de la cotització d'aquestes (vegeu la taula 8). Així, doncs, esdevingué impossible efectuar (a costos enraonats) la conversió dels emprèstits prevista, la qual cosa implicà la suspensió de l'amortització dels emprèstits i retards en el pagament dels interessos acreditats per les obligacions. Les suspensions de pagaments provocaren l'enfonsament total de la cotització de les accions i una caiguda d'enormes dimensions de la de les obligacions.

EL CRAC BORSARI DE 1866 I LA FALLIDA DE LA BANCA BARCELONESA

És possible que la fallida de les empreses ferroviàries no hagués tingut l'impacte que se'n derivà si l'economia catalana no s'hagués vist arrossegada vers una situació depressiva a partir de 1864, arran de la guerra civil nord-americana, que comportà que el mercat europeu quedés desproveït de cotó en floca.³⁰ El sobtat increment del preu del cotó obligà els fabricants a repercutir l'augment del seu cost sobre el preu dels teixits, i el seu increment –en un context en què la demanda era molt elàstica respecte al preu– implicà una acusada davallada del consum i, consegüentment, una caiguda de la producció industrial i un augment de l'atur.³¹ L'expressat esdeveniment comportà, a més, un desgavell del sistema de relacions comercials extern, perquè el cotó en floca procedent dels Estats Units era la contrapartida bàsica de les exportacions de vi al continent americà. La cotització de les lletres a Barcelona de les lletres girades sobre

30. COSTAS (1988), p. 4-11.

31. NADAL (1991), p. 61.

TAULA 5
 ESTRUCTURA DEL PRODUCTE LÍQUID INVERTIT EN LA CONSTRUCCIÓ DELS FERROCARRILS CATALANS I ESPANYOLS POSATS EN EXPLO-
 TACIÓ ENTRE 1848 I 1866 I INTERÈS EFECTIU ACREDITAT PELS EMPRÈSTITS NEGOCIATS (EN PESSETES PER QUILOMETRE)

	Capital accions	%	Capital obligacions	%	Total recursos propis i aliens	%	Subven- cions	%	Producte líquid total invertit	Interès efectiu em- prèstits (en %)
1. Companyies de capital estranger*	116.658,4	35,1	153.593,2	46,1	270.251,6	81,2	69.495,8	18,8	332.747,4	6,10
2. Companyies de capital espanyol:										
-constituïdes a Catalunya**	145.722,1	49,7	124.269,2	42,3	269.991,3	92,0	23.253,5	8,0	293.244,8	6,78
-constituïdes a d'altres regions espa- nyoles***	91.552,0	29,9	121.756,5	39,8	213.308,5	69,7	92.531,8	30,3	305.840,3	6,45
Totes les companyies	114.875,4	35,8	141.644,0	44,2	256.519,6	80,0	63.974,3	20,0	320.493,7	6,22

(*) Producte líquid invertit en la construcció dels 3.016,81 km posats en explotació per les companyies: Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y Alicante (1.425,41); Caminos de Hierro del Norte de España (713,13); Ferrocarril de Zaragoza a Pamplona (218,01); Ferrocarriles de Ciudad Real a Badajoz (341,51); Ferrocarriles de Sevilla a Jerez i Cádiz (164,74); y Ferrocarril de Córdoba a Sevilla (130,01).

(**) Producte líquid invertit en la construcció dels 722,92 km posats en explotació per les companyies: Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza (387,49 km, inclòs el ramal de Tardienta a Osca, que aquesta empresa adquirí el 1864); Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueres (174,28); Ferrocarriles de Tarragona a Martorell y Barcelona (101,77); Ferrocarril de Barcelona a Sarrià (4,65); y Ferrocarriles de Lleida a Reus y Tarragona (54,73).

(***) Producte líquid invertit en la construcció dels 1.183,3 km posats en explotació per les companyies: Ferrocarriles de Almansa a València y Tarragona (408,14); Ferrocarril de Córdoba a Málaga (260,39); Ferrocarril de Tudela a Bilbao (249,03); Ferrocarriles de Medina del Campo a Zamora y de Orense a Vigo (89,84); Ferrocarril de Alar del Rey a Santander (137,36); y Ferrocarril de Langreo a Gijón (38,54).

FONTS: *Memoria[s] sobre las obras públicas...* relatives a ferrocarrils i als triennis de 1867-1869 i de 1870-1872 i *Memoria[s]...* publicades per les companyies ferroviàries catalanes.

