

**EL BANCO DE FRANCIA, EL BPI
Y LA CREACIÓN DEL
SERVICIO DE ESTUDIOS
DEL BANCO DE ESPAÑA
A PRINCIPIOS DE LA DÉCADA DE 1930**

2006

Pablo Martín-Aceña

**Documentos Ocasionales
N.º 0602**

BANCO DE ESPAÑA



**EL BANCO DE FRANCIA, EL BPI Y LA CREACIÓN DEL SERVICIO DE ESTUDIOS
DEL BANCO DE ESPAÑA A PRINCIPIOS DE LA DÉCADA DE 1930**

**EL BANCO DE FRANCIA, EL BPI Y LA CREACIÓN DEL SERVICIO
DE ESTUDIOS DEL BANCO DE ESPAÑA A PRINCIPIOS DE
LA DÉCADA DE 1930 (*)**

Pablo Martín-Aceña

UNIVERSIDAD DE ALCALÁ DE HENARES

(*) Este trabajo procede del libro dirigido por Olivier Feiertag, *Mesurer la monnaie. Banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIXe-XXe siècle)*, de la serie Mission Historique de la Banque de France y publicado por Éditions Albin Michel en 2005. Agradezco al profesor Feiertag, al Banco de Francia y a la editorial Albin Michel el permiso para incluir el texto en la colección de Documentos Ocasionales del Banco de España. También agradezco a José Luis Malo de Molina, director general del Servicio de Estudios del Banco de España, la oportunidad que me brinda para difundir mi trabajo a través de las publicaciones del Banco de España.

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con las del Banco de España o las del Eurosistema.

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

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

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2006

ISSN: 1696-2222 (edición impresa)
ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)
Depósito legal: M.22455-2006
Imprenta del Banco de España

1 Introducción

El Servicio de Estudios del Banco de España se creó en diciembre de 1930, fecha tardía teniendo en cuenta que la mayoría de bancos centrales de países europeos ya tenían un servicio de investigaciones y de estudios. Esta innovación en la organización interna del Banco de España está ligada a la determinación de los poderes públicos de la época de estabilizar el tipo de cambio de la peseta e implantar el patrón oro. Sin embargo, quien concibió el plan de estabilización de la moneda española y recomendó la creación de un servicio de estudios fue el economista francés Pierre Quesnay, director general del Banco de Pagos Internacionales y antiguo director del Servicio de Estudios del Banco de Francia. Otra persona que desempeñó un papel fundamental en este asunto fue Michel Mitzakis, joven inspector del instituto emisor francés, quien, en el transcurso de una prolongada estancia en Madrid, colaboró estrechamente con el gobernador del Banco de España en la organización y puesta en marcha del nuevo servicio.

Para entender estos acontecimientos, hay que examinarlos en el contexto más general de la situación monetaria de España a finales de los años 1920¹. La moneda española era entonces la única divisa europea que no estaba todavía estabilizada. No es de extrañar pues que, tras la vuelta de la lira italiana al patrón oro en 1927 y la del franco francés en 1928, las presiones especulativas se concentrasen en la peseta, cuyo tipo de cambio frente a la libra esterlina se debilitó rápidamente, pasando de 28 pesetas a un máximo de 35 pesetas en diciembre de 1929. Calvo Sotelo, ministro de Hacienda durante la Dictadura de Primo de Rivera, intentó en vano frenar la depreciación. En la primavera de 1928, creó el Comité de Contratación de Moneda, dotado de un crédito de 5 millones de libras esterlinas, negociado con un consorcio de bancos londinenses liderado por el Midland Bank, y de otro crédito de 20 millones de dólares, suscrito con un consorcio bancario cuyo jefe de filas era la casa Morgan de Nueva York. Al mismo tiempo, encargó un informe al economista francés Charles Rist, quien recomendó modificar la política financiera y estabilizar la peseta, sin generar un efecto deflacionista. Sin embargo, su informe, presentado el 7 de noviembre de 1929, cayó pronto en el olvido. Simultáneamente, se creó una comisión nacional denominada Comisión del patrón oro, integrada por expertos españoles y presidida por Antonio Flores de Lemus, alto funcionario del Ministerio de Hacienda, profesor de universidad y sin duda el economista más prestigioso del país. La Comisión recomendó que no se acometiesen los cambios precipitadamente, para evitar la deflación. Calvo Sotelo no tuvo tiempo para nada más. La Dictadura de Primo de Rivera llegó a su fin el 28 de enero de 1930 y fue sustituida por un Gobierno provisional presidido por el general Dámaso Berenguer, quien prometió celebrar elecciones al año siguiente. Manuel Argüelles conservó la cartera de Hacienda hasta agosto de 1930, momento en que se vio obligado a dimitir como consecuencia de la imparable depreciación de la moneda, que cayó hasta 45 pesetas por libra esterlina. Su sucesor en el Ministerio fue Julio Wais.

Cuando Wais llegó al Ministerio de Hacienda, declaró que uno de sus objetivos prioritarios era lograr una «moneda nacional sana y estable». Nombró a Federico Bas, un hombre con energía y buen conocedor de las finanzas españolas, gobernador del Banco de España, con el cometido de poner fin a la depreciación de la peseta y elaborar un programa de estabilización. La primera medida del tándem Wais-Bas fue sustituir al antiguo Comité de

2. Véase P. Martín-Aceña, *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1984, cap. v.

Contratación de Moneda por un organismo similar, el Centro Oficial de Contratación de Moneda, cuyo objetivo era parar la caída de la peseta e intentar, en la medida de lo posible, conseguir cierta revaluación de la moneda española: los dos hombres estaban en efecto convencidos de que el tipo de cambio de mercado no respondía a la realidad económica y financiera del país. Eran partidarios de hacer subir el tipo hasta unas 40 pesetas por libra esterlina. Deseosos de resolver rápidamente la situación y angustiados por la presión a la que se veía sometido el Centro Oficial de Contratación de Moneda, trataron de negociar una serie de préstamos con bancos privados extranjeros. Sin embargo, estos bancos se mostraron poco dispuestos a conceder a las autoridades españolas un préstamo destinado a sostener puntualmente la peseta. Morgan, una de las instituciones financieras a las que se dirigieron, manifestó claramente que la estabilización de la moneda era un asunto que interesaba a todos los países con los que España mantenía relaciones comerciales y recomendó que el Banco de España se pusiese en contacto con otros bancos de emisión europeos.

Tras este fracaso, Wais se dirigió primero, a través de los canales diplomáticos tradicionales, al ministro de Hacienda francés, Paul Reynaud, para preguntarle si el Banco de Francia estaría dispuesto a conceder al Banco de España un crédito de 10 millones de libras esterlinas, que tendría por finalidad sostener una operación de revalorización de la peseta. Reynaud consultó con el gobernador del Banco de Francia, Clément Moret, quien le contestó que la institución que estaba a su cargo ofrecería su plena colaboración a su homóloga española si ésta elaboraba un plan de estabilización general y si otros bancos centrales participaban en la operación. Si se trataba, por el contrario, de una simple apertura de cuenta, al igual que a cualquier otra entidad se le exigiría al Banco de España la aportación de una determinada cantidad de oro como garantía².

