

LA FINANZAS EXTRANJERAS EN ESPAÑA, 1820-1870 (1)

D. C. M. PLATT
St. Antony's College, Oxford

El estudio de la economía española del siglo XIX, según Jordi Nadal, ha de partir del supuesto de que el capital doméstico era escaso (2). No obstante, cuando se preguntó a James Rothschild, primer banquero de la época, en el otoño de 1865 sobre los préstamos extranjeros a España, contestó que cinco sextas partes de los empréstitos gestionados en el exterior habían ya vuelto a España (3). Ambas afirmaciones no son necesariamente incompatibles; pero la deducción es clara. Rothschild, cualquiera que fuera su opinión sobre la influencia de los financieros extranjeros en España, tendía a no valorar en exceso la cantidad real de la inversión extranjera en España. Nadal, siguiendo una tradición distinta, parte de la idea de que «la mayor parte» de los recursos administrados por las sociedades de crédito españolas en los años 1860 era extranjera y que los ferrocarriles españoles habían sido «traídos del exterior y montados con recursos extranjeros». Otras opiniones estiman que el capital extranjero, en una u otra forma, era indispensable para una economía pobre como era la española —«todo esfuerzo de equipamiento o industrialización estará unido en la Península a la inversión extranjera procedente de Francia o Inglaterra» (*) (4).

No hay más que un paso breve de aquí al ideario completo de la Teoría

(1) Este artículo es una versión abreviada de un capítulo del libro de D. C. M. PLATT, *Foreign Finance in Continental Europe and the United States, 1815-1870*, publicado por George Allen and Unwin, Londres, a principios de 1984. El cambio es de 25 pesetas o 100 reales por libra esterlina. Posteriormente, a mediados de los años 1880, la peseta se depreció, por lo que el cambio, una década después, era de 30 pesetas por libra esterlina. Abreviaturas utilizadas: P.P.: Parliamentary Papers; PLB: correspondencia enviada por la casa Baring; HC: correspondencia recibida por la casa Baring.

(2) Jordi NADAL, "The failure of the Industrial Revolution in Spain, 1830-1940", en C. M. CIPOLLA (ed.), *The Fontana Economic History of Europe: The Emergence of Industrial Societies, Parte II* (Londres, 1973), p. 566 (hay traducción española, ed. Ariel).

(3) ROTHSCHILD ofrecía este testimonio ante el *Conseil Supérieur de Commerce*, 31 octubre 1865. Este fue reimpresso en su totalidad en *The Economist* a principios de 1866, de donde se ha obtenido este comentario (3 marzo, 255).

(*) En francés en el original.

(4) Emile TÉMIME, Albert BRODER y Gerard CHASTAGNARET, *Histoire de l'Espagne contemporaine de 1808 à nos jours* (París, 1979), p. 90 (hay traducción española).

de la Dependencia. España, según una de las más recientes síntesis, «se convirtió en satélite de la metrópolis industrial de la Europa del noroeste, la cual obtenía suministros, con frecuencia ireemplazables, de materias primas para su propio uso, enviando a cambio grandes cantidades de productos manufacturados y de capital excedente» (5).

Como siempre, la verdadera situación era bastante más compleja. España no alcanzó nunca del todo el nivel esperado; incluso hoy no es fácilmente apreciable la riqueza en las zonas yermas, subpobladas e inhóspitas del interior. Y sin embargo, para muchos viajeros, como Bernard Cohen en 1822, España era «un país abundante en todos los elementos de riqueza y prosperidad nacionales» (6). Pero el desgobierno político fue siempre un problema endémico. Juan Francisco Camacho fue uno de los mejores y más capaces ministros de Hacienda que luchó brevemente con los arduos problemas de las finanzas públicas españolas. En su presupuesto de mayo de 1872 calculó que el déficit neto desde el primer presupuesto publicado de 1850-1851 al de 1870-1871 alcanzaba por lo menos los 70 millones de libras esterlinas (7). La consecuencia de estos déficits fue la insolvencia. El Gobierno español fue efectivamente insolvente desde mediados de los años 1830 a los 1870; por consiguiente, no podía ya depender de los mercados internacionales para que le asistieran con empréstitos públicos.

Por atractivos que resulten a los *especuladores*, ningún *inversor* (decía *The Economist*) querrá tener nada que ver con los títulos españoles (8), y es posible que los historiadores de las finanzas españolas no hayan tenido siempre en cuenta la diferencia entre la especulación y la auténtica inversión. El volumen de los títulos españoles que circulaban en los mercados europeos no tenía nada que ver con su aceptación entre los inversores. Las transacciones con valores españoles tuvieron un peso importante en Londres en un momento difícil del reinado de Isabel II, en enero de 1868, pero lo mismo puede decirse de los «Turcos» (la deuda otomana) (9). A mediados de la década de 1870, la deuda pasiva española, las obligaciones y los cupones griegos, las obligaciones mexicanas, los títulos del Estado italiano y los *Kaimés* turcos compartían la dudosa distinción de ser los medios principales de especulación en el mercado financiero de Londres (10). Cotizados al 30 para un interés del 3 por 100, que en ocasiones se había pagado,

(5) Joseph HARRISON, *An Economic History of Modern Spain* (Manchester, 1978), p. 54 (hay traducción española).

(6) Bernard COHEN, *Compendium of Finance* (Londres, 1822), p. 111.

(7) Citado en *Fenn on the Funds* (12.^a edición, Londres, 1874), p. 439.

(8) *The Economist*, 24 abril 1869, 467.

(9) *Ibidem*, 18 enero 1868, 67; *ibidem*, 25 enero 1868, 96.

(10) "A sketch of the history of foreign loans", *Bankers' Magazine*, XXXVI (1876), 427-428.

los títulos españoles ofrecían un buen campo para la especulación, y los altibajos de la política española proporcionaban todas las alteraciones de desaliento y optimismo que necesitaban alcistas y bajistas. Es de hecho absurdo calcular la cantidad precisa de títulos españoles tenidos por las distintas naciones en las décadas medias del siglo XIX. Eran simples equivalentes a fichas de juego, prendas en el juego especulativo. Respondían instantáneamente a la noticia económica y política del día. «Revoloteaban de un mercado a otro», según dictaran los sucesos o la credulidad (11).

Dicha especulación y movilidad de los valores españoles podría hacer surgir dudas sobre los cálculos exactos que hoy existen de la inversión francesa en España durante los años 1870, y no en menor grado porque si Rothschild tenía razón (y siendo quien era no era fácil que se equivocara) el «vuelo» final se hacía desde París de vuelta a Madrid. España era nuevamente insolvente a mediados de los años 1870, y no podía ser de otra manera. La Deuda Nacional española en 1872 era de 300 millones de libras esterlinas, sólo algo inferior a los 350 millones de libras de Rusia, cuando la población rusa era al menos cuatro veces más numerosa y el Imperio tenía una extensión 35 veces superior. La deuda se había duplicado en una sola década (12). Mulhall calculó que la deuda española (interior y exterior) se había elevado hasta los 350 millones de libras hacia 1880, la proporción de deuda por habitante más alta de Europa (13). Con el clima de opinión prevaleciente durante los años 1860 y 1870 es muy improbable que la deuda pública española estuviera suscrita o apoyada en buena medida en el extranjero.

La inversión británica

Sin embargo, a pesar de que el volumen real de las finanzas pueda no haber sido muy grande, los financieros extranjeros tomaron parte activa en España desde la década de 1820. España, según el historiador de las finanzas Capefigue, fue «una querida siempre engañosa, siempre amada» (*) (14). La idea de Medley de que hacia finales de los años 1870 al menos dos tercios de los títulos del Gobierno español habían sido emitidos y suscritos en Lon-

(11) Charles A. CONANT, "Securities as a means of payment". *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, XIV: 2 (septiembre 1899), 47.

(12) *Investors' Monthly Manual*, 28 diciembre 1872, 413, 415.

(13) Michael G. MULHALL, *Balance-sheet of the World for Ten Years, 1870-1880* (Londres, 1881), p. 83.

(*) En francés en el original.