PERE PASQUAL I DOMÈNECH

TAULA 6
 EVOLUCIÓ DELS COEFICIENTS D'EXPLOTACIÓ I DELS INGRESSOS BRUTS PER KM EXPLOTAT EN LES LÍNIES DE LA XARXA FERROVIÀRIA
 CATALANA (1850-1869)

	COEFICIENTS D'EXPLOTACIÓ (EN %)**				INGRESSOS BRUTS PER KM (PTES.)***			
	Mataró	Granollers	Martorell	Saragossa	Mataró	Granollers	Martorell	Saragossa
1849	36,1				28449,7			
1850	57,7				26719,0			
1851	52,4				25626,2			
1852	53,7				25573,0			
1853	50,9				25766,3			
1854	51,9	52,7			28050,4	18030,6		
1855	54,3	54,3	45,3		27552,1	16393,4	17505,1	
1856	55,2	44,5	32,9	47,4	34592,8	21029,0	18529,6	21512,7
1857	53,7	43,8	38,2	57,7	27343,8	20885,1	16909,6	19546,0
1858	46,8	48,4	37,4	50,8	27271,1	22394,7	18295,9	20780,5
1859	39,8	43,0	42,7	50,8	26587,5	23918,7	17504,7	21417,7
1860	54,3	44,4	42,9	s.d.	22259,3	19349,1	17601,4	s.d.
1861	58,2	38,6	46,8	61,3	19629,6	18791,9	17447,8	12187,9

1862*	42,2	49,7	62,4	16583,6	17157,5	16333,8
1863	57,2	49,1	52,7	20246,1	17515,8	18643,6
1864	52,1	58,8	49,7	20475,1	17850,1	18821,7
1865	52,7	48,5	49,1	20313,5	16237,3	18767,1
1866	51,5	54,6	51,9	15866,5	16083,7	19146,5
1867	48,6	50,2	46,0	15892,8	16356,4	19504,8
1868	46,6	44,3	50,6	16558,7	19482,2	16488,3

(*) En aquest exercici, arran de la fusió de les antigues companyies del Ferrocarril de Barcelona a Arenys de Mar i Girona i del Ferrocarril de Barcelona a Granollers i Girona, s'unificà l'exploració de les línies de la costa i de l'interior.

(**) Percentatge assolit per les despeses d'exploració respecte al ingressos bruts obtinguts.

(***) L'elevat ingrés de la línia de Mataró el 1857 és deu a que comprèn un període d'exploració de 14 mesos, a causa que la companyia havia tancat, fins llavors, els exercicis el 28 d'octubre de cada any (aniversari de l'entrada en servei de la línia de Mataró) i aquest any passà a fer-ho al final de l'any natural. I, d'altra banda, l'increment que s'observa en l'ingrés per km explotat entre 1863 i 1866 en les línies de Barcelona a Girona es deu a la reducció de la longitud explotada a causa que els grans aiguats de l'octubre de 1863 van causar enormes destruccions en el tram comprès entre Cardedeu i Hostalric, i aquest tram no quedà de nou en explotació en la seva totalitat fins l'abril de 1866.

FONT: *Memoria[s]...* publicades per les companyies ferroviàries catalanes i *Gaceta de los Caminos de Hierro...*, 13 (2-IV-1865), p. 214-216 i *Gaceta de los Caminos de Hierro...*, 34 (21-VIII-1866), p. 531-534, pel que fa a la línia de Saragossa per als exercicis de 1864 i 1866.

PERE PASQUAL I DOMÈNECH

TAULA 7
 RESULTATS D'EXPLOTACIÓ DE LES COMPANYIES DE LES LÍNIES DE BARCELONA A SARAGOSSA I DE BARCELONA A TARRAGONA AL TANCAMENT DEL EXERCICI DE 1864 I DE 1866, RESPECTIVAMENT (EN PESSETES)

FERROCARRIL DE BARCELONA A SARAGOSSA AL TANCAMENT DE L'EXERCICI DE 1864*		
1. Ingressos bruts:		
- de l'exploració de la línia		7.008.641,5
- benefici no repartit de l'exercici anterior		94.594,5
2. Cost d'exploració i altres deduccions:		7.103.236,0
- cost d'exploració	3.486.067,0	
- assignació de la Junta Directiva	70.451,0	
- formació del fons de reserva	105.677,0	3.662.195,0
Beneficis bruts (1 - 2)		3.441.041,0
3. Servei de les obligacions:		
- interessos	3.180.728,5	
- amortitzacions	2.178.500,0	5.359.228,5
Beneficis nets [1 - (2 + 3)]		- 1.918.187,5

FERROCARRILS DE TARRAGONA A MARTORELL I BARCELONA AL TANCAMENT DE L'EXERCICI DE 1866	
1. Formació dels beneficis bruts:	
a) Ingressos bruts obtinguts de l'exploració de la línia	1.655.499,35
b) Cost d'exploració	904.268,20
c) Altres beneficis**	751.231,15
Beneficis bruts [(a + c) - b]	2.676,15
Beneficis bruts [(a + c) - b]	753.907,30
2. Càrregues financeres acreditades pel passiu de la societat:	
- interessos obligacions	892.410,00
- amortització obligacions	76.000,00
- deute flotant (interessos i despeses)	66.493,55
Beneficis nets (1 - 2)	1.034.903,55
	- 280.996,25

(*) Sense tenir en compte l'ingrés obtingut per aquesta companyia de la negociació d'obligacions destinada a la conversió dels emprèstits.