Esta respuesta no satisfizo al Consejo del Banco de España, siempre contrario a movilizar sus reservas de oro. En consecuencia, Wais y Bas decidieron cambiar de estrategia: siguiendo las sugerencias de Morgan y del Banco de Francia, optaron por buscar ayuda institucional en París y Londres, y también en Basilea, sede del recién creado Banco de Pagos Internacionales (BPI). Poco después, Wais justificaba así esta decisión: «En un problema como el de la moneda no se concibe el aislamiento, pero mucho menos en el de preparar una reforma dirigida a establecer un sistema ya practicado en otras partes, que requiere solidaridad entre los bancos de emisión³».

2. Archives de la Banque de France (ABF), Études 1370199805/2, *Correspondencia entre Francia y España a propósito del problema monetario*, carta del ministro de Hacienda al gobernador del Banco de Francia del 24 de septiembre de 1930 y respuesta del gobernador del Banco de Francia al ministro de Hacienda del 26 de septiembre de 1930. Queremos agradecer al personal de los Archivos del Banco de Francia su valiosa ayuda en esta investigación.

3. J. Wais, *Una experiencia sobre moneda y cambio*, Madrid, 1933, p. 112.

2 París, octubre de 1930

Para romper el aislamiento monetario de España, Wais ordenó que una reducida delegación, dirigida por el gobernador del Banco de España, visitase París y Londres, para entrevistarse con los representantes de los bancos de emisión de estos dos países y con representantes del BPI⁴. Bas, acompañado de dos consejeros del Banco de España y de Flores de Lemus, viajó a París, donde pasó varios días, del 16 al 20 de octubre, y se entrevistó con el presidente americano del BPI, Gates W. McGarrah, y con Clément Moret. También asistieron a estas reuniones Pierre Quesnay y Michel Mitzakis, todavía inspector del Banco de Francia antes de ser destinado al BPI en calidad de «agente de enlace» a comienzos de 1931⁵, así como el embajador de España, Quiñones de León. El día 21, la delegación española se desplazó a Londres, donde se entrevistó con el gobernador del Banco de Inglaterra, Montagu Norman, y su consejero Harry Siepmann, que sería nombrado jefe del departamento exterior y de ultramar en 1932. Conocemos el detalle de estas reuniones gracias a las actas conservadas en los archivos del Banco de Francia y a un informe redactado posteriormente por Pierre Quesnay⁶.

La delegación española y el presidente del BPI se encontraron por primera vez el jueves 16, a las 11 horas, en la sede de la Embajada de España, en el número 13 de la avenida George-V. El gobernador Bas declaró que el objeto de su visita a París era pedir consejo a las instituciones internacionales y a los bancos centrales sobre la manera de solucionar el problema del tipo de cambio de la peseta. Subrayó la gravedad de la situación, caracterizada por un tipo de cambio de 47 pesetas por libra esterlina, legado, siempre según el gobernador, de la mala gestión financiera de la época de la Dictadura. Sin embargo, también insistió en el equilibrio del presupuesto del Estado y en el reciente endurecimiento de la política monetaria. Añadió que el Banco de España disponía de reservas de oro que superaban las 700 toneladas. El problema residía en las modalidades de movilización de estas reservas, a la que se oponían tanto los consejeros y accionistas del Banco de España como la opinión pública.

McGarrah contestó que, en su opinión, la solución del problema monetario español no era complicada: consideraba que se imponía la elaboración de un plan de estabilización adecuado, que contase con la colaboración de los dos principales bancos de emisión, el Banco de Francia y el Banco de Inglaterra, a la que se añadiría la ayuda del BPI. Sugirió que su director general, Pierre Quesnay, hombre de gran experiencia, ya que había participado en el diseño de varios programas de estabilización, examinase la situación de la economía española y resumiera sus conclusiones en un informe⁷.

4. La decisión del ministro español fue comunicada al Ministerio de Asuntos Exteriores francés por la Embajada de España en París el 10 de octubre de 1930.

5. Sobre la persona de Mitzakis, véase Olivier Feiertag, «Les banques d'émission et la BRI face à la dislocation de l'étalon-or (1931-1933): l'entrée dans l'âge de la coopération monétaire internationale», *Histoire, Économie et Société*, 1999/4, p. 733.

6. ABF, Études 1370199805/2. III. Actas de las negociaciones relativas a la estabilización de la peseta (16-20 octubre, 1930); también, en el mismo expediente, BPI. Estabilización de la peseta. Conversaciones de París entre la delegación del Banco de España y los representantes del BPI (16-20 octubre, 1930). Informe de P. Quesnay.

7. ABF, acta de las conversaciones preliminares mantenidas en la Embajada de España entre la delegación y el presidente del BPI el jueves 16 de octubre de 1930 de 11 h a 15 h.

El mismo día por la tarde, Bas se desplazó a la rue de la Vrillière para reunirse esta vez con Moret, quien estaba acompañado de Robert Lacour-Gayet, el nuevo director del Servicio de Estudios del Banco de Francia. El gobernador español les comunicó las propuestas de McGarrah, insistiendo en su sugerencia de recurrir a la experiencia del BPI y en la importancia de una ayuda inmediata de los bancos centrales para frenar la depreciación de la peseta, a la espera de que el plan de estabilización estuviera ultimado. El gobernador del Banco de Francia se congratuló de que se estableciese finalmente un contacto personal entre los directivos de los dos institutos emisores y expresó su confianza en la capacidad de España para estabilizar en breve plazo su moneda en el marco del patrón oro, garantizándole la ayuda del Banco de Francia en caso de que su respaldo financiero fuese necesario. Sin embargo, también expresó la opinión de que, para ser duradera, la estabilización de la peseta exigiría un compromiso firme y público por parte del Gobierno español y que la ayuda de los bancos centrales (en forma de un crédito en divisas) debería ser conjunta y limitarse a asegurar puntualmente el éxito de la operación. Por último, Moret sugirió que técnicos del Banco de Francia asesorasen en este asunto a los funcionarios del Banco de España⁸.