(14) M. CAPEFIGUE, *Histoire des Grandes Opérations Financières* (París, 1858), III, 119.

dres es poco realista; su cifra total de 110.828.400 libras para la tenencia británica de empréstitos españoles es totalmente errónea (15). Los ingleses se interesaron en los empréstitos del Gobierno español de los años 1820. Tuvieron una considerable participación en el Empréstito Anglo-Francés de 4 millones de libras de 1834, una gran proporción del cual pasó a Londres durante la manía especulativa de los primeros meses de 1835. Hasta la primavera de aquel año, «no llegó prácticamente ningún barco del Continente que no estuviera cargado de todo tipo de títulos extranjeros [principalmente españoles] para ser realizados en la Bolsa londinense» (16). Pero los ingleses no mostraron interés en emisiones subsiguientes. La especulación en valores españoles se hundió en mayo de 1835 cuando, con repentino pánico, las acciones españolas cayeron en la Bolsa de Londres de 72 a 50 en una semana y «puede decirse que prácticamente toda la Bolsa londinense se ha detenido» (17). El editor de la *Circular to Bankers* se mostró menos pesimista: casi la mitad de los miembros activos de la Bolsa iban a sufrir pérdidas, pero él por su parte observaba que no se había producido una ruina tal entre personas particulares en un ejercicio desde el gran fiasco de Law en París, un siglo antes (18). Desde luego no hay evidencia de que los ingleses desearan participar en los siguientes empréstitos de la nación española; más bien ocurrió lo contrario, pues se dijo que los ingleses habían «rechazado absolutamente» las nuevas emisiones de 1844 y 1845 (19).

La desfavorable «conversión» de Bravo Murillo de la Deuda Nacional en 1851 cerró la Bolsa londinense a toda nueva emisión de bonos del Gobierno. Gabriel Tortella lo describe como una bancarrota encubierta (20). En adelante, dejando aparte la actividad de los especuladores, Londres abandonó totalmente a su suerte los empréstitos del Gobierno español.

La Bolsa de Londres no volvería a abrirse a los empréstitos españoles hasta mayo de 1868. La Revolución de 1868 dio nuevas esperanzas al inversor británico. España, decía el *Banker's Magazine*, no era «ni bien, ni favorablemente considerada entre los ingleses, pero la forma pacífica en que

(15) Memorandum de George WEBB MEDLEY sobre "Loans to Foreign States", *Report of the Royal Commission on the London Stock Exchange*, P.P. 1878, XIX, 671-672.

(16) J. HORSLEY PALMER, *The Causes and Consequences of the Pressure upon the Money Market* (Londres, 1837), p. 28.

(17) Joshua BATES, *Diary*, Vol. II, 31 mayo 1835: archivo de Baring Brothers and Co. Ltd., Guildhall Library, Londres (en adelante "Baring").

(18) *Circular to Bankers*, 5 junio 1835, 364.

(19) En "The Appeal to the Dutch Creditors", aparecido en Henry DASHWOOD, *Spanish Finance from 1820 to 1850: an Appeal* (Londres, 1850), pp. 78-79.

(20) Gabriel TORTELLA, "La economía española", en TORTELLA CASARES y otros, *Revolución burguesa, oligarquía y constitucionalismo*, Vol. VIII de la *Historia de España* de M. Tuñón de Lara (Barcelona, 1981), p. 144.

se había desarrollado la Revolución había inspirado confianza a los financieros y comerciantes de Europa» (21). Las nuevas de la Revolución fueron recibidas en Londres con un aumento del 30 por 100 en los títulos españoles, pero fue una recuperación breve.

Nadal, fundándose en Jenks, calculó que de 1869 a 1873 sólo Rusia superaba a España en sus compromisos con el inversor británico (22). Pero no era así: con alguna excepción ocasional, al inversor inglés no le interesaban los títulos del Gobierno español. En aquel momento, los ferrocarriles eran la alternativa usual a los gobiernos como destino de las grandes inversiones. España no tenía sino 102 kilómetros de ferrocarril en funcionamiento en 1852; hacia 1866 éstos habían ascendido a 5.076 kilómetros (23). Durante los años 1840 los empresarios e ingenieros británicos estaban interesados en una serie de propuestas ferroviarias, pero las inversiones eran puramente exploratorias. La manía inglesa por los ferrocarriles, que en los años 1840 había conseguido traspasar los Pirineos, estaba, según Ford, «limitada a las palabras más que a los hechos» (24).

Un Real Decreto abrió al camino a la especulación entre los españoles («un torrente de especulación y escasísima construcción») (25), pero España era un país de «dehesas y despoblados», y los ingleses debieron tomarse muy en serio el consejo de Ford de no invertir un céntimo en tan «tremendas especulaciones» (26). No existe evidencia alguna para suponer que los ingleses fueran inversores activos durante el período álgido de la construcción de los ferrocarriles españoles a fines de los años 1850 y comienzos de los sesenta. El cierre de la Bolsa londinense a los empréstitos del Gobierno español después de 1851 evitó que el Gobierno mismo pudiera pedir prestado para la construcción del ferrocarril al paso que de modo natural inhibía la acción de agentes e inversores británicos. El capital y la acción británica en los ferrocarriles españoles «brillaron por su ausencia» (27) y Henry Ayres tenía razón al concluir que, a falta de la garantía del Estado, «los ferrocarriles

(21) *Bankers' Magazine* (noviembre 1868), 1127; *ibidem* (diciembre 1868), 1205.

(22) Jordi NADAL, *El fracaso de la Revolución Industrial en España, 1814-1913* (Barcelona, 1975), pp. 31-32.

(23) TÉMIME y otros, *Histoire de l'Espagne Contemporaine*, p. 96.

(24) Richard FORD, *Gatherings from Spain* (Londres, ed. 1906), p. 59 (1.ª edición, 1846).

(25) Gabriel TORTELLA CASARES, "Ferrocarriles, Economía y Revolución", en Clara LIDA e Iris ZAVALA (eds.), *La Revolución de 1868: Historia, Pensamiento, Literatura* (New York, 1970), p. 130.

(26) FORD, *Gatherings from Spain*, p. 59.

(27) Esta era la opinión de un ingeniero ferroviario británico, George Higgin, que escribía en 1885. Citado por George L. BOAG, *The Railways of Spain* (Londres, 1923), p. 14.

les, las obras hidráulicas, el gas, el telégrafo o los canales, debían quedar en suspenso o ser obra del capital español solamente» (28).

Dejando aparte aquellas desafortunadas inversiones en títulos del Gobierno de comienzos de los años 1820 y mediados de los treinta, y alguna inversión en minas españolas en los sesenta (29), es muy posible que la verdadera contribución de las finanzas británicas al desarrollo económico de España se centrara en financiar el comercio (normalmente limitado al comercio exterior) y en los considerables intereses de los ingleses residentes en España en ciertos sectores de negocios. No obstante los actos ilegales del Gobierno —los repudios, las confiscaciones, las «conversiones» de la deuda nacional—, el comercio privado y las finanzas en España gozaban de un alto grado de respetabilidad y fiabilidad. Durante uno de los peores períodos de descrédito público, *The Times* (octubre 1868) hablaba de la «extremadamente elevada» rectitud de los comerciantes españoles (30). Dos años después, tras nuevos desastres, un editorial del mismo periódico concluía que «con todos los estragos que muchos siglos de mal gobierno y corrupción hayan podido labrar en el carácter nacional, nada que sea elevado o generoso es ajeno al corazón español» (31).

Los ingleses residentes en España invirtieron gran cantidad de dinero. Solamente en Jerez de la Frontera, las propiedades en vino y tierras de las casas inglesas se calculaban, en el otoño de 1868, en 2.2 millones de libras, mientras que el valor de las propiedades inglesas en toda Andalucía se estimaba al menos en 5 millones de libras (32). España era en aquel momento, con diferencia, el mayor proveedor de vino para el mercado inglés —un promedio de 6 millones de galones anuales en 1866-1870, frente a los 3.9 millones importados de Francia y los 2.9 millones de Portugal—. Los ingleses aún preferían los vinos con cuerpo y fuertes (fortificados) a los vinos más ligeros de Francia (33). El negocio estaba bien establecido y exigía grandes cantidades de capital. El cónsul francés en Cádiz, escribiendo a su ministro a comienzos de los años 1870 en un momento de disturbios revolucionarios,

(28) AYRES, *Financial Register*, p. 366.

(29) El interés inglés en las minas españolas (Tharsis y después Río Tinto), aunque ya se apreciaba a fines de los años 1860, fue en gran medida un fenómeno de mediados y fines de los setenta, período en el cual se decía que entre 8 y 9 millones de libras de capital británico habían encontrado lugar en el desarrollo de los recursos minerales españoles: *Minutes of Evidence, Report of the Select Committee on Wine Duties*, P.P. 1878-1879, XIV, 544 Q.6085.

(30) *The Times*, 7 octubre 1868, 5b.

(31) *Ibidem*, 5 enero 1871, 7a.

(32) *Ibidem*, 29 octubre 1868, 10b (en una carta de un corresponsal de Cádiz).

(33) *Minutes of Evidence*, y Apéndice núm. 2, *Report of the Select Committee on Wine Duties*, loc. cit., 552-553, QQ.652, 3992.

se lamentaba de la posible destrucción de bodegas en Jerez, donde había vinos almacenados por valor de muchos cientos de millones de francos (34).