(**) Ingré procedent de la venda de deixalles (paper, draps, etc.) i dels abonaments i descomptes obtinguts en la negociació d'efectes.

FONTS: *Gaceta de los Caminos de Hierro...*, 14 (24-IV-1865), p. 226-229, memòria de la companyia del Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza llegida el 24 de març de 1865; *Compañía de los Ferro-carriles de Zaragoza a Pamplona y Barcelona. Memoria [...] de la Junta general [...] celebrada el día 7 de junio de 1868...*, Barcelona, N. Ramírez, 1868, p. 38-39; *Memoria sobre el estado de los ferro-carriles en España en 31 de diciembre de 1866...*, Madrid, M. Rivadeneyra, 1867, p. 40-41; y *Memoria leída en la Junta general [...] de los Ferro-carriles de Tarragona a Martorell y Barcelona, celebrada el 10 de febrero de 1867*, Barcelona, Tomás Gorchs, 1867, balanç de 31 de desembre de 1866.

Londres i París evidència un sobtat i intens desequilibri del sector exterior que implicà, sens dubte, considerables sortides netes de numerari, una contracció de l'oferta monetària i una tensió deflacionària (vegeu el gràfic 2).³² La intensa tendència alcista del tipus d'interès a Barcelona ho corrobora.³³

La crítica situació financera de la plaça de Barcelona —a causa de la depressió econòmica i del desequilibri del sector exterior— es veié agreujada per l'efecte *crowding out* que es derivà del descontrol del dèficit pressupostari. Per tal de finançar-lo, la Hisenda pública pressionà sobre tots els mercats financers, i intensament sobre el barcelonès, per obtenir recursos per dues vies: a través de negociacions de Deute públic i mitjançant la Caja General de Depósitos —l'instrument emprat per finançar el deute flotant de l'Estat—, oferint als impositors uns tipus d'interès desorbitat.³⁴ L'esmentada actuació contribuï a reduir, encara més, la magnitud de les disponibilitats líquides de què gaudí del sector privat i a incrementar el tipus d'interès.

En aquest context, la crisi es va transmetre al sector bancari, que es veié abocat a una situació cada vegada més insostenible. Es trobà atrapat, d'una banda, per una creixent immobilització dels actius a causa d'un increment generalitzat de la morositat; de la davallada de la cotització dels valors borsaris i de la impossibilitat de realitzar la cartera o les garanties; i d'una elevada concentració de risc en préstecs sobre valors ferroviaris.³⁵ I, de l'altra, pels descens dels passius arran d'una lenta però persistent retirada de dipòsits derivada de les insuficiències de liquiditat de fabricants, comerciants, rendistes, etc. i de la contracció de l'oferta de diner fiduciari (bitllets, ordres de pagament, obligacions a curt termini, talons de caixa...) en paral·lel a la davallada de la magnitud de la moneda amb valor intrínsec que en garantia la convertibilitat.³⁶ La reacció de la banca davant els creixents problemes de liquiditat va ser restringir, de manera dràstica, l'oferta creditícia, la qual cosa contribuï a agreujar, encara més, la situació financera de la plaça, atès que determinà una intensificació de l'increment del tipus

32. SARDÀ (1948), p. 138-143 i SUDRIÀ i PASCUAL (1999), p. 136-137.

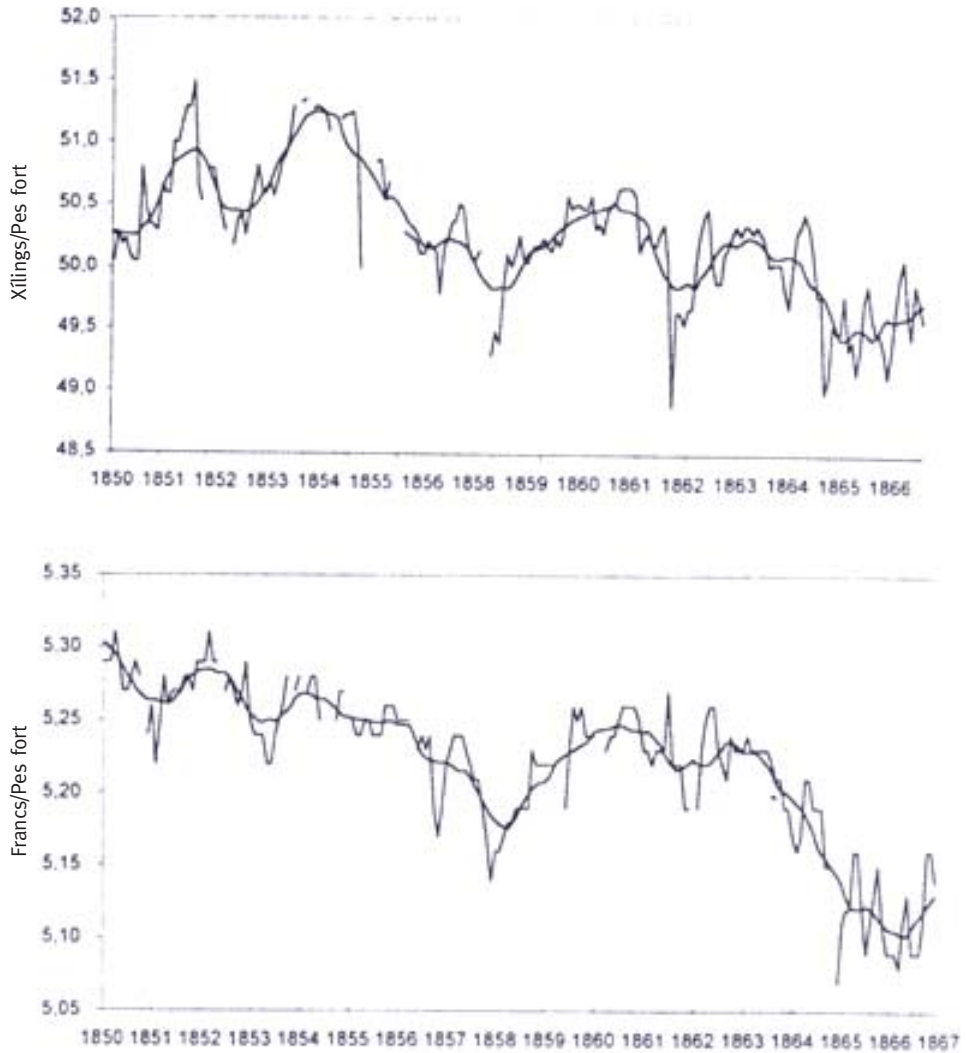
33. CASTAÑEDA i TAFUNELL (1997), p. 21.