El viernes 17, Pierre Quesnay asumió la dirección de las conversaciones. Explicó cuales habían sido el mecanismo y las etapas de los planes de estabilización en los que había participado, especialmente en Austria y en Rumanía, y también con ocasión de la estabilización del franco francés entre 1926 y 1928; destacó la necesidad de elegir un tipo de cambio realista y la obligación de defenderlo, sin intentar obtener, en contra de los mercados, una revaluación que resultaría perjudicial; insistió en la conveniencia de vender oro en el mercado si fuese necesario y recordó a la delegación española la importancia de una declaración pública a favor del patrón oro, a modo de compromiso ante la opinión pública nacional e internacional. Quesnay propuso entonces, con el acuerdo del presidente del BPI, redactar un informe oficial que serviría para elaborar el programa de estabilización de la peseta. En este informe, finalizado el 15 de noviembre de 1930, se encuentra, como veremos más adelante, la recomendación de crear un Servicio de Estudios Monetarios y Económicos en el Banco de España⁹.

Las conversaciones de Bas con McGarrah y Quesnay (en presencia de los dos representantes del Banco de Francia, Mitzakis y Lacour-Gayet) prosiguieron el sábado 18, jornada durante la cual se debatieron los detalles de una nota elaborada por el presidente del BPI y en la que se resumían las conversaciones. Además, el gobernador del Banco de España invitó a Quesnay a venir a Madrid para presentar su informe cuando lo hubiese terminado y a entrevistarse con este motivo con el ministro de Hacienda, así como con otros eminentes miembros del Gobierno e incluso con el rey Alfonso XIII¹⁰.

Al final de su estancia en París, tal y como se había acordado con Moret, el 20 de octubre la delegación española al completo efectuó una visita a las oficinas del Servicio de Cambios del Banco de Francia, dirigido entonces por Charles Cariguel. Éste explicó las condiciones técnicas en las que la estabilización francesa de 1926-1928 se había preparado y llevado a cabo, señalando las enseñanzas que podían extraerse de las mismas para el caso español. En el transcurso de las conversaciones, Bas preguntó a Cariguel si estaría dispuesto

8. ABF, acta de las conversaciones celebradas en el Banco de Francia entre el gobernador del Banco de Francia y el gobernador del Banco de España el 16 de octubre de 1930 de 17 h a 18 h; informe del Sr. Quesnay sobre la conversación mantenida entre el Sr. Bas, gobernador del Banco de España, y el Sr. Moret el 16 de octubre de 1930.

9. ABF, acta de la segunda reunión celebrada en la Embajada de España entre la delegación española y el director general del BPI el viernes 17 de octubre de 11 h a 15 h 30.

10. ABF, acta de la tercera reunión celebrada en la Embajada de España entre la delegación española y los representantes del BPI el sábado 18 de octubre de 11 h a 12 h 30.

a ir a Madrid para tratar estos problemas técnicos con los servicios competentes del Banco de España¹¹.

Desde París, Bas y los otros miembros de la delegación española, acompañados por el presidente del BPI, se desplazaron el 21 de octubre a Londres, donde fueron recibidos por Montagu Norman. Con su habitual franqueza, el gobernador del Banco de Inglaterra advirtió a sus huéspedes que, por su parte, no recomendaría a los bancos de la City que concediesen un préstamo al Banco de España con el único propósito de sostener un cambio no realista de la peseta. También indicó que la obligación del Banco de España era defender el valor de su moneda, exportando oro si fuese necesario. Finalmente, sugirió que las autoridades monetarias españolas diesen muestras de cierta discreción en su política monetaria y que, mediante intervenciones progresivas y continuadas en el mercado de cambios, se lograra una estabilización de facto del tipo de cambio de la peseta, antes de llevar a cabo una estabilización de jure.

Parece que la delegación española no se marchó muy satisfecha de esta entrevista, especialmente a causa de la firme oposición de Norman a un eventual crédito de la City. En cuanto al gobernador inglés, tampoco parece que quedase muy convencido de la utilidad del encuentro. En efecto, en una conversación telefónica posterior, Siepmann le comentó a Quesnay que les había parecido (a Norman y a él) que los españoles no habían entendido el mensaje que se había querido transmitirles: para los ingleses era evidente que los españoles no estaban interesados en un respaldo conjunto de Francia e Inglaterra, sino sólo en un crédito exterior que les permitiera mantener el valor externo de su moneda¹².

11. ABF, acta de la visita de la delegación española al Servicio de Estudios y de Cambios del Banco de Francia.

12. ABF, informe del viaje de la delegación española a Londres y acta de la visita realizada por el gobernador del Banco de España y el Sr. McGarrah al Sr. Norman el martes 21 de octubre.

3 El informe Quesnay

Quesnay estuvo en Madrid en misión oficial del BPI del 12 al 18 de noviembre de 1930¹³. La versión original de su informe, que se custodia en los archivos del Banco de Francia, comprende 29 páginas e incluye en su parte final la recomendación al Banco de España de crear un Servicio de Estudios cuyo modelo no podía ser otro que el Servicio de Estudios del Banco de Francia¹⁴. Interesa aquí conocer algo de la figura de Pierre Quesnay por más de una razón¹⁵. Nacido en 1895, tras estudiar derecho en París, donde fue alumno del profesor Charles Rist, Quesnay combatió en el ejército francés en la guerra de 1914-1918. Nada más dejar el ejército, entró en la sección austríaca de la comisión de reparaciones. Después de unos meses, volvió a París y, en vista de su conocimiento del problema austríaco, se le ofreció trabajar con el doctor Zimmermann, alto comisario de la Sociedad de Naciones en Austria, coincidiendo con la emisión del primer empréstito internacional garantizado por una decena de países europeos. Posteriormente, entró en la secretaría de la Sociedad de Naciones en Ginebra y, más tarde, fue llamado al Banco de Francia por el gobernador Moreau, en el momento en que el propio profesor Rist era nombrado subgobernador del instituto de emisión. Los tres hombres fueron los verdaderos artífices de la estabilización del franco realizada bajo los auspicios de Poincaré entre 1926 y 1928. Pierre Quesnay se quedó en el Banco de Francia a cargo del Servicio de Estudios Económicos, que contribuyó a remodelar de forma radical y que fue elevado, bajo su mando, a la categoría de dirección administrativa¹⁶. En calidad de director del Servicio participó en la delegación francesa ante el comité encargado de la preparación del plan Young. Pero es sobre todo en la elaboración de los estatutos definitivos del Banco de Pagos Internacionales cuando Pierre Quesnay desempeñó un papel de primer orden en el comité especial de expertos al que se encomendó esta misión en el marco del plan Young, al lado de R. Burgess, de W. Stewart y de S. Morgan. En 1930, fue nombrado director general del BPI.

En su informe, el director del BPI subrayaba que España estaba en condiciones óptimas para abordar la estabilización de la moneda y que las autoridades del Centro Oficial de Contratación de Moneda podían siempre que quisieran limitar las fluctuaciones que registraba la peseta en el mercado de cambios. Quesnay señalaba, además, que el Banco de España disponía de los medios para, una vez aprobada la estabilización, defender eficazmente la paridad elegida. Finalmente, advertía que la estabilización legal debía ir acompañada de la reforma de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921 y de la propia estructura del Banco de España, con objeto de dotarle de la indispensable capacidad técnica y jurídica para intervenir en el mercado monetario.