En comparación, la actividad de unos cuantos financieros londinenses en anticipos y préstamos a corto plazo al Gobierno y a los ferrocarriles puede parecer insignificante. La casa Baring fue sondeada de modo privado en 1874 en cuanto a su disposición a formalizar un empréstito de 2 millones de libras esterlinas al Banco oficial (el Banco de San Fernando). Los mercados de dinero de Europa se encontraban por entonces en un estado demasiado incierto para justificar mayores consideraciones, pero Thomas Baring creía que «las personas dispuestas a llevar la cuestión hasta allí pueden hacer una buena cantidad de dinero en España y con mayor seguridad de lo que generalmente se piensa» (35). Los elevados tipos de interés sobre los préstamos a corto plazo, con un margen de seguridad razonable, eran claramente atractivos para los financieros londinenses, incluso si no había mercado en la Bolsa para los títulos del Gobierno español. Las casas británicas, como las francesas, estuvieron profundamente implicadas en la financiación a corto plazo de Isabel II. La casa Baring había prestado cerca de un millón de libras al Gobierno español a fines de 1868 (36). Pero era dinero a tres meses vista que se dedicó a financiar los gastos corrientes del Gobierno y una parte de deudas anteriores. Era el tipo de finanza que los españoles mismos sabían manejar con rapidez y de modo satisfactorio, si bien con costes mucho más altos.

Inversión holandesa

La experiencia de Holanda en las finanzas españolas no era muy distinta a la británica, aun cuando la contribución comercial y la efectuada dentro de España fuera nula. Los holandeses fueron los primeros extranjeros en invertir en España. Fenn cita dos empréstitos «holandeses» de 1804 y 1806 (2.5 millones de libras de 800.000 libras respectivamente) (37). El capital holandés se interesó también en los empréstitos españoles de los años veinte y treinta y, como especuladores, participaron en aquellos empréstitos de 1844 y 1845 que rechazaron los inversores tanto en Londres como en Berlín (38). En Amsterdam, a mediados de los años 1840, los empréstitos espa-

(34) Citado en SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "Cádiz, capital revolucionaria, en la encrucijada económica", en LIDA y ZAVALA (eds.), *La Revolución de 1868*, p. 105, nota 55.

(35) Baring a Hottinguers, 23 julio 1874: Baring, PLB 1874.

(36) Baring, *Spanish Accounts Current*, 1868.

(37) *Fenn on the Funds* (Londres, 1837), pp. 88-89.

(38) "Appeal by the Dutch creditors", DASHWOOD, *Spanish Finance*, pp. 78-79.

ñoles, junto a los portugueses y los mexicanos, parecen haber gozado de cierta predilección entre los especuladores, que mostraban «una gran disposición a suscribir cualquier acción que [estuviera] generalmente depreciada» (39). La distribución de la deuda amortizable demuestra que los holandeses seguían de cerca a los ingleses como principales tenedores de la deuda exterior española en el momento de la conversión de Bravo Murillo en 1851 (40).

El mercado de Amsterdam, como el de Londres, estaba cerrado a los títulos del Gobierno español desde 1851; no volvería a abrirse hasta después de la Revolución de 1868. Con todo, los holandeses eran más proclives a interesarse en los ferrocarriles españoles que en los títulos del Gobierno, especialmente las emisiones de obligaciones de los años 1860, comparativamente más seguras. Los belgas (identificados con frecuencia a los holandeses en la literatura) estuvieron muy interesados en las acciones de la Compañía del Norte; la *Société Générale* de Bélgica, con 20.000 acciones, tenía una décima parte del capital, y el Banco de Bélgica suscribió otras 10.000 (41). Alemania participó en tal medida en el mercado de títulos españoles, que en los años 1880 se pensaba que los alemanes habían sido los primeros promotores del alza de los valores ibéricos (42).

Hay evidentemente algún error en el cálculo de Albert Broder cuando afirma que los capitalistas holandeses y belgas no participaron en la nueva deuda española de 1820-1823, que suministraron tan sólo la cantidad total de 8.3 millones de francos (332.000 libras esterlinas) a España a lo largo de todo el período de 1824-1850 y que no tuvieron tampoco participación de 1850 a 1865 (43).

Inversión francesa

Entre los financieros e inversores extranjeros, eran los franceses los que tenían el papel principal. Eran vecinos de España; estaban activamente interesados en su estabilidad política y su desarrollo económico; sólo la frontera separaba su actividad comercial. Su interés era evidente. Pero no es ni mucho menos tan evidente que los franceses tuvieran en las finanzas es-

(39) *The Economist*, 5 diciembre 1846, 1592.

(40) Henry AYRES, *Financial Register* (Londres, 1857), p. 366.

(41) Pedro TEDDE DE LORCA, "Las compañías ferroviarias en España (1855-1935)", en Miguel ARTOLA (ed.), *Los ferrocarriles en España, 1844-1943* (Madrid, 1978), II, 27.

(42) Arthur ELLIS, "The 'Quantitation' of Stock Exchange Values", *Journal of the Statistical Society*, 51: 3 (septiembre 1888), 575.

(43) BRODER, "Les Investissements Français en Espagne au XIX siècle", 2nd. *colloque des historiens économistes français*, 4/5 octubre 1973, p. 164.

pañolas la participación que les asigna su más reciente y entusiasta historiador (44). La realidad parece haber sido que los inversores franceses no estuvieron profundamente implicados en España hasta la década de 1850.

Los inversores franceses tenían mejores cosas que hacer con su dinero, y Francia no parece haber proporcionado una base de importancia para inversiones sólidas. El cálculo de Milward/Saul de 500 millones de francos para las inversiones francesas en títulos del Gobierno español entre 1815 y 1851, aun cuando no sea en efecto una gran cantidad de dinero (20 millones de libras esterlinas), es no obstante poco plausible (45).

La contribución francesa a las finanzas públicas españolas tomó la forma de un volumen considerable de préstamos bancarios a corto plazo, tanto antes como después de Isabel II. Entre las obligaciones impagadas cuando Isabel marchó al exilio en el otoño de 1868, se encontraban una serie de deudas a corto plazo con banqueros extranjeros por un valor superior a los 3.4 millones de libras (46). Muchas de ellas, aunque no todas, eran francesas.

El Gobierno Provisional que sustituyó a Isabel II en 1868 se vio asediado por ofertas de ayuda financiera temporal de banqueros europeos. Los Rothschild rescataron al Gobierno suscribiendo un millón en deuda al 3 por 100 cotizada al 32 para satisfacer los dividendos de la deuda exterior que alcanzaban madurez el 31 de diciembre de 1868, y en el mismo contrato suscribieron 2 millones como subvención al ferrocarril, pago de la deuda, y para gastos generales del Gobierno. A todo lo largo del Sexenio liberal (1868-1874), un período de frecuentes repudios de la deuda exterior, el Gobierno continuó utilizando préstamos en metálico del extranjero. En 1872, Amadeo de Saboya se enfrentaba a serios problemas con los carlistas y necesitaba todo el dinero en metálico que pudiera obtener. Bouvier cita una lista de préstamos que alcanzaban madurez el 19 de abril y el 15 de junio de 1872: 650.000 libras esterlinas al Banco General de Madrid (Erlanger); 500.000 a Morgan (Londres); 450.000 a la *Banque Franco-Egyptienne*; 580.000 al grupo Fould; 340.000 a Werner; otras 100.000 a la *Banque Franco-Egyptienne*, y un contrato de 1.000.000 con la *Banque du Paris* y la *Société Générale* —un total de 3.62 millones de libras en préstamos paga-

(44) *Ibidem, passim*. Broder ha presentado ya su tesis (París X, 1982) y es posible que sus fuentes, que no se ofrecen en el trabajo publicado en 1973, sean más reveladoras de lo que yo creía. Sin duda su tesis, después de muchos años de investigación, tendrá mucho que decir sobre los detalles de la inversión francesa en España.

(45) MILWARD y S. B. SAUL, *The Development of the Economies of Continental Europe, 1850-1914* (Londres, 1977), p. 244.

(46) El informe de Lytton sobre las finanzas españolas, noviembre 1868 (P.P.), 1868-1869, LXI, 221.

deros por el Gobierno español a banqueros extranjeros en un período de pocas semanas (47).

No fue tanto en finanzas gubernamentales como en los ferrocarriles donde el dinero francés se hizo efectivo. La afirmación de Cameron de que el desarrollo de los ferrocarriles españoles fue «casi en su totalidad producto del capital y la actividad francesa» es, de modo característico, demasiado ambiciosa (48). Pero es una opinión muy extendida. *The Economist* hablaba en 1868 de los ferrocarriles españoles como «casi enteramente realizados por el capital francés» y «todavía casi en su totalidad en manos francesas» (49). Más recientemente, Jordi Nadal, en una perspectiva general del desarrollo económico español, describía los ferrocarriles españoles como «traídos del exterior y montados con recursos extranjeros» (50).