34. NAVAS i SUDRIÀ (2007), p. 53-54 i PASCUAL (1990), p. 281-283.

35. Sobre l'evolució, entre 1858 i 1867, de la magnitud dels préstecs del Banc de Barcelona garantits amb dipòsits de valors ferroviaris, vegeu TORTELLA (1973), p. 180.

36. SÁNCHEZ-ALBORNOZ (1977*b*), p. 151. La mecànica d'aquestes situacions sobre els passius bancaris que porten a una sobtada contracció de l'oferta monetària s'ha pogut documentar en el cas de la crisi de la primavera de 1859, vegeu. PASCUAL i SUDRIÀ (2008), p. 64-71.

GRÀFIC 2
EVOLUCIÓ DE LA COTITZACIÓ AL MERCAT DE BARCELONA DE LES LLETRES
GIRADES SOBRE LONDRES I SOBRE PARÍS



FONT: Sudrià i Pascual (1999, p. 137).

d'interès; un increment de la manca de liquiditat de comerciants i d'empreses; i l'empitjorament de l'ensulsiada de les cotitzacions del mercat borsari.³⁷

El mercat financer barcelonès subsistí enmig d'aquesta conjuntura crítica al llarg de 1865. Era evident que en qualsevol moment es podia produir una suspensió de pagaments bancària que desfermés el pànic i portés al crac, i això s'esdevingué, finalment, el maig de 1866, quan el Crèdit Mobiliari Barcelonès hagué de suspendre pagaments.³⁸ Era un dissabte, i els dirigents de la banca barcelonesa sabien que s'havia produït el pànic i que en obrir el dilluns els establiments es produiria una allau de demandes de reintegrament de dipòsits i de tota mena d'actius monetaris. És el que succeí, i a mig matí d'aquest fatídic dilluns el banc, les caixes de descompte i les societats de crèdit hagueren de tancar els establiments davant el fet que el pànic els havia de portar a una fallida generalitzada. Per tal d'evitar un caos financer total, el govern (pressionat pels diputats catalans) disposà, amb caràcter temporal, la limitació de la convertibilitat de tot el diner fiduciari i de la disponibilitat del fons en comptes corrents i de dipòsits bancaris.³⁹

ELS EFECTES DE LA CRISI

L'aixecament de la suspensió de la convertibilitat i de la congelació de comptes corrents i dipòsits es produí de manera gradual en els mesos posteriors, alhora que s'inicià un procés de liquidació de bancs i, posteriorment, alguna reducció de capital per absorbir pèrdues. L'esmentada operació comportà la liquidació –amb pèrdues més o menys considerables– de les societats Crèdit Mobiliari Barcelonès, Companyia General de Crèdit «El Comerç» i Crèdit i Foment de Barcelona, i de les caixes de descomptes Caixa Barcelonesa de Girs i Descomptes, Caixa Catalana Industrial i Mercantil i Crèdit Mutu Fabril i Mercantil...⁴⁰ L'emblemàtica Societat Catalana General de Crèdit –que tingué

37. Vegeu, al respecte, FONTANA (1961), p. 60-69 i CASTAÑEDA i TAFUNELL (1997), p. 21 i (2001), p. 288-291.

38. SÁNCHEZ-ALBORNOZ (1977*b*), p. 150-154 i NAVAS i SUDRIÀ (2007), p. 59-60. S'ha volgut relacionar aquesta fallida amb la de la casa de banca londinenca Overend, Gurney & Co., esdevinguda uns dies abans, però dita interpretació sembla molt forçada, atès que les relacions entre els mercats financers de Londres i de Barcelona eren pràcticament inexistent.