13. Véase Michel Mitzakis, *Les Crédits extérieurs, leur nature et leur rôle dans la défense des monnaies européennes, 1920-1938*, París, Les Éditions internationales, 1939, p. 193 et seq.

14. ABF, Études 1370199805/2. II, *Estabilización de la peseta*, nota del Sr. Quesnay del 15 de noviembre de 1930. El documento traducido al español se conserva también en los archivos del Banco de España, D-404, «Informe Quesnay» (1930).

15. Sobre Pierre Quesnay, sus conceptos y su actuación al servicio de las relaciones entre los bancos centrales y su influencia en los círculos financieros y económicos de los años 1920 y 1930, véase Olivier Feiertag, «Pierre Quesnay et les réseaux de l'internationalisme monétaire en Europe (1919-1937)», in M. Dumoulin (éd), *Réseaux économiques et construction européenne*, Bruselas, Bern..., Peter Lang, 2004, pp. 331-349.

16. Véase Michel Margairaz, «La SDN, les banques d'émission et les statistiques monétaires entre les deux guerres: harmonisation des usages et convergence des pratiques», Olivier Feiertag, *Mesurer la monnaie. Banques centrales et construction de l'autorité monétaire (XIXe-XXe siècle)*. Mission Historique de la Banque de France, Éditions Albin Michel, 2005.

El Informe Quesnay contemplaba la existencia de tres fases antes de llegar a la implantación definitiva del patrón oro: una fase de preestabilización, otra de estabilidad de hecho y por último la estabilización legal, con una norma similar a la adoptada para la estabilización del franco en 1926-1928. La ejecución de las dos primeras estaría a cargo del Centro Oficial de Contratación de Moneda, que debería garantizar mediante su intervención continua, comprando y vendiendo divisas, la convertibilidad de la moneda. En relación con esta última recomendación, el informe del experto financiero internacional preconizaba, asimismo, la creación de una oficina de estudios. Debería crearse un Servicio de Estudios Monetarios y Económicos en el Banco de España, que habría de colaborar activamente con el Centro Oficial de Contratación de Moneda, cuya gestión diaria estaba de hecho ya asegurada por el Banco. En opinión de Quesnay, «alrededor de este servicio de cambios debería crearse un Servicio de Estudios Monetarios y Económicos que en el período de estabilidad de hecho habría de prestar su esfuerzo». El nuevo servicio debería mantener relaciones estrechas con los servicios de estudios y de cambios de otros bancos centrales, y sus funcionarios deberían trabajar en conexión con los del Centro de Contratación. Además, era importante que el subgobernador del Banco de España, encargado del seguimiento de las cuestiones monetarias internacionales, estuviese en permanente contacto con el futuro Servicio de Estudios del Banco. Los economistas del servicio tendrían que preparar los análisis necesarios para informar a la Dirección del Banco, y también deberían suministrar a los periodistas financieros material para artículos de prensa destinados a «ilustrar a la opinión pública sobre la verdadera significación de la reforma». Siempre según Quesnay, «el papel del Servicio durante todo el período de estabilización de hecho sería observar las reacciones económicas del país y colaborar con el gobernador y los servicios del Ministerio de Hacienda». Su labor en esta etapa consistiría también en calcular con precisión la incidencia que tendría el tipo de cambio adoptado para la estabilización sobre la competitividad de la economía, esto es, sobre el nivel de precios, los salarios, los rendimientos impositivos y el comportamiento de las exportaciones e importaciones, etc. Además, la nueva oficina debería emprender investigaciones monetarias para fijar la futura política del Banco de España, preparar las notas técnicas para el gobernador y aconsejarle sobre el tipo de cambio más adecuado para la peseta. Finalmente, debería estudiar y establecer la lista de modificaciones legales requeridas por la implantación del patrón oro y por la adaptación del Banco de España a sus nuevas funciones.

Al hacer estas recomendaciones, Quesnay quería transmitir que, desde su punto de vista, la política de convertibilidad obligaba a seguir de cerca la coyuntura internacional y la situación económica española. En su opinión, el banco central era, sin duda alguna, el organismo competente para tal labor, en la medida en que pudiese contar con un buen Servicio de Estudios encargado de recopilar los datos y de informar a la Dirección del Banco. Asimismo, apuntaba la posibilidad de que jóvenes economistas españoles realizasen estancias de formación y observación en el BPI y en los departamentos de estudios de diversos bancos de emisión extranjeros. Quesnay ofreció, igualmente, que un joven inspector del Banco de Francia, Michel Mitzakis, con el que la delegación española había tenido ocasión de trabajar en París, pasase algún tiempo en Madrid, invitado por el Banco de España. En efecto, Mitzakis conocía de cerca la organización del Servicio de Estudios del Banco de Francia, había seguido la evolución reciente del problema monetario español y, además, hablaba perfectamente el español. Finalmente, añadía Quesnay, también se podía solicitar al Banco de Inglaterra que enviase a Harry Siepmann durante unos días a Madrid para colaborar en la organización del nuevo servicio.

El informe Quesnay tuvo de inmediato una acogida verdaderamente extraordinaria: el ministro de Hacienda y el gobernador del Banco de España lo adoptaron en seguida como documento de base para una posible estabilización de la peseta, los expertos españoles lo consideraron de gran calidad y al propio rey Alfonso XIII, quien lo leyó, le pareció excelente. De hecho, después de su estancia en Madrid, Quesnay recibió las llaves de la ciudad en reconocimiento a su trabajo¹⁷.

17. Como Mitzakis pudo comprobar durante su estancia en Madrid, las sugerencias de Quesnay tuvieron mejor acogida que la reservada al informe de Charles Rist. El ministro de Hacienda y el Gobierno en su conjunto consideraron que el Informe de Quesnay podía servir de base para la futura ley de estabilización de la peseta.

4 Creación del Servicio de Estudios, Michel Mitzakis en Madrid

Recomendado por Quesnay, Michel Mitzakis llegó a Madrid el 11 de diciembre de 1930 y se quedó en la capital española hasta el final del año. Habiéndose alojado en el hotel Ritz, permaneció en contacto permanente tanto con Quesnay, que había vuelto a Basilea, como con su superior, Robert Lacour-Gayet, Director de Estudios Económicos del Banco de Francia. Gracias a esta correspondencia, conservada en el fondo Quesnay de los Archivos Nacionales y en los archivos del Banco de Francia, sabemos que Mitzakis no sólo presionó para que el Banco de España siguiese las recomendaciones del informe Quesnay sino que participó activamente en la constitución del Servicio de Estudios¹⁸.