El fallo es de énfasis y de exageración más que de error. Las importantes líneas financiadas y construidas en España tras la Ley General de Ferrocarriles de 1855 fueron la del Norte de España (1858) y el Ferrocarril Madrid/Zaragoza/Alicante (1857); Norte era hija del grupo *Crédit Mobilier*, de París, y M.Z.A. del grupo Morny-Rothschild, también de París. A ambas compañías se unió una tercera empresa francesa, la Compañía de los Ferrocarriles Andaluces, en 1869. A pesar de que las tres llegaron a estar legalmente domiciliadas en España, tuvieron su origen en Francia. Todavía a comienzos de los años 1920 podía decirse que la mitad de su capital era francés (51).

Tedde tiene razón al afirmar que tanto la Norte como la M.Z.A. estaban pensadas para el mercado francés; se vendieron a 50 al 3 por 100, con lo que ofrecían un interés del 6 por 100 y el doble del capital real invertido en amortización (52). Entre las dos, Norte y M.Z.A., constituían una parte muy grande de la red española. Incluso en 1890, sus acciones desembolsadas contribuyeron un 56,4 por 100 al capital desembolsado de todas las compañías ferroviarias españolas. El cálculo del propio Tedde, tras considerar el resto de los cálculos disponibles hasta el momento, era que el 57 por 100 de los ferrocarriles españoles pertenecía en 1867 a los franceses y en 1890 se mantenía aún una proporción similar (5). La conclusión última de Tedde para 1894 (Norte, M.Z.A., Andaluces y el resto) era que aproximadamente 2,2/2,4 millones de pesetas en títulos ferroviarios españoles

(47) Jean BOUVIER, *Le Crédit Lyonnais de 1863 à 1882* (París, 1961), II, p. 629, nota 1.

(48) Rondo E. CAMERON, "The Crédit Mobilier and the Economic Development of France", *Journal of Political Economy*, LXI: 6 (diciembre 1953), 470.

(49) *The Economist*, 14 noviembre 1868, 1305.

(50) NADAL, "The Failure of the Industrial Revolution in Spain", loc. cit., página 551.

(51) BOAG, *The Railways of Spain*, p. 6.

(52) TEDDE, "Las compañías ferroviarias", loc. cit., p. 32.

(53) *Ibidem*, p. 40.

se encontraban en el exterior, principalmente en Francia; 2.200/2.400 millones de pesetas nominales (88 millones de libras esterlinas) en acciones y obligaciones constituían un 60 por 100 de todas las emisiones, quedando el resto en manos españolas (54).

El porcentaje de Tedde es demasiado elevado, pero incluso con el 40 por 100 que se propone más adelante en este artículo, la proporción de la inversión extranjera en obligaciones de los ferrocarriles españoles es aún considerable. Nunca habría llegado a ser tan alta si la decisión se hubiera dejado al inversor privado. Los tipos de interés y amortización eran favorablemente acogidos en el mercado de París, pero la experiencia del crédito público en España era desalentadora. Si la inversión privada no se hubiera canalizado a través de unos pocos empresarios —las nuevas sociedades de crédito de los años 1850 y 1860—, la inversión habría descendido, en el caso general de Francia, a un nivel mucho más bajo del realmente alcanzado. Baste recordar que cuando el *Crédit Mobilier* cayó por fin en 1867, se decía que su cartera incluía 62.000 acciones de Norte, con un valor nominal de 1.240.000 libras que por entonces «podían difícilmente realizarse» en el mercado de París (55). Aún mayor ayuda ofrecieron las sociedades de crédito francesas residentes en España. Tortella estimó que posiblemente hasta tres cuartas partes de las inversiones de las tres compañías de crédito sostenidas por los franceses, la Sociedad General de Crédito Mobiliario Español (Pereire), la Sociedad Española Mercantil e Industrial (Rothschild) y la Compañía General de Crédito de España (Prost), estaban dedicadas a los ferrocarriles durante los primeros años de su establecimiento (56).

Por otra parte, el interés francés por los ferrocarriles españoles en el mercado abierto fue breve. El cierre de la Bolsa de París en 1861 estaba simplemente dirigido a nuevos empréstitos del *Gobierno*, aunque debió sin duda tener efectos perjudiciales sobre todos los títulos españoles indiscriminadamente. Las obligaciones de los ferrocarriles españoles cayeron de modo impresionante en el mercado francés. Las acciones de Norte, valoradas en 472,50 francos en 1860, descendieron a 105 en 1865; M.Z.A. cayó de 560 a 232. Aún mayores desastres experimentaron las obligaciones de líneas menores o menos fuertes. Las acciones del ferrocarril Sevilla-Jerez bajaron de 521,75 francos a 45 (57).

La renuncia del inversor francés (y del capital extranjero en general) se

(54) *Ibidem*, p. 42.

(55) *The Economist*, 21 diciembre 1867, 1075.

(56) Gabriel TORTELLA CASARES, "Spain, 1829-1874", en Rondo CAMERON (ed.), *Banking and Economic Development: Some Lessons of History* (Nueva York, 1972), p. 109.

(57) Informe de L. S. Sackville-West, British Secretary of Legation, sobre el comercio, las estadísticas, etc., de España. P.P. 1866, LXXII, 384.

evidenció también en el fuerte descenso de la importación de material ferroviario en España. La respuesta de la importación de material irá siempre a remolque de una reducción en la inversión. Pero las cifras son lo bastante expresivas: España todavía importaba 233 millones de reales en material ferroviario en 1864. En 1865 las importaciones bajaron a 29 millones solamente.

A falta de una auténtica alternativa la financiación de los ferrocarriles españoles quedó, a comienzos y mediados de los años 1860, a cargo de aquellos Bancos ya comprometidos en ello. Muchos préstamos bancarios salieron del sistema bancario de España, pero había una serie de banqueros parisienses que tenía ya fuertes intereses en los ferrocarriles españoles y que se vieron aún más hundidos en aquel pozo sin fondo. La Compañía General de Crédito de España, una sucursal del *Crédit Mobilier* de París, concedió empréstitos por valor de 324,8 millones de pesetas a ciertas compañías —principalmente ferroviarias— en los cinco años de 1862-1866, mientras que en los cinco años anteriores estos empréstitos supusieron solamente 95,1 millones de pesetas (58). Gille dice que la *Société Générale* de París se vio implicada en una serie de préstamos a corto plazo a la compañía Ciudad Real-Badajoz desde comienzos de 1865, de los cuales no pudo deshacerse en todo el resto de aquella década (59). Tanto se habían comprometido los Rothschild y el *Crédit Mobilier* en los ferrocarriles españoles, que a comienzos de 1867 se hablaba de un solo y elevado empréstito de 1,2 billones de francos (48 millones de libras esterlinas) para sacar de apuros a los ferrocarriles y reorganizar la Deuda española. La propuesta fracasó, pero del primer empréstito que llegó a España después de la Revolución de 1868 (el préstamo de Rothschild de 4 millones de libras negociado en noviembre de 1868), una tercera parte quedó destinada a rescatar los compromisos con Norte y M.Z.A. de los Rothschild y el *Crédit Mobilier* (60). M.Z.A., según el corresponsal de *The Economist* en París, había costado 50,5 millones de francos (2,02 millones de libras) más que su capital emitido. La compañía estaba en deuda para la terminación de sus obras (en 1868) con los Rothschild de París, de los cuales había recibido 42.8 millones de francos en préstamos (61). Hacia 1870 la otra gran compañía, Norte, estaba en deuda con la Compañía General de Crédito por valor de 44.3 millones de pesetas (62).

(58) Nicolás SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "De los orígenes del capital financiero: el Crédito Mobiliario Español, 1856-1906", en su *España hace un siglo: una economía dual* (Madrid, 1977), p. 175.

(59) Bertrand GILLE, *La Banque en France au XIX^e siècle: Recherches Historiques* (Ginebra, 1970), pp. 259-260.

(60) Jean BOUVIER, *Les Rothschild* (París, edn. 1967), p. 206.

(61) *The Economist*, 27 junio 1868, 738.

(62) SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "El crédito mobiliario", loc. cit., p. 176.

Recursos financieros nacionales

Quizá sea ya más clara la nacionalidad, carácter y distribución del capital extranjero que llegara a España en las décadas medias del siglo XIX. Es evidente que de un modo u otro España utilizó en gran medida el capital extranjero, y el uso que de tales recursos hizo ilustra la tendencia de la mayoría de las economías más pobres del mundo occidental durante dicho período. Tortella afirma con razón que la experiencia española no podía haber sido otra, dadas las circunstancias y el bajo nivel del ahorro doméstico (63). Si embargo, una gran distancia separa esta opinión, que es irrecusable, de la idea de que el capital extranjero se convirtió en propietario de la economía española. Lo cierto es que España tenía capacidad para hacer muchas cosas por sí misma.