39. SÁNCHEZ-ALBORNOZ (1977*b*), p. 151-152 i NAVAS i SUDRIÀ, p. 60-61.

40. FONTANA (1961), p. 26-33 i NAVAS i SUDRIÀ (2007), p. 64-68.

un paper extremament rellevant en el finançament dels ferrocarrils catalans—subsistí a costa d'una reducció de més del 41% del capital desemborsat, a causa de l'absorció de la pèrdua acumulada en el seu compte de resultats arran de la valoració de la seva cartera a preus de mercat.⁴¹ En definitiva, l'ampli i diversificat sistema bancari barcelonès del decenni 1856-1865 quedà reduït, després de la crisi, al Banc de Barcelona, al Crèdit Mercantil i a la Catalana General de Crèdit, sanejada mitjançant l'esmentada operació traumàtica.

El gran beneficiat d'aquest desastre financer va ser el Banc de Barcelona —que assumí la retirada dels actius monetaris posats en circulació per societats de crèdit i caixes de descompte—, i a partir d'aquest moment pogué exercir *de facto* el monopoli d'emissió a la plaça que tenia reconegut de dret.⁴² Tanmateix, la política del banc fins a 1874 es caracteritzà per un acusat conservadorisme, mantenint en un nivell molt baix el volum de l'oferta creditícia —alhora que tenia unes magnituds desorbitades de recursos inactius a caixa—, la qual cosa li va permetre obtenir beneficis relativament elevats a costa de contribuir a perpetuar la tensió deflacionària i la depressió.⁴³ Mentrestant, les companyies ferroviàries quedaren immerses en la suspensió de pagaments —negociant convenis amb els obligacionistes per tal d'evitar una execució judicial que hauria fet que els accionistes ho perdessin tot—, la qual cosa comportà la paralització dels treballs de les línies en construcció (el trams de Girona a la frontera, de Vimbodí a Lleida, de la línia de Sant Joan de les Abadesses i del ramal de Sant Sadurní a Igualada), amb el desolador panorama d'obres i materials abandonats.⁴⁴

UN EPÍLEG: LA BOMBOLLA ESPECULATIVA DE LA «FEBRE D'OR»

L'expressada conjuntura depressiva s'anà superant al llarg de la dècada de 1870, caracteritzada per una fase francament expansiva de l'economia catalana. La producció industrial tornà a assolir taxes elevades —malgrat la inestabilitat política del període i la Tercera Guerra Carlista—⁴⁵ i, sobretot, va ser una època

41. NAVAS i SUDRIÀ, p. 66-67.

42. BLASCO i SUDRIÀ (2009), p. 430-436.

43. BLASCO i SUDRIÀ (2009), p. 345-346 i 439-469.

44. PASCUAL (1999), p. 285-340.

45. CARRERAS (1990), p. 56 i MALUQUER DE MOTES (1994), p. 61.

daurada de la viticultura catalana amb el *boom* d'exportacions de vins a França arran de la fil·loxera.⁴⁶ La intensificació del creixement econòmic implicà la recuperació de l'estalvi i la concessió, el 1874, del monopoli d'emissió al Banc d'Espanya –arran del fet que la fallida de la Hisenda pública obligà l'Estat, mancat de crèdit, a finançar-se mitjançant la monetització del dèficit–,⁴⁷ la qual cosa determinà l'obertura, a Barcelona, d'una sucursal d'aquell que va desenvolupar, durant uns anys, una política monetària i creditícia molt expansiva.⁴⁸ En aquest període es culminà la construcció de la xarxa ferroviària bàsica amb l'acabament del tram de Girona a la frontera, de la línia de França, i la construcció de l'enllaç (amb fossar al llarg de carrer Aragó) de les estacions de Barcelona; de la línia de Granollers a Sant Joan de les Abadesses; de la de Tarragona a Lleida; i de la nova línia de Valls a Vilanova i Barcelona, que completà el «vuit» ferroviari català amb centre a Barcelona.⁴⁹ Paral·lelament, es materialitzà el *holding* empresarial centrat a Barcelona i impulsat per Antonio López, el primer marquès de Comillas.⁵⁰ L'expressada conjuntura culminà amb la bombolla especulativa de la «febre d'or» (1880-1881), caracteritzada per la formació de nombrosos bancs de caràcter local.⁵¹ La bombolla esclatà el gener de 1882. La sobtada contracció del crèdit que l'havia alimentada determinà l'enfonsament de les cotitzacions borsàries.⁵² El país entrà, a partir d'aquest moment, en un conjuntura depressiva. El creixement industrial es desaccelerà, i els efectes de la crisi agrària en la seva doble vessant bladera i vitícola (amb la devastació de les vinyes per la fil·loxera) van intensificar-la.⁵³ En aquest context, la majoria del bancs de la «febre d'or» van anar desapareixent.⁵⁴ Tot i així, malgrat que la bombolla especulativa de la «febre d'or» s'ha conservat en la memòria popular –potser gràcies al gran retrat literari que en féu Narcís Oller–, el seu esclat no comportà, ni molt menys, el desastre financer que es derivà de la crisi de 1866.