Las cartas a Lacour-Gayet, de tono pesimista y que revelan a menudo cierta desesperanza, informan al Banco de Francia de la evolución monetaria, de los acontecimientos políticos y de las dificultades que encuentra el Gobierno español para avanzar en su programa de estabilización. La correspondencia con Quesnay deja traslucir una mayor familiaridad, las explicaciones son más detalladas y Mitzakis se expresa con mayor libertad. Cuenta los problemas que tiene el gobernador Bas con sus dos subgobernadores, uno de ellos radicalmente opuesto a la estabilización y a la venta del oro del Banco, y el otro demasiado enfermo para asistir a las reuniones del Consejo. Mitzakis habla también de la parálisis del Gobierno y del ministro de Hacienda, incapaces de tomar una decisión definitiva sobre la adopción del patrón oro. Asimismo, expone las razones por las cuales él cree que el programa de estabilización de la peseta está destinado al fracaso e informa sobre la situación de los trabajos que deben desembocar en la creación del Servicio de Estudios.

Desde su llegada a Madrid, Mitzakis insistió ante el gobernador sobre la urgencia de que el Servicio de Estudios entrase en funcionamiento al tiempo que se elaboraba el programa de estabilización. Tras dedicarse enteramente durante un tiempo al seguimiento de los tipos de cambio sumamente volátiles de la moneda, volvió rápidamente a la carga, tal y como escribía a Quesnay: «Al mejorar mi situación con la recuperación de la peseta, aproveché para volver a plantear la cuestión del Servicio de Estudios y de los intercambios de personal¹⁹». El joven inspector francés, que iba todos los días a la oficina del gobernador, diseñó él mismo el esquema del futuro organigrama del Servicio del Banco, que analizó con José Larraz y con Olegario Fernández Baños, las dos personas elegidas inicialmente para dirigir la unidad. En una nota remitida al gobernador, describía con todo detalle la estructura y las funciones del futuro Servicio de Estudios:

«Nos permitimos insistir aquí en la urgencia de acelerar la organización práctica de ese servicio y la elaboración de los trabajos estadísticos preliminares que servirán de base para la redacción del programa de estabilización [...]. A ejemplo de los demás bancos centrales europeos, el departamento en cuestión podría comprender dos secciones. Una sección I de estudios estadísticos, económicos y monetarios españoles se encargaría de realizar la redacción de documentos internos, de las estadísticas y de las publicaciones externas relativas al oro, la plata, las divisas, la

18. La correspondencia entre Mitzakis y Lacour-Gayet se puede consultar en los archivos del Banco de Francia, con la signatura de la Dirección de Estudios 1370200103/11. En cuanto a la correspondencia entre Mitzakis y Quesnay, se conserva en París, en los Archivos Nacionales, con la signatura AN 374 AP/32-33.

19. AN 374 AP/32-33, carta de M. Mitzakis a P. Quesnay del 16 de diciembre de 1930.

circulación, los descuentos y créditos, los tipos de interés y las primas de cambio, el nivel de precios y salarios, el coste de la vida, así como de las principales ramas de producción agraria e industrial, el comercio, las cuentas exteriores y las finanzas públicas del país, etc. (sin olvidar las cuestiones fiscales de interés para el Banco); por otro lado, esta sección confeccionaría una nota informativa diaria para el gobernador, el Consejo y los principales directivos, con un resumen de la situación del instituto emisor (variación de las principales rúbricas del balance) y del mercado monetario (tipos aplicados) y noticias sobre la actividad de los bancos privados y de las bolsas. Una sección II se responsabilizaría de las relaciones con la prensa y los bancos centrales extranjeros (BPI, bancos emisores de Inglaterra, Alemania, Brasil, Estados Unidos, Francia, Italia y República Argentina)²⁰».

Por su parte, los españoles elaboraron, ellos también, un proyecto de organización del futuro Servicio de Estudios, que le fue enseñado a Mitzakis. Éste comunicó inmediatamente su reacción a Basilea: «¡Huelga decir que su esquema es algo distinto del mío! No obstante, verá que estamos entrando finalmente en una fase de realización. Rezo para que arquitectos ocultos [sic] dejen de inventar complicaciones, como Larraz me dio a entender²¹». Finalmente, las propuestas del asesor francés fueron aceptadas, a excepción de la que contemplaba la inclusión en el organigrama del Banco de un servicio de cambios, que debía permanecer en el Centro Oficial de Contratación de Moneda. Sin embargo, Mitzakis no consiguió que Larraz y Fernández Baños pasasen algunas semanas en París, Londres, Basilea y Berlín para informarse sobre el funcionamiento de los Servicios de Estudios de los respectivos bancos centrales: «Por lo que se refiere a los intercambios de personal, pese a mis loables intenciones y a mi oratoria, el Sr. Bas se mantuvo en sus trece: mi Servicio de Estudios no está todavía constituido..., necesito a Larraz y Fernández Baños hasta principios de enero para iniciar los primeros estudios». Ante la insistencia de Mitzakis, el gobernador zanjó finalmente el asunto diciendo: «¡No, no y no! Sabe muy bien que Larraz y Fernández Baños son los únicos que están al tanto del problema monetario, al menos eso creo yo, y no quiero quedar en ridículo enviando a Fulano, Mengano o Zutano. Enviaré a alguien, pero no ahora. ¡Es increíble, el BPI quiere establecer mi calendario!²²».

Al mismo tiempo, el inspector del Banco de Francia hizo un resumen detallado de los acontecimientos políticos y económicos que habían tenido lugar desde el inicio de su estancia en la capital española, evocando también la clase de relaciones que se habían establecido rápidamente entre él y el gobernador del Banco de España. No será de más detenerse en esta fuente del todo inusual, que arroja una luz bastante nítida sobre la realidad de la cooperación monetaria internacional. Mitzakis escribía a Quesnay: «Desde entonces [su visita a Madrid], Vd. ha debido de sufrir algún sobresalto con la caída del cambio, la proclamación del estado de sitio y la ruptura de las comunicaciones telefónicas. Si estuvo [...] en ascuas, no estuvimos menos inquietos aquí y no le ocultaré que sus ucases n.º 1, 2, 3 y 4 pasaron al tercer plano de las preocupaciones del ministro de Hacienda e incluso del gobernador». Después de explicar que el Gobierno había reprimido enérgicamente la sublevación militar que acababa de producirse en Jaca, y que el Centro de Contratación había conseguido sostener el tipo de cambio de la peseta durante estos acontecimientos, añadía que «no era menos cierto que era cada vez más urgente una intervención en los tipos

20. AN 374 AP/32-33, nota de M. Mitzakis para el gobernador del Banco de España, «Considérations sur la dépréciation actuelle de la peseta. Mesures qui paraissent de nature à améliorer le change et à préparer la stabilisation de fait», 13 de diciembre de 1930.