España había sufrido un tremendo deterioro en sus ingresos en la segunda y tercera décadas del siglo XIX al perder el comercio colonial y los aranceles que de él obtenía. Los ingresos del Gobierno, que habían tenido un valor medio de 1,2 billones de reales (12 millones de libras) a lo largo de los años 1786-1808, descendieron en 1814-1820 a menos de 700 millones (7 millones de libras) (64). Si tomamos 100 como número índice para el período 1791-1800, los ingresos del Gobierno se habrían reducido a 77,2 en los años 1821-1830. Pero se produjo entonces una notable mejoría. Los ingresos aumentaron a 136,4 en 1841-1850, 211,2 en 1851-1860 y 303,8 en 1861-1870 (65). Tortella señala que el desarrollo comercial de España constituía el aspecto más alentador de la economía a mediados de siglo (66). El promedio de las importaciones en los cinco años 1850-1854 fue de 732 millones de reales (7,32 millones de libras esterlinas) anuales; en 1860-1864 había ascendido a 1.812 millones de reales. Las exportaciones aumentaron en el mismo período de 668 millones de reales a 1.220 millones (67). *The Times*, en un editorial sobre la «condición financiera de España» (marzo 1869), percibía enormes incrementos en el valor del comercio exterior en los últimos veinte años y un ascenso regular en los ingresos (68). La lista de los déficits de la finanza pública española no se quedaba a la zaga: entre 1850 y 1900 hubo déficits todos los años excepto cuatro —un déficit

(63) Gabriel TORTELLA CASARES, "El sistema bancario español en la segunda mitad del siglo XIX", en *Dinero y Crédito (siglos XVI al XIX)* (Madrid, 1978), páginas 225-226.

(64) Josep FONTANA, *La quiebra de la Monarquía absoluta (1814-1820)* (Barcelona, 1971), p. 297.

(65) HARRISON, *Economic History of Modern Spain*, p. 43.

(66) TORTELLA, "El sistema bancario español", loc. cit., p. 224.

(67) SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "El trasfondo económico de la Revolución", en LIDA y ZAVALA, *La Revolución de 1868*, p. 73.

(68) *The Times*, 2 marzo 1869, 4d.

medio de 65 millones de pesetas anuales— (69). El Ejército fue siempre una fuerte carga para el Tesoro, aproximadamente un 20 por 100 de las rentas del Gobierno a lo largo de todo el período 1850-1900. En los primeros meses de 1868 —el último y más desastroso período del desgraciado reinado de Isabel II— había 504 oficiales en grado superior a coronel en la nómina militar (70). Es cierto que el Gobierno podía contar con ciertos recursos internos de excepción a los que recurrir durante sus numerosas crisis y éstos disminuyeron la necesidad de endeudarse en el exterior. Desde 1837 el Gobierno obtuvo un total de 257 millones de pesetas de la venta de bienes eclesiásticos (71). Tras la Ley Madoz de 1855, se extendió la venta de propiedades a las tierras de manos muertas, que en la práctica produjo más dinero al Estado que la anterior, más célebre, expropiación de la Iglesia: la desamortización de Mendizábal. Tortella afirma que toda esta operación, cuya consecuencia fue la de producir un cambio en la propiedad de unos 10 millones de hectáreas (aproximadamente la mitad de la tierra cultivable de España), fue quizá el fenómeno económico más importante de España en el siglo XIX, siendo el otro paso decisivo la construcción de la red ferroviaria (72). Además, Tortella ha calculado que los ingresos producidos por la Ley Madoz, en los cuarenta años de 1855-1895, unos dos billones de pesetas, no eran muy distintos de los obtenidos con la lotería del Estado —otro extraordinario recurso nacional— para el mismo período (1850-1890) (73).

Por otra parte, el Gobierno podía recurrir a la ayuda de al menos cinco importantes fuentes de ingresos: los monopolios del tabaco, la sal y el mercurio, y las rentas coloniales de La Habana y Manila. Todos ellos producían o dinero en metálico o crédito, y podían emplearse como obligaciones realizables fuera de España para la obtención de grandes préstamos de financieros extranjeros. Los ingresos y préstamos coloniales quedaban generalmente en manos de los financieros de Madrid. El monopolio del tabaco era en gran medida un negocio español, gestionado por contrato con financieros españoles. El monopolio del mercurio era muy valioso. El mercurio era el elemento esencial en el proceso de amalgama para la extracción de plata y así fue hasta que la amalgama fue sustituida por el proceso de cianuro a comienzos del siglo XX. El Gobierno español era el afortunado propietario de las minas de Almadén, la fuente de mercurio más rica del mundo. Almadén se explotaba con el trabajo de presidiarios y el coste de

(69) TORTELLA, "La economía española", pp. 135 y 141.

(70) *The Times*, 30 abril 1868, 10b (esto es, cinco mariscales, 61 tenientes generales de división y 317 generales de brigada).

(71) TÉMIME y otros, *Histoire de l'Espagne contemporaine*, p. 82.

(72) TORTELLA, "El sistema bancario español", loc. cit., p. 222.

(73) TORTELLA, "La economía española", p. 139.

producción de un quintal de mercurio era por término medio de 18 dólares (4,5 libras) (74). La cantidad que se obtenía en Almadén se calculaba, a comienzos de los años 1830, en 20.000/22.000 quintales anuales (75).

El precio del mercurio en el contrato negociado por el Gobierno español en 1830 con la casa mexicana Iñigo, Espeleta & Co., era de 37 1/4 dólares (7,45 libras) por quintal. Los contratos se concedieron a los Rothschild desde 1835, los cuales, gracias a una esmerada administración, elevaron el precio del mercurio español hasta su punto más alto en los mercados mundiales. En el contrato de Rothschild de 1834 el precio se fijó en 81 dólares y medio (16,6 libras) (76), lo cual aumentó los ingresos brutos anuales del Gobierno procedentes de Almadén al menos a 326.000 libras esterlinas, frente a los 7 millones de reales (70.000 libras) estimados como producto de las minas a principios de los años 1820 (77). Este precio no podía mantenerse. La competencia del exterior, especialmente de las nuevas minas de California, hizo bajar el precio. En un momento dado, abril de 1852, alcanzó los 43 dólares por quintal transportado a Guanajuato (México) (78). La competencia de otros abastecedores siguió siendo un problema para el mercurio español, aun a pesar de que la leyenda del contrato de mercurio unido al nombre mágico de Rothschild todavía bastaba, incluso en 1870, para persuadir al inversor británico, no obstante su desconfianza de España, a su- perar con mucho el préstamo del mercurio de Rothschild de 1870.

El mercurio siguió siendo fuente de dinero en metálico para el Gobierno español, como ocurrió con las rentas de las restantes colonias españolas (cuando no se encontraban en estado de rebelión). Es más, los recursos de capital español se beneficiaron en general, especialmente en las últimas décadas del siglo XIX, de la repatriación de capitales por parte de los emigrantes españoles a América, mientras que de modo más específico, la comunidad bancaria de Madrid recibió una provechosa ayuda del capital español exiliado de Cuba tras la guerra de 1898 (79).

Este tipo de recursos extraordinarios no podía sino tener efectos parciales y erráticos. Eran útiles, pero en los dos sectores principales de las finan-

(74) Falconet a Barings, México, 13 mayo 1849: Baring, HC 4.5.25.

(75) Felipe Riera a Barings, 26 diciembre 1833: Baring, HC 4.8.1.

(76) En cada una de las renegociaciones periódicas del contrato de mercurio los precios fueron: \$ 37 1/4 (1830), \$ 54 1/4 (1835), \$ 60 (1838) y \$ 81 1/2 (1843). Estas cifras fueron citadas en un memorándum anónimo que se encuentra en el archivo Baring: Baring, HC 1.114.

(77) Bernard COHEN, *Compendium of Finance* (Londres, 1822), p. 113.

(78) Falconnet a Thomas Baring, México, 3 julio 1852: Baring, HC 4.5.25.

(79) Pedro TEDDE DE LORCA, "La Banca privada española durante la Restauración (1874-1919)", en Gabriel TORTELLA CASARES (ed.), *La Banca española en la Restauración* (Madrid, 1974), I, 222, 452.

zas españolas —el Gobierno y los ferrocarriles— su contribución fue modesta. En dichos sectores había otras variedades más convencionales entre las finanzas domésticas que tenían mucha mayor importancia.

La deuda pública de España el 30 de septiembre de 1868, excluidas las deudas y los compromisos a corto plazo (en su mayoría locales) del Tesoro, era de 240 millones de libras, de los cuales 183,5 millones eran deuda interior y 56,5 exterior (80). Una cierta porción de la deuda interior no comportaba interés, de modo que un índice más seguro de la relación entre deuda interior y exterior era el compromiso al pago de intereses. En el presupuesto de julio de 1871, los intereses pagaderos sobre la Deuda Interior suponían 5 millones de libras anuales, y sobre la Exterior, 3 millones de libras (81).