46. PUJOL (1984), p. 58-66 i GIRALT (1990), p. 230-235.

47. TORTELLA (1970), p. 285-287 i ANES (1974), p. 125-157.

48. TAFUNELL (1991), p. 385-388 i CASTAÑEDA (2001), p. 135-138.

49. PASCUAL (1999), p. 353-426.

50. RODRIGO (2000).

51. TEDDE DE LORCA (1974), p. 276-278 i TAFUNELL (1991), p. 393-394.

52. CASTAÑEDA (2001), p. 136-137 i CASTAÑEDA i TAFUNELL (2001), p. 288-291.

53. MALUQUER DE MOTES (1994), p. 61; GARRABOU (1975), p. 163-216; i GIRALT (1990), p. 235-244.

54. TEDDE (1974), p. 272 i 278-297 i CABANA (1999b), p. 749-760.

CLOENDA

En el decurs del segon terç del segle XIX, les expressades crisis –i la de 1866 ens en subministra un exemple paradigmàtic– eren inevitables, perquè els desequilibris del sector exterior (i la contracció de l'oferta monetària, amb tots els corol·laris que d'això se'n derivaven) no es podien corregir a través de la devaluació del tipus de canvi. La base del sistema monetari era la moneda amb valor intrínsec, que implicava l'existència d'un tipus de canvi fix i, per tant, la correcció dels desequilibris de la balança de pagaments s'efectuava segons el mecanisme descrit per David Hume, és a dir, mitjançant processos deflacionaris més o menys intensos.⁵⁵ Un mecanisme que posteriorment serví de base per a la implantació del sistema del patró or. Tanmateix, en aquesta època (i després també) la correcció del desequilibri del sector exterior no era automàtica, perquè, malgrat la contracció de l'oferta monetària, els preus presentaven notables rigideses a la baixa, la qual cosa comportava efectes depressius persistents.

Un altre problema que impedia pal·liar o contrarestar les crisis era la inexistència d'un banc central amb capacitat d'actuar com a prestador d'última instància que proporcionés liquiditat al sistema bancari per tal d'evitar l'enfonsament del crèdit bancari i l'alça descontrolada del tipus d'interès, i que fes possible el desenvolupament de polítiques fiscals orientades a frenar les derives depressives. La disposició d'un banc capaç de complir aquestes funcions requeria la implantació del curs forçós de moneda fiduciària. Evidentment, aquest no era el cas del sistema financer de la Barcelona del període comprès entre 1856 i 1865, on imperà, en la pràctica, un veritable sistema de *free banking*.⁵⁶ Tant el banc de la plaça com les societats de crèdit i les caixes de descompte van posar en circulació diferents tipus de diner fiduciari, i tots els establiments bancaris existents havien de garantir la convertibilitat a la vista o al seu venciment del dit diner si volien evitar la fallida. Per acabar, val la pena recordar que avui dia –en el context d'un sistema monetari diferent a l'existent a mitjan segle XIX– sí que es disposa d'instruments per neutralitzar els efectes depressius de les crisis a través de l'actuació dels bancs centrals com a prestadors d'última instància i

55. HUME (1742/1982), p. 106-114.

56. Sobre la dinàmica de funcionament i debat suscitat pel sistema de *free banking* que imperà a Escòcia durant la primera meitat del segle XIX, vegeu WHITE (1995).

del desplegament de polítiques de tipus de canvi, fiscals i monetàries adients. Però, evidentment, una cosa és que es disposi d'instruments i un altra és que s'utilitzin.