21. Ibid.

22. Ibid.

de cambio para que no se propagasen en el extranjero las peores noticias sobre el abandono del control de la peseta. Después de varios días, yo había ejercido ya todas las presiones necesarias en este sentido, pero el gobernador y, sobre todo, el ministro, sumidos en un mar de dudas, permanecieron insensibles a mis sugerencias sobre el conocido tema de la horquilla de tipos máximos y mínimos, con el pretexto de que el mes pasado habían perdido un millón de libras aferrándose durante cuarenta y ocho horas a un tipo de cambio de 45 pesetas». Mitzakis relata también que, un sábado por la noche, ante el desconcierto general, consideró oportuno hacer venir a un «negro» al hotel (ya que carecía todavía de despacho en el Banco, aunque el gobernador le hubiese «políticamente» ofrecido trabajar en el suyo) para dictarle una carta que demostrase la necesidad de reanudar las intervenciones en los tipos de cambio. La carta fue inmediatamente entregada al gobernador Bas, y éste, según cuenta Mitzakis con su siempre habitual inspirada prosa, salió «como una saeta» para llevarla sin demora al ministro de Hacienda.

En el transcurso de la semana en la que habían tenido lugar estos acontecimientos dramáticos, Quesnay había enviado de hecho varios telegramas urgiendo a las autoridades españolas para que hiciesen por fin algo a favor de la estabilización. Parece que estas presiones fueron muy mal acogidas por Bas, quien, por lo que manifiesta Mitzakis, las había interpretado como una señal de desconfianza hacia su persona y sobre todo «como un ataque directo a la independencia de su Banco e incluso de su Patria». Así pues, Mitzakis consideró oportuno advertir a Quesnay que el gobernador era muy susceptible y que, en esta ocasión, «sus susceptibilidades [habían] revestido las fórmulas más floridas de su lenguaje, ya que cuando monta en cólera sólo me habla en español». El joven inspector del Banco de Francia reprodujo con todo detalle, y no sin cierta condescendencia, las palabras que le había dirigido entonces el gobernador del Banco de España:

«El Sr. Quesnay me ha visto, sabe que conozco su programa de memoria. Caramba, soy aún el gobernador. ¡Lo que he prometido, lo mantendré! Se olvida que España es un gran país. Esta estabilización de la peseta, trabajo en ella día y noche. ¿Se tiene confianza en mí, sí o no? Cuando considero conveniente pelear con el ministro y el Consejo [del Banco], no vacilo, pero no quiero que el BPI me diga haga esto, haga lo otro, mientras que el país tiembla y que hago lo indecible por defender al Banco contra los comunistas²³».

Siempre según Mitzakis, la gravedad de la situación política en los últimos meses de 1930 y la permanente presión sobre el tipo de cambio habían provocado actitudes defensivas y habían transformado la disposición de los estadistas españoles que habían visitado París en octubre. Esto era especialmente cierto en el caso del gobernador Bas:

«Conocimos [entonces] a un hombre desconcertado, que era lo suficientemente realista para darse cuenta de que, después de tres años de errores técnicos, había que trabajar en un ámbito internacional, recabar consejos, sugerencias prácticas, incluso ayudas externas. Vd. les desaconsejó los créditos y trazó con tanta autoridad las líneas maestras de su programa que volvieron convencidos y entusiasmados. Este viaje fue seguido de un bonito período de confianza psicológica, que aprovecharon con cierta audacia técnica. [...] Posteriormente le invitaron a Vd. y le expresaron su agradecimiento. También le pidieron que explicara con más detalle el famoso programa, que todavía no les quedaba del todo claro. Su informe tuvo más

23. Ibid.

suerte que el del Sr. Rist, siendo considerado por el ministro y el gobernador como la futura ley de estabilización. El propio rey comentó, después de que Vd. se marchara, que "estaba contento de haber leído su informe". Sin embargo, las cosas no se quedaron ahí».

El testimonio de Mitzakis pone de manifiesto que los mecanismos de cooperación monetaria internacional no son independientes de las relaciones de carácter político:

«En primer lugar, señalaba el delegado del Banco de Francia, el prestigio del Gobierno se vio ensombrecido por la nueva depreciación de la peseta, provocada por la huelga general y agravada por la marcha de Vd. En segundo lugar, y sobre todo, la oposición política y los detractores de la estabilización (es decir, los conservadores y la banca privada) se unieron, argumentando: "Ya no se trata de las conversaciones platónicas de París. El Sr. Quesnay ha venido a Madrid y ha propuesto un plan. No podremos enterrar este plan como el del profesor Rist. Este Quesnay es un brujo y tiene detrás al BPI. ¡Se dice que el BPI es el comité ejecutivo de los bancos centrales! Esta broma de la estabilización se está transformando en un asunto serio. Hay que ponerse de acuerdo y actuar, porque la estabilización supone muchas cosas, además de la devaluación de la moneda: es el fin de la especulación entre dos amplios límites, la liquidación de las cómodas transferencias entre banqueros en el Banco de España, la supresión de nuestras bonificaciones de intereses del 1%", etc., etc.».

Todas estas razones, añadía Mitzakis, contribuyeron rápidamente a modificar la actitud de las autoridades monetarias españolas ante los expertos monetarios venidos del extranjero:

«La primera semana fuimos muy amigos: almuerzos, cenas, coches, conversaciones todo el día con él en su despacho, visitas diarias para convencer al ministro, etc. Desde que tuve el honor de comunicarle, con mucho cuidado, que el BPI me pedía que me quedara algo más de tiempo, la cordialidad inicial se enfrió un poco. Es normal: mi presencia en este momento era algo forzada y he acertado voluntariamente mis visitas diarias. Sin embargo, nuestro amigo ha seguido debatiendo abiertamente las cuestiones pendientes, me agradece mis notas y las comenta, pero no me oculta que el Consejo le pregunta qué hago aquí, y que los días de sesión es mejor que no salgamos por la misma escalera para no toparnos con alguno de los administradores! En resumen, aunque demuestre más confianza de lo que yo esperaba y entienda que trabajo en su misma línea, teme los comentarios externos sobre ingerencia extranjera y debo mantenerme más que nunca en una discreta reserva».

A partir de ese momento, opinaba Mitzakis, no había verdaderamente motivo alguno para que prolongase su estancia en Madrid. Esta misión le dejó un recuerdo agrídulce. Se marchó de la capital española el 31 de diciembre, con la satisfacción, no obstante, de haber hecho un buen trabajo, pese a su frustración por no haber podido llevar a buen término la estabilización de la peseta. A modo de balance, insistía en particular en las relaciones siempre cordiales que había establecido con el gobernador, y también en su amistad con José Larraz. Apuntaba sobre todo que había logrado poner en marcha el Servicio de Estudios del Banco de España, que debía iniciar oficialmente su andadura el 1 de enero de 1931. Escribió al gobernador del Banco de Francia: «El Servicio de Estudios del Banco de

España se ha constituido por fin y comenzará a redactar los informes preparatorios del programa de estabilización el 2 de enero de 1931²⁴». Asimismo, escribió a Quesnay: «Por fin se va a organizar el Servicio de Estudios; los subdirectores han empezado ya su labor sobre trabajos estadísticos; hoy he entregado al gobernador un proyecto de informe monetario, que servirá de guía para los estudios en curso...».