Una parte de la deuda «exterior» permanecía, desde luego, en España, y lo mismo puede decirse, en sentido opuesto, de la «interior». Pero no hay motivo para pensar que se neutralizaran mutuamente. La tenencia española de Deuda Exterior era naturalmente más elevada que la participación de extranjeros en la Deuda Interior. Si hemos de creer a Rothschild, y su autoridad es indiscutible, los títulos del Gobierno español habían vuelto en gran medida a España hacia mediados de los años 1860 (82). Es más, existe incluso cierta evidencia de *exportaciones* sustanciales de capital español a mediados y fines de los años 1860. Un banquero de París describía el papel del Crédito Mobiliario de Madrid no como abastecedor de capital extranjero a España, sino como suministrador de capital español a su progenitor parisiense el *Crédit Mobilier*; el Crédito Mobiliario era una institución filial «que no hace nada o poco en España pero que presta su dinero en París» (83).

En efecto, Sackville West hablaba, en el verano de 1865, del perjuicio que para las finanzas españolas suponía la «excesiva exportación» de capital (84), y el exilio de capital fue muy corriente durante las tormentas políticas de los años 1860. *The Economist* decía en mayo de 1869, unos meses después de la expulsión de los Borbones, que «una buena cantidad de la riqueza del país ha seguido al exilio a la multitud de fugitivos» (85).

Pero había dinero en España para la deuda pública incluso después de la Revolución de 1868. Un empréstito público por valor de 20 millones de

(80) *Fenn on the Funds* (12.ª edición, Londres, 1876), p. 429. El cálculo de Seyd de £ 260 millones para la deuda pública de España tenida en el extranjero en 1876 es totalmente improbable: Ernest Seyd, "The fall in the price of silver, its consequences and their possible avoidance", *Journal of the Society of Arts* (10 marzo 1876), 309.

(81) *The Times*, 14 agosto 1871, 12c.

(82) Fuente citada en la nota 3 anteriormente.

(83) Henri Hottinguer a Thomas Baring, 27 abril 1863: Baring, HC 7.1.

(84) El informe de West, loc. cit., 446.

(85) *The Economist*, 22 mayo 1869, 604.

libras, emitido muy poco tiempo después de la Revolución, no atrajo más que 4,4 millones de libras en suscripciones domésticas, no obstante las apelaciones al patriotista e interés de los suscriptores españoles (86). Pero prácticamente al mismo tiempo el Consejo del Banco de España había decidido emitir un nuevo empréstito municipal para la ciudad de Madrid (87). A pesar del vacío en la Tesorería y la «total confusión» del departamento de Hacienda, las acciones y los bonos hipotecarios del Gobierno se vendían a buen precio en España. El problema era de mala administración e indecisión en el Gobierno, más que de escasez en finanzas interiores.

La subida de Amadeo al trono español a comienzos de 1871, a pesar de quedar enturbiada por el asesinato del general Prim, trajo consigo una nueva oleada de confianza entre los inversores del interior. El Gobierno español, en el verano de 1871, había tenido dificultades para obtener dinero en el extranjero en condiciones menores de 30 para un bono cotizado al 3 por 100. Pero cuando se presentó a los banqueros extranjeros la propuesta de un empréstito de 6 millones de libras netos, los financieros españoles adelantaron la oferta de tomar en firme hasta dos terceras partes de dicho empréstito, la mayor parte del cual iba a dedicarse a la inversión (89). Pero el caso fue que el Gobierno español prefirió endeudarse en el exterior e hizo una apelación a los mercados de capital extranjeros. Los Rothschild y el Banco de París eran las principales casas emisoras de París, y de Londres, Messrs. Stern & Co. El empréstito fue sobre-suscrito. Finalmente, el 75 por 100 fue asignado por igual a los suscriptores británicos y franceses. Pero incluso así, siendo un empréstito destinado específicamente a los mercados extranjeros, la emisión estuvo muy apoyada en Madrid (90). Inmediatamente después, las noticias de la propuesta de gravar los dividendos de la deuda exterior destruyeron una vez más la confianza en el crédito español.

Pero por el momento los inversores españoles continuaron demostrando su confianza en el futuro del Gobierno de Amadeo mediante la compra de títulos del Gobierno, especialmente los de la deuda exterior (91). Los inversores nacionales tenían muchos otros motivos, además del patriotismo, para tener una parte de su dinero en títulos de su propia deuda exterior. Hubo en 1874 una breve interrupción cuando los españoles se negaron a suscribir

(86) *The Times*, 19 diciembre 1868, 9f.

(87) *Ibidem*, 30 diciembre 1868, 7c.

(88) Palabras de J. W. Birch, un financiero de Londres con fuertes vínculos en España, a Kirkman Hodgson (Barings), Madrid, 10 noviembre 1869: Baring, HC 4.8.24.

(89) Birch a Barings, desde Madrid. La correspondencia relativa a la propuesta de préstamo de 1871 está en Baring, HC 4.8.24.

(90) *The Times*, 30 octubre 1871, 5a, b.

(91) *Ibidem*, 11 diciembre 1871, 7a.

el «Préstamo Voluntario» de 7 millones de libras (de los que sólo se solicitaron 100.000 libras): el débil Gobierno no inspiraba la más mínima confianza. Pero a lo largo de la generalidad del período, los inversores del interior mantuvieron su interés. Tras la conversión de Camacho de 1882, compraron títulos del Gobierno porque los intereses eran pagaderos en moneda extranjera en un momento en que la peseta se estaba depreciando (92). En todo caso, durante los años 1850, 1860 y 1870, la anarquía política de España era motivo suficiente para querer comprar y conservar incluso títulos nacionales en el extranjero.

El Tesoro español, como ocurría a menudo, encontró ayuda con más frecuencia en préstamos temporales dentro del mercado nacional que en operaciones financieras fuertes y a largo plazo en el extranjero. Incluso en momentos desesperados se encontró mercado doméstico para los Bonos del Tesoro. En julio de 1854, una revuelta de generales conservadores al frente de una multitud madrileña había enviado al exilio a la reina madre y hecho huir a sus ministros. El nuevo ministro de Hacienda, José Manuel Collado, se encontró con un Tesoro agotado. Como medida transitoria se propuso atraer al capital extranjero con una emisión de 40 millones de reales en Bonos del Tesoro al 8 por 100, para «no avergonzar al mercado de Madrid» (93). El futuro de España era en exceso incierto para poder interesar a los extranjeros en un empréstito que ofrecía un simple 8 por 100 sin la oportunidad de ganancias de capital, pero los Bonos se colocaron sin dificultad en Madrid (94).

Evidentemente, las operaciones de mayor envergadura tenían menos probabilidad de éxito. En la escala del momento, sin embargo, el capital nacional se conseguía en España a un precio razonable. En 1853 el Gobierno emitió 200 millones de reales en acciones de carreteras para pagar a los contratistas. *The Economist* dijo de esta ampliación de la deuda flotante española que había logrado un precio relativamente alto en el mercado nacional, del 80 por 100 para arriba; que la cantidad era limitada, debidamente autorizada por las Cortes y que ofrecía un interés del 6 por 100 y un fondo de amortización seguro (95). Esta pauta se siguió subsiguientemente para los pequeños empréstitos del momento. En el verano de 1871, por ejemplo, el ministro logró negociar una emisión nacional de 300 millones de reales de la deuda flotante, con un tipo de interés del 10 por 100 (96). Este interés no era muy distinto al tipo real de interés del empréstito inter-

(92) TORTELLA, "La economía española", p. 145.

(93) Henry O'Shea a Barings, 16 septiembre 1854: Baring, HC 4.8.6.

(94) *Ibidem*, 7 noviembre 1854: Baring, HC 4.8.6.

(95) *The Economist*, 23 julio 1853, 818.

(96) *The Times*, 7 agosto 1871, 5a.

nacional de aquel mismo verano, infinitamente superior, de 6 millones de libras que fue sobresuscrito en Madrid.

Finanzas nacionales y crédito público

Hasta cierto punto, por tanto, el Gobierno español podía obtener dinero mediante la emisión de títulos de la Deuda Interior. Sin embargo, en las décadas que precedieron al desarrollo de un auténtico sistema bancario (e incluso después) constituían el centro de las finanzas nacionales de España el equivalente a la *haute banque* parisiense: los comerciantes capitalistas de Madrid. Se ha insinuado recientemente que el grupo de Madrid tuvo muy poca importancia, al menos hasta mediados de los años 1840. Entre los banqueros madrileños había algunas personalidades brillantes, especialmente catalanes, pero «su parte dinámica y creadora es singularmente limitada» (*); más tarde llegaron a tomar parte en la mayoría de las grandes empresas fundadas por extranjeros en los años 1850 y 1860, aunque «su débil superficie y su inclinación hacia las operaciones especulativas lastrará gravemente la inversión autóctona en los años sesenta» (*) (97). Sin duda está lejos de la verdad.