BIBLIOGRAFIA

- ANES ÁLVAREZ, Rafael (1974). «El Banco de España (1874-1914). Un banco nacional». A: TORTELLA, G. (dir.). *La banca española en la Restauración. I. Política i finanzas*. Madrid: Banco de España, p. 107-215.
- BLASCO, Yolanda; SUDRIÀ, Carles (2009). *El Banc de Barcelona, 1844-1874. Història d'un banc d'emissió*. Barcelona: Generalitat de Catalunya.
- CABANA, Francesc (1999a). *Bancs i Caixes de Catalunya. Bancs de Catalunya, 1*. Barcelona: Enciclopèdia Catalana.
- (1999b). «Els bancs de la febre d'or (1881). Un esbós de balanç». A: A. CARRERAS *et al.* (ed.). *Doctor Jordi Nadal. Industrialització i desenvolupament econòmic d'Espanya*. Vol. I. Barcelona: Publicacions de la Universitat de Barcelona, p. 749-760.
- CARRERAS, Albert (1990). *Industrialización española: estudios de historia cuantitativa*. Madrid: Espasa-Calpe, p. 55-64.
- CASTAÑEDA, Lluís (2000). «Efectos endosables y documentación notarial en Cataluña en el siglo XIX». A: LÓPEZ BURNIOL, J. L.; SANS TARVÉ, J. M. (ed.). *Actes del II Congrés d'Història del Notariat Català*. Barcelona: Fundació Noguera, p. 183-230.
- (2001). *El Banco de España (1874-1900). La red de sucursales y los nuevos servicios financieros*. Madrid: Banco de España.
- CASTAÑEDA, Lluís; RODRIGO, Martín (2006). «Los Vidal Quadras: familia y negocios, 1833-1871». A: GRAU, R. (coord.). *La ciutat i les revolucions, 1808-1868. II. El procés d'industrialització*. Barcelona: Ajuntament de Barcelona (Barcelona Quaderns d'Història; 11), p. 115-144.
- (1997). «Un instrumento dinamizador en los mercados de crédito: los pagarés a mediados del siglo XIX». A: *VI Congreso de la Asociación de Historia Económica*. Girona: 4.^a Sección, p. 13-25.
- CASTAÑEDA, Lluís; TAFUNELL, Xavier (2001). «La Bolsa de Barcelona entre 1849 y 1913: un nuevo índice». A: SUDRIÀ, C.; TIRADO, D. (ed.). *Peseta y protección...* Barcelona: Edicions Universitat de Barcelona, p. 231-301.

- (1999). «El mercado mayorista de algodón en Barcelona a mediados del siglo XIX». A: A. Carreras *et al.* (ed.). *Doctor Jordi Nadal. Industrialització i desenvolupament econòmic d'Espanya*. Vol. II. Barcelona: Publicacions de la Universitat de Barcelona, p. 990-1005.
- COMÍN, Francisco (1996). *Historia de la Hacienda Pública, II. España (1808-1995)*. Barcelona: Crítica.
- COSTAS, Antón (1988). *Apogeo del liberalismo en «La Gloriosa». La reforma económica del Sexenio liberal (1868-1874)*. Madrid: Siglo XXI.
- EICHENGREEN, Barry (1995). *Golden fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*. Nueva York: Oxford UP.
- FONTANA, Josep (1961). «La vieja Bolsa de Barcelona (1851-1914)». A: *Documentos y estudios. VIII. La Bolsa de Barcelona de 1851 a 1930: líneas generales de su evolución*. Barcelona: Ayuntamiento de Barcelona, p. 15-69.
- (1980). *La Hacienda en la historia de España, 1700-1931*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.
- (2011). *Por el bien del imperio. Una historia del mundo desde 1945*. Barcelona: Pasado & Presente.
- FRADERA, Josep M. (1987). *Indústria i mercat. Les bases comercials de la indústria catalana moderna (1814-1845)*. Barcelona: Crítica.
- FRIEDMAN, Milton; SCHWARTZ, Anna J. (1993). *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton: Princeton UP. (La primera edició és de 1963.)
- GALÍ, Roser (2002). «Crédito comercial e inversión fabril. El “holding” Nadal i Ribó (1828-1875)». *Revista de Historia Industrial*, 22, p. 45-77.
- GARRABOU, Ramon (1975). «La crisi agrària espanyola de finals del segle XIX: una etapa en el desenvolupament del capitalisme». *Recerques*, 5, p. 163-216.
- GARRABOU, Ramon; PUJOL, Josep (1987). «El canvi agrari a la Catalunya del segle XIX». *Recerques*, 19. *Homenatge a Pierre Vilar*. Vol. I, p. 35-83.
- GARRABOU, R.; PASCUAL, P.; PUJOL, J.; SAGUER, E. (1995). «Potencialidad productiva y rendimientos cerealícolas en la agricultura catalana (1820-1935)». *Noticiero de Historia Agraria*, 10, p. 89-130.
- GIRALT, Emili (1990). «L'agricultura. Tradició i innovació en l'agricultura del segle XIX». A: NADAL, J. *et al.* (ed.). *Història Econòmica de la Catalunya Contemporània. S. XIX. Població i agricultura*. Barcelona: Enciclopèdia Catalana, p. 121-305.
- HUME, David (1982). *Ensayos políticos*. Madrid: Centro de Estudios Constitucionales. (La primera edició d'aquesta obra és de 1742.)