Ya a bordo del tren que le conducía de vuelta a París, Mitzakis redactó, la noche del 31 de diciembre de 1930, una última carta dirigida al director general del BPI, como punto final a su estancia madrileña: «No he podido llamarle por teléfono hoy, como habíamos acordado, porque el Sr. Wais me había citado para la despedida [...]. No sé si estará Vd. todavía en París el viernes, pero le llevaré de todos modos las llaves de Madrid el próximo lunes, con los cordiales saludos de Wais y Bas. Le deseo un feliz año y una Nochevieja más alegre que la que yo voy a pasar en el tren²⁵».

24. ABF. Études 1370199805/2, carta de M. Mitzakis a C. Moret del 29 de diciembre de 1930.

25. 374 AP/32-33, carta de M. Mitzakis a P. Quesnay del 31 de diciembre de 1930.

El Servicio de Estudios comenzó a funcionar el 2 de enero de 1931. Como en el Banco de Francia, se establecieron finalmente tres secciones: una destinada a los estudios económicos, financieros y monetarios; otra de traducciones, documentación y biblioteca; y la tercera para preparar la estabilización de la peseta. Para dirigir la unidad, se contrató a un prestigioso funcionario del Ministerio de Hacienda, José Larraz, abogado experto en materia fiscal y financiera, y a un profesor de universidad, Olegario Fernández Baños, economista, matemático y experto en estadísticas y en métodos cuantitativos. Con estas dos personalidades trabajó Mitzakis durante su estancia en Madrid. Como Larraz renunció a su cargo al cabo de pocos meses, para cubrir la vacante el Banco nombró a Germán Bernácer, sin duda uno de los economistas más competentes del país, con una dilatada carrera universitaria y buen conocedor de la obra de Keynes. Además de una estrecha relación con la Universidad, Fernández Baños y Bernácer tenían en común una sólida formación económica, ya que ambos habían cursado estudios doctorales en universidades europeas.

Hasta la guerra civil, el Servicio de Estudios, compuesto por los dos directores y por limitados recursos humanos, desarrolló una ingente labor, desplegando tres líneas principales de actividad. La primera tarea del Servicio fue elaborar estudios sobre la coyuntura española y mundial, entre los que cabe destacar lo que es, con toda probabilidad, el mejor trabajo sobre las repercusiones de la crisis internacional de los años 1930 en España (*Ritmo de la crisis económica española en relación con la mundial*). En este estudio, concluido en 1933, el Servicio examinaba los efectos de la depresión y sostenía que la crisis había sido menos profunda en España en razón del carácter todavía predominantemente agrario del país y de su escasa apertura al exterior. El segundo cometido del Servicio de Estudios fue proporcionar asesoramiento al Consejo del Banco de España y también al Ministerio de Hacienda. Como en aquellos años los temas prioritarios eran las oscilaciones del tipo de cambio de la peseta y la política de tipos de interés, los numerosos informes de Fernández Baños y Bernácer insistieron en estas dos cuestiones. Por lo que se refiere a la política cambiaria, los economistas del Servicio estaban a favor de la tesis de una estabilidad de hecho de la moneda frente al concepto de estabilización legal que prefería el Ministerio de Hacienda. Y frente a las veleidades de revaluación de los miembros del Consejo del Banco de España, los economistas del Servicio mantenían que la adopción del patrón oro en el contexto entonces prevaleciente sería perjudicial para la economía española. Advertían que, para llegar a la estabilización, era imperativo adaptar previamente la política monetaria y fiscal a las necesidades de la política cambiaria. Sin contar con que, según ellos, tampoco se tenía la certeza de que esta política fuese la más conveniente, ya que, como demostraban sus estudios, hasta entonces la depreciación de la peseta había aislado parcialmente la economía española de la deflación mundial y había contribuido a atenuar sus efectos negativos sobre la producción interna y el empleo industrial. Fiel a esta lógica, tras el abandono del patrón oro por la libra esterlina en 1931, el Servicio de Estudios recomendó que se dejara depreciar la peseta, manteniendo la estabilidad de los precios internos. Asimismo, se opuso a la política finalmente adoptada por las autoridades españolas de mantener el tipo de cambio de la peseta vinculado al franco francés.

²⁶. Véase P. Martín-Aceña, *El Servicio de Estudios del Banco de España, 1930-2000*, Madrid, Banco de España, 2000, caps. i y ii, pp. 13-79.

En lo que respecta a los tipos de interés, el Servicio de Estudios defendía también una posición opuesta a la del Ministerio de Hacienda, partidario convencido de rebajar el precio del dinero. Rechazando la interpretación monetarista de la crisis española, los economistas del Banco de España lógicamente tenían que poner en duda la eficacia económica de reducir la tasa de descuento. Su posición durante todo el período fue que la política del dinero barato no resolvería los graves problemas que afectaban a la economía española y tampoco permitiría, de por sí, volver a impulsar las actividades económicas paralizadas.

El tercer ámbito de actividad es quizás el que más nos interesa en el presente trabajo: se trata de la aportación del Servicio de Estudios del Banco de España a la elaboración de estadísticas económicas y financieras. En este ámbito, el Servicio llevó a cabo una labor incesante y verdaderamente digna de elogios. En pocos años se compilaron los balances del sector bancario y de las cajas de ahorros a partir de los cuales se procedió a estimar las variables de tensión bancaria para medir la liquidez del sistema; se compilaron las cotizaciones de todos los valores admitidos en las tres Bolsas españolas, lo que permitió la construcción de índices de renta fija y variable; se calcularon las paridades económicas de la peseta con todas las divisas; se recogió una masa enorme de informaciones sobre los precios nacionales e internacionales; se elaboraron índices de precios de consumo e índices de precios al por mayor; se calcularon índices de paridad del poder adquisitivo, indicador muy en boga en aquellos años. Además, la oficina de estadísticas del Servicio de Estudios recogió toda la información hasta entonces dispersa sobre la producción agraria e industrial, el consumo de electricidad y de materias primas, el comercio exterior, las cotizaciones del oro, etc. Desde 1935, el Banco de España dispuso, gracias a su Servicio de Estudios, de la mejor y más importante base de datos del país y llegó a ser el principal centro de producción de estadísticas.