Es imposible hacerse una idea precisa de los verdaderos recursos de las sociedades privadas. Ramón Canosa, aunque destacó la existencia de 52 comerciantes capitalistas en Madrid en 1857, y el aumento de este número a 82 hacia 1865-1866 (inmediatamente antes de la crisis), no hace, desgraciadamente, más que catalogarlos sin una valoración de sus medios (98). Hubo banqueros locales que hicieron grandes fortunas en sus tratos regulares con el Gobierno, para lo cual se asociaban en ocasiones con financieros del extranjero, de modo más particular con el grupo de españoles ricos que residía en París. La venta de bienes eclesiásticos, y de propiedad nacional en general, produjo atractivas oportunidades de ganancias a los financieros de Madrid. Hughes creía, a comienzos de los años 1840, que los excelentes carruajes y residencias de los financieros y capitalistas madrileños pudiera quizá explicar por qué una proporción tan pequeña de los recursos salidos

(*) En francés en el original.

(97) TÉMIME y otros, *Histori de l'Espagne Contemporaine*, pp. 70, 76-78.

(98) Ramón CANOSA, *Un siglo de Banca privada (1845-1945): Apuntes para la historia de las finanzas españolas* (Madrid, 1945), pp. 40-41. Tedde proporciona cifras ligeramente distintas con respecto a una serie de comerciantes capitalistas (52, ascendiendo hasta 74 en la década 1857-1867), pero es posible que él esté tomando en consideración los Bancos que quebraron durante la crisis financiera de 1866. Además, él llama la atención sobre otro contribuyente al comercio capitalista en España: los banqueros privados (instituciones de importancia) que operaban simultáneamente en Cataluña: "La Banca privada española", loc. cit., I, 254-255.

de la venta de propiedad nacional (hasta 30 millones de libras) llegó a alcanzar el Estado (99).

Bajo cualquier criterio, el capital de que disponían algunos de los banqueros madrileños era muy considerable. Vicens Vives dice que el banco madrileño de Gaspar de Remisa, cuando se abrió en 1827, contaba con un capital de 500.000 libras esterlinas, además de otras 90.000 en depósitos de clientes (100). Las cifras son poco plausibles, pues la casa Remisa, con tales recursos, se habría situado entre las más potentes de Europa. Pero los financieros madrileños tenían acceso a un capital cuantioso si se decidían a sindicarse. El capital suscrito por los financieros de Madrid y por su socio de París, Pescatore, a la compañía que logró la mayor parte de los contratos de tabaco del Gobierno a fines de los años 1830 y comienzos de 1840, suponía un millón de libras, lo cual representaba tan sólo una parte de los recursos que podía aportar cada particular en sus operaciones financieras normales (101).

El Gobierno tomaba prestado en los mercados nacionales y, como dijera Thomas Baring a su viejo amigo Ernest Sillem, en septiembre de 1848 (cuando se enteró de que el hijo de Sillem, William, estaba pensando establecerse comercialmente en Madrid), no podía imaginar un mejor escenario para el talento y la actividad que España. Pero los negocios habían de ser realizados desde Madrid, donde, si se lograba la participación de la reina madre, la puerta quedaba abierta para todo tipo de transacciones del Gobierno. Los negocios españoles se tenían que realizar a la manera española, «es decir, armándose de paciencia ante las interminables demoras y obstáculos, ofreciendo amplio crédito y confianza donde haya motivo y probabilidad de seguridad (y hay una especie de sentido del honor español que hace seguros los asuntos arriesgados), y dando acciones o su equivalente a los partidos influentes». Thomas Baring creía que ninguna persona que hubiera estado en México podía ser muy escrupulosa a este respecto, pero él por su parte pensaba que la mayoría de los casos podían tratarse sin incurrir en deshonor en modo alguno; que con ingenio y prudencia común no existían mejores perspectivas de hacer fortuna (102).

Thomas Baring tenía toda la razón, y en medio del caos y la corrupción

(99) T. M. HUGHES, *Revelations of Spain in 1845* (2.ª edición revisada, Londres, 1845), p. 359.

(100) Jaime VICENS VIVES, *Manual de historia económica de España* (Barcelona, 3.ª ed., 1964), p. 659. Debe tratarse de un error. Gaspar de Remisa era sin duda un hombre rico, bajo cualquier criterio. Pero su capital en 1822 se estimaba en una fuente oficial en 15 millones de reales (£ 150.000): J. M. RAMÓN DE SAN PEDRO, *Don Gaspar de Remisa y Miaróns, marqués de Remisa* (Barcelona, 1953), página 14.

(101) Henry O'Shea a Barings, 25 abril 1844: Baring HC 4.8.6.

(102) Thomas Baring a Ernest Sillem, 19 septiembre 1848: Baring, PLB 1848.

administrativa a gran escala se ganó mucho dinero. Lo ganaron, como dijo él, los hombres que llenaban la escena, los comerciantes y financieros de Madrid. La antipatía al extranjero y el recelo al control exterior caracterizaban las finanzas españolas. Francis Falconnet, al cual se había ordenado que se propusiera como agente de la casa Baring para trabajar directamente con los empresarios españoles en la gestión de un desgraciado negocio de tabaco, decía haber procurado desde el principio seguir este curso. El orgullo español era una barrera infranqueable: «Antes prefieren pasar por cualquier sacrificio que parecer sometidos al control de nadie, más particularmente de un extranjero» (103).

No obstante la riqueza de los hombres de negocios madrileños, eran evidentes los límites de lo que podía hacerse con las finanzas domésticas de España. En los años 1850 y 1860, España no podía haber sustituido o incluso pagado la totalidad de su deuda exterior con recursos locales, y todo ministro de Hacienda tenía que contar con el hecho de que no era posible obtener grandes sumas de dinero fuera del país. Por otra parte, si se les ofrecían unos tipos de interés y unas oportunidades para otras ganancias lo bastante atractivos, los financieros de Madrid podían satisfacer las necesidades inmediatas del Gobierno. El capital de que disponían los concesionarios del tabaco o los capitalistas madrileños como Juan Manuel Manzanedo, José Manuel Calderón, Sánchez Toledo, el duque de Sevillano, José Ibáñez Moreno, Enrique O'Shea y el marqués de Salamanca (en los intervalos que separaban las quiebras), indica que incluso las operaciones de mayor envergadura, como los contratos del mercurio, estaban al alcance de sus medios. Las necesidades económicas del Gobierno eran insaciables, y lo que le decidía a recurrir al dinero nacional o al extranjero era una mezcla de consideraciones políticas y económicas; los asuntos que rechazaban los capitalistas madrileños por falta de suficientes beneficios, podían en ocasiones ser aceptados por una casa extranjera con la ayuda de un capital más barato procedente del exterior. En las últimas semanas de las negociaciones que desembocaron en el contrato de mercurio del 5 de enero de 1850, un grupo de banqueros madrileños no tuvo dificultad para prestar al Gobierno 20 millones de reales; era sólo por ocho meses, al 14 por 100 (104). Está claro que podrían haberse hecho cargo del contrato de mercurio si hubieran estado convencidos de que era lo bastante provechoso para ellos, pero encontraron mejor uso para su capital en préstamos más cortos y más próximos.

El Gobierno español no se hacía ilusiones. Sabía perfectamente que el dinero le costaba más caro si tenía que obtenerlo de los monopolistas de

(103) Falconnet a Baring, Madrid, 5 noviembre 1847: Baring, HC 4.8.7.

(104) Henry O'Shea a Thomas Baring, Madrid, 17 diciembre 1849: Baring, HC 4.8.6.

Madrid. El Gobierno envió un agente, José Borrajo, a Londres en febrero de 1850 para ver si existía alguna posibilidad de conseguir 600.000/800.000 libras en un mercado extranjero; deseaba emanciparse de los financieros de Madrid, pues era «aún más degradante dado que las duras condiciones son impuestas solamente por unas cuantas personas» (105). Borrajo fracasó, y se hicieron muchos intentos a lo largo de los años para arrancar a los financieros extranjeros la promesa de operar en España. Como miembro del sindicato dirigido por el banquero madrileño Enrique O'Shea, la casa Baring de Londres participó en una serie de operaciones en finanzas gubernamentales que rindieron un interés de entre el 10 y el 18 por 100, pero estos negocios no despertaban su entusiasmo. Eran atractivos para el capital nacional por las oportunidades que abrían en pagarés del Gobierno, remesas de Cuba y Filipinas, deuda pública, descuentos, hipotecas y títulos depreciados de uno u otro tipo: los recursos de un Gobierno en quiebra. Pero no existían los mismos incentivos para los financieros del exterior.