- KINLEBERGER, Charles P. (1991). *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Barcelona: Ariel.
- (1992). *El orden económico internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios públicos internacionales*. Barcelona: Crítica.
- NADAL, Jordi (1991). «La indústria cotonera». A: NADAL, J. et al. (ed.). *Història Econòmica de la Catalunya Contemporània. S. XIX. Indústria, transports i finances*. Barcelona: Enciclopèdia Catalana, p. 13-85.
- (1992). «Cataluña, la fábrica de España. La formación de la industria moderna en Cataluña». A: *Moler, tejer y fundir. Estudios de historia industrial*. Barcelona: Ariel, p. 84-154.
- MALUQUER DE MOTES, Jordi (1994): «El índice de la producción industrial de Cataluña. Una nueva estimación (1817-1935)», *Revista de Historia Industrial*, 5, p. 45-71.
- MITCHELL, B. R.; amb la col·laboració de DEANE, Ph. (1976). *Abstract of British Historical Statistics*. Cambridge: Cambridge UP.
- MORRISON, Alan D.; WILHELM, William, J. (2007). *Investment Banking. Institutions, Politics, and Law*. Oxford: Oxford UP.
- NAVAS, Manuel; SUDRIÀ, Carles (2007). «La crisi financera de 1866 a Catalunya: una revisió». *Recerques*, 55, p. 35-72.
- PASCUAL DOMÈNECH, Pere (1983). *El ferrocarril en Cataluña (1843-1866)...* Vol. II. (Tesi doctoral llegida a la UAB.)
- (1990). *Agricultura i industrialització a la Catalunya del segle XIX. Formació i reestructuració d'un sistema econòmic*. Barcelona: Crítica.
- (1999). *Los caminos de la era industrial. La construcción y financiación de la Red Catalana de Ferrocarriles (1843-1898)*. Barcelona: Edicions Universitat de Barcelona / Fundación de los Ferrocarriles Españoles.
- PASCUAL, Pere; SUDRIÀ, Carles (2008). «Industrialización, desarrollo financiero y oferta monetaria en Barcelona a mediados del siglo XIX». *Investigaciones de Historia Económica*, 12, p. 45-77.
- PUJOL ANDREU, Josep (1984). «Les crisis de malvenda del sector vitivinícola català entre el 1892 i el 1935». *Recerques*, 15, p. 57-78.
- RODRIGO ALHARILLA, Martín (2000). *Los marqueses de Comillas, 1817-1925. Antonio y Caudío López*. Madrid: Lid.
- SÁNCHEZ-ALBORNOZ, Nicolás (1975). *Los precios agrícolas durante la segunda mitad del siglo XIX. I. Trigo i cebada*. Madrid: Banco de España.
- (1977a). «La crisis de subsistencias de 1857». A: *España hace un siglo: una economía dual*. Madrid: Alianza Universidad, p. 27-67.

- (1977b). «La crisis financiera de 1866 en Barcelona». A: *España hace un siglo: una economía dual*. Madrid: Alianza Universidad, p. 143-154
- SOROS, George (2008). *Statement of [...] before the U.S. House of Representatives. Committee on Oversight and Government Reform* (<http://investorsconundrum.com>).
- SUDRIÀ, Carles (1982). «Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950». *Investigaciones Económicas*, 18, p. 137-176.
- (1994). «Capitalistes i fabricants. El finançament de la industrialització catalana (1815-1866)». *Butlletí de la Societat Catalana d'Estudis Històrics*, v, p. 29-40.
- (2008). «Pasado y presente en el análisis de las crisis económicas: algunas reflexiones sobre la dinámica de los mercados y el manejo de la política fiscal». A: COSTAS, A. (coord.). *La crisis de 2008. De la economía a la política y más allá. Mediterráneo Económico*, 18. Almería: Fundación Cajamar, p. 159-179.
- SUDRIÀ, Carles; PASCUAL, Pere (1999): «Financing a railway mania: capital formation and the demand for money in Catalonia, 1840-66». *Financial History Review*, 6/2, p. 127-145.
- SARDÀ, Juan (1948). *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*. Madrid: CSIC.
- TAFUNELL, Xavier (1991). «Banca i mercat de capitals, 1866-1914». A: NADAL, J. et al. (ed.). *Història Econòmica de la Catalunya Contemporània. S. XIX. Indústria, transports i finances*. Barcelona: Enciclopèdia Catalana, p. 379-421.
- TEDDE DE LORCA, Pedro (1974). «La banca privada española durante la Restauración (1874-1914)». A: TORTELLA, G. (dir.). *La banca española en la Restauración. I. Política i finanzas*. Madrid: Banco de España, p. 217-455.
- TEMIN, Peter (1989). *Lessons from the Great Depression*. Massachusetts: MIT Press.
- (2012). «The Great Recession in Historical Perspective», conferència pronunciada a la Fundació Areces el febrer de 2012 (www.fundacionareces.es).
- TORTELLA, Gabriel (1970). «El Banco de España entre 1829-1929. La formación de un banco central». A: *El Banco de España. Una historia económica*. Madrid: Banco de España, p. 261-313.
- (1973). *Los orígenes del capitalismo en España: Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*. Madrid: Tecnos.
- VALLS, Francesc (2003). *La Catalunya atlàntica. Aiguardent i teixits a l'arrencada industrial catalana*. Vic: Eumo Editorial.
- WHITE, Lawrence H. (1995). *Free banking in Britain. Theory, experience and debate, 1800-1845*. Londres: The Institute of Economic Affairs.