Pero no hay duda de que la investigación más importante en el campo de la estadística fue la reconstrucción de las balanzas de pagos españolas para los años 1931-1934. El artífice fue Francisco Jainaga, un experto en estadística de excepcional valía, que fue asesinado en Madrid en las primeras semanas de la guerra civil. Jainaga recopiló con paciencia, precisión y competencia los datos sobre cada una de las partidas de la balanza comercial y de servicios y sobre los movimientos de capitales. Buscó la información en los archivos públicos y privados, en las bibliotecas, en las empresas nacionales y extranjeras, y repartió también un cuestionario entre 3.500 exportadores e importadores, compañías, consulados y cualquier otra oficina que pudiese contribuir a su labor de recopilación de datos estadísticos. Y fue gracias a este trabajo estadístico de Jainaga y de otros estadísticos que los dos economistas del Servicio de Estudios, Fernández Baños y Bernácer, pudieron llevar a cabo con tanta precisión y calidad sus trabajos sobre la situación y evolución de la balanza de pagos española en los años 1930.

El Servicio de Estudios del Banco de España fue creado en diciembre de 1930 merced a la colaboración del Banco de Francia y con la estrecha participación de Pierre Quesnay, director general del Banco de Pagos Internacionales, representado oficiosamente en Madrid por Michel Mitzakis, inspector del instituto emisor francés. Quesnay participó en efecto activamente en las conversaciones que el gobernador del Banco de España, Federico Bas, y el presidente del BPI, Gates McGarrah, mantuvieron en París en octubre de 1930. La implicación del BPI en la política monetaria de España en 1930-1931 fue un hecho incontestable. Bas fue oficialmente invitado por el BPI a Basilea el 19 de enero de 1931 y, en febrero del mismo año, Pierre Quesnay volvió a Madrid para intentar reactivar el programa de

estabilización de la peseta. Se montó un nuevo dispositivo internacional, de forma que la casa Morgan se asoció con la Banque de Paris et des Pays-Bas para garantizar al Centro Oficial de Contratación de Moneda unos créditos internacionales que, según se creía, permitirían a España conseguir por fin estabilizar su moneda y volver al patrón oro²⁷. Sin embargo, la proclamación de la República en abril de 1931 provocó el abandono definitivo del programa.

Si la operación de estabilización fracasó, en cambio la constitución del Servicio de Estudios del Banco de España fue un éxito rotundo. Dotó al instituto emisor español de un centro de recogida de información, de producción de estadísticas y de análisis económico de alto nivel. En los años treinta, el Servicio de Estudios cumplió perfectamente su tarea de asesoramiento a los directivos del Banco y también a los responsables del Ministerio de Hacienda y al Gobierno en su conjunto. Después, la contribución del Servicio de Estudios al desarrollo del Banco de España y al conocimiento de la economía del país ha sido esencial, especialmente a partir de los años 1960-1970²⁸; sus funciones como centro de asesoramiento y de investigación han demostrado cuán fecunda fue esta innovación administrativa de comienzos de los años 1930.

²⁷. Véase. M. Mitzakis, *Les Crédits extérieurs...*, op. cit., pp. 201-203.

²⁸. Véase P. Martín-Aceña, *El Servicio de Estudios...*, op. cit., p. 137 et seq.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0304 ALBERTO CABRERO, CARLOS CHULIÁ Y ANTONIO MILLARUELO: Una valoración de las divergencias macroeconómicas en la UEM. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0305 ALICIA GARCÍA HERRERO Y CÉSAR MARTÍN MACHUCA: La política monetaria en Japón: lecciones a extraer en la comparación con la de los EEUU.
- 0306 ESTHER MORAL Y SAMUEL HURTADO: Evolución de la calidad del factor trabajo en España.
- 0307 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española.
- 0308 ALICIA GARCÍA HERRERO Y DANIEL NAVIA SIMÓN: Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective.
- 0309 JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-MÍNGUEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y ANA DEL RÍO: An analysis of the impact of GDP revisions on cyclically adjusted budget balances (CABS).
- 0401 J. RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Central Bank financial independence.
- 0402 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA Y FERNANDO RESTOY: Evolución reciente del patrimonio de empresas y familias en España: implicaciones macroeconómicas. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0403 ESTHER GORDO, ESTHER MORAL Y MIGUEL PÉREZ: Algunas implicaciones de la ampliación de la UE para la economía española.
- 0404 LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ, PILAR CUADRADO SALINAS, JAVIER JAREÑO MORAGO E ISABEL SÁNCHEZ GARCÍA: El impacto de la puesta en circulación del euro sobre los precios de consumo.
- 0405 ÁNGEL ESTRADA, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y JAVIER JAREÑO: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española.
- 0406 ALICIA GARCÍA-HERRERO Y DANIEL SANTABÁRBARA: Where is the Chinese banking system going with the ongoing reform?
- 0407 MIGUEL DE LAS CASAS, SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, EMILIANO GONZÁLEZ-MOTA Y CLARA MIRA-SALAMA: A review of progress in the reform of the International Financial Architecture since the Asian crisis.
- 0408 GIANLUCA CAPORELLO Y AGUSTÍN MARAVALL: Program TSW. Revised manual. Version May 2004.
- 0409 OLYMPIA BOVER: Encuesta Financiera de las Familias españolas (EFF): descripción y métodos de la encuesta de 2002. (Publicado el original en inglés con el mismo número.)
- 0410 MANUEL ARELLANO, SAMUEL BENTOLILA Y OLYMPIA BOVER: Paro y prestaciones: nuevos resultados para España.
- 0501 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ-RESANO: Size and heterogeneity matter. A microstructure-based analysis of regulation of secondary markets for government bonds.
- 0502 ALICIA GARCÍA-HERRERO, SERGIO GAVILÁ Y DANIEL SANTABÁRBARA: China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact.
- 0503 ANA BUISÁN, DAVID LEARMONTH Y MARÍA SEBASTIÁ BARRIEL: An industry approach to understanding export performance: stylised facts and empirical estimation.
- 0504 ANA BUISÁN Y FERNANDO RESTOY: Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU.
- 0505 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Una larga fase de expansión de la economía española.
- 0506 VÍCTOR GARCÍA-VAQUERO Y JORGE MARTÍNEZ: Fiscalidad de la vivienda en España.
- 0507 JAIME CARUANA: Monetary policy, financial stability and asset prices.
- 0601 JUAN F. JIMENO, JUAN A. ROJAS AND SERGIO PUENTE: Modelling the impact of aging on Social Security expenditures.
- 0602 PABLO MARTÍN-ACEÑA: El Banco de Francia, el BPI y la creación del Servicio de Estudios del Banco de España a principios de la década de 1930. (Publicado el original en francés con el mismo número.)
- 0603 CRISTINA BARCELÓ: Imputation of the 2002 wave of the Spanish Survey of Household Finances (EFF).

BANCO DE ESPAÑA

Unidad de Publicaciones
Alcalá, 522; 28027 Madrid
Teléfono +34 91 338 6363. Fax +34 91 338 6488
e-mail: Publicaciones@bde.es
www.bde.es