El final de los años sesenta fue un momento malo para los financieros españoles. Sin embargo, fue un grupo madrileño el que ofreció, en el verano de 1871, suscribir 4 millones de libras de los 6 millones solicitados por el ministro de Hacienda. Cuando el ministro decidió dirigirse a un mercado más amplio y más competitivo en las Bolsas europeas, fueron a pesar de todo los inversores españoles los que suscribieron más de la cantidad requerida. A fines de 1871, cuando ya otra vez se había hecho impracticable el pedir dinero en el exterior, un Banco madrileño, Urquijo y Arenzana, pudo prestar al Gobierno 2.5 millones de libras durante seis meses, con el interés relativamente moderado del 10 por 100 anual, libre de otras cargas y gastos (106).

Tedde calcula los activos de los bancos privados de Madrid, en 1874, en 113,3 millones de pesetas; hacia 1914 esta cifra había aumentado hasta 486,5 millones de pesetas. Los activos de los bancos privados de Barcelona en 1874 eran 87 millones de pesetas; en 1914 eran de 133 millones de pesetas (107). Todas éstas eran sumas considerables para la época, no muy distintas de los activos de que disponían los sindicatos financieros de muchos de los grandes mercados de dinero de Europa.

Por fuertes que fueran los comerciantes capitalistas de Madrid y Barcelona, no dejaron de sentir las mismas presiones que sus colegas de otras capitales financieras debidas a la evolución del sistema bancario. Sánchez-Al-

(105) José Borrajo a C. de Murrieta, Londres, 8 febrero 1850: Baring, HC 17.141.

(106) *The Times*, 22 diciembre 1871, 5a.

(107) Pedro TEDDE DE LORCA, "Agregación regional de las principales magnitudes bancarias (1874-1914)", en Gabriel TORTELLA CASARES (ed.), *La Banca española en la Restauración* (Madrid, 1974), II, 502-504, 505-507.

bornoz habla de la considerable movilización de capital ocioso que siguió a la inmensa expansión del sistema bancario español en la década anterior a la crisis financiera de mayo de 1866. Tomando sólo las instituciones bancarias de mayor categoría, se crearon más de 18 bancos y 37 sociedades de crédito en los años 1856-1865, dejando aparte las sucursales del Banco de España, una red de cajas de ahorro y las dependencias provinciales de la Caja General de Depósitos (108). La Caja de Depósitos, una agencia gubernamental que atraía un gran volumen de depósitos privados (todos del interior), empezó a funcionar en diciembre de 1852 con un saldo neto en metálico de solamente 7,4 millones de pesetas. En diciembre de 1860 éste había aumentado a 259,5 millones, alcanzando un máximo de 420,4 millones de pesetas en diciembre de 1864 (109). Los bancos de emisión empleaban a fines de 1864 un capital de 306,4 millones de reales; entre todas, las 34 sociedades de crédito podían movilizar un capital activo de 1.134,8 millones de reales (110).

La mayor parte de las sociedades de crédito estaban establecidas en Madrid, pero Barcelona (sin colaboración de capital extranjero) contaba con formidables recursos. En 1864 dos compañías catalanas (el Crédito Mercantil y la Catalana General de Crédito) representaban juntas un capital de 15 millones de pesetas (111). El capital desembolsado de las cinco sociedades de crédito de Barcelona en vísperas de la crisis de 1866 era de 160 millones de reales (112). Pero Barcelona no era el único centro financiero de las provincias. La cartera de inversión de la Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento suponía, en 1865, 7,3 millones de pesetas. Sus recursos llegaron a los 18,7 millones (113). El Crédito Castellano de Valladolid tenía un capital de 11,7 millones de pesetas (114).

Es cierto que las tres principales sociedades de crédito de España eran de origen francés. Pero solamente una de ellas, el Crédito Mobiliario, logró obtener en Francia capital abundante; la Sociedad Española Mercantil e Industrial, administrada por James Rothschild desde París, estaba específicamente dedicada a reclutar fondos en España. Harrison sostiene que «la mayor parte de los recursos movilizados [por las sociedades de crédito] pro-

(108) SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "El trasfondo económico de la Revolución", loc. cit., página 72.

(109) TORTELLA, "Spain, 1829-1874", loc. cit., p. 104.

(110) NADAL, "The failure of the Industrial Revolution in Spain", loc. cit., páginas 547-549.

(111) TEDDE, "La Banca privada española", loc. cit., p. 237.

(112) SÁNCHEZ-ALBORNOZ, "La crisis financiera de 1866 en Barcelona", en su *España hace un siglo*, p. 146.

(113) TEDDE, "La Banca privada española", loc. cit., p. 239.

(114) HARRISON, *Economic History of Modern Spain*, p. 48.

venía del exterior de la Península» (115). Sin embargo, la evidencia parece indicar que, incluso con el cálculo más generoso para la participación francesa, aproximadamente la mitad del capital activo de las sociedades de crédito debió de ser español, mientras que el componente francés puede haber sido valorado en exceso. París era el mercado predilecto de los títulos españoles, pero ello no significaba que los franceses compraran las obligaciones españolas para inversión. La familia Béistegui, de México, financieros, poseían más de 320.000 dólares en títulos de bancos y sociedades de crédito españoles, la mayor parte de los cuales habían sido adquiridos vía París (116).

La elaborada estructura de la Banca española proporcionaba un apoyo sólido al Gobierno. A este respecto, la Banca doméstica era mucho más efectiva que la finanza extranjera. Cuando Isabel II fue expulsada de España, las deudas del Gobierno con banqueros extranjeros, que alcanzaban madurez a finales de diciembre de 1868, sumaba 3.434.402 libras esterlinas; en octubre de 1868 el Gobierno debía a la Caja General de Depósitos (sólo uno, aunque el mayor de sus acreedores en el interior) no menos de 12.430.866 libras (117).

La Caja de Depósitos y el Banco de España eran bancos gubernamentales. El sector privado era asimismo un contribuyente regular a las finanzas del Gobierno. Cuando el Gobierno se vio obligado a anular el contrato con la *Banque de Paris*, en noviembre de 1871, mediante un empréstito de un millón de libras en Bonos del Tesoro, pudo renegociar préstamos sustanciales con los financieros de Madrid a tasas muy competitivas. Ya se ha hablado anteriormente del préstamo de 2,5 millones de libras del Urquijo y Arenzana. Se trataba de un empréstito al 10 por 100, libre de cargas, y que fue complementado con otro préstamo del Banco de Barcelona de 500.000 libras a un simple 6 por 100. Con estas dos operaciones, el Tesoro pudo cumplir sus obligaciones sin otra ayuda del exterior (118).

Ferrocarriles y finanza interior

La ayuda interior constituía el elemento esencial en las finanzas del Gobierno español. Por lo que respecta a los ferrocarriles, se supone con frecuencia que la mayor parte del desarrollo ferroviario español durante este período estaba financiado desde el exterior. Es un supuesto cuestionable. Está claro que los ferrocarriles españoles no despertaron gran entusiasmo

(115) *Ibidem*, p. 48.

(116) Rosa María MEYER, "Los Béistegui, especuladores y mineros, 1830-1869", en Ciro F. S. CARDOSO, *Formación y desarrollo de la burguesía en México* (México, 1978), pp. 132-133.

(117) Informe de Lytton sobre las finanzas españolas, loc. cit., 221, 234.

(118) *The Times*, 29 noviembre 1871, 5a; e *ibidem*, 22 diciembre 1871, 5a.

en ningún sitio, en ningún sector, nacional o extranjero. A finales de diciembre de 1875, los ferrocarriles españoles no cubrían más que 5.840 kilómetros (119). La primera fase del desarrollo ferroviario, como era siempre el caso, tuvo financiación nacional. Los financieros, empresarios e ingenieros extranjeros participaron en la fiebre del ferrocarril de los años 1840, pero Wais tenía razón al suponer que la mayor parte del capital que exigían las líneas cortas y baratas, lo que realmente se construyó en ese momento, fue español (120). Y fueron también españoles los especuladores que tomaron parte en el *boom* de comienzos de los años 1850 cuando, según el *Clamor Público*, no había un solo pueblo en España al que no se hubiera proyectado una línea férrea (121).

La Ley de Ferrocarriles de 1855 hizo finalmente que la construcción ferroviaria en España representara una propuesta atractiva para el inversor extranjero. Pero dicha inversión interesaba igualmente o más a los españoles mismos, que podían beneficiarse directamente de la construcción de líneas. Los capitalistas españoles se encargaron de una serie de importantes ferrocarriles, como fueron el de Barcelona-Zaragoza, Bilbao-Tudela, Tarragona-Valencia-Almansa, y Barcelona-Gerona. Los bancos, los hombres de negocios y los inversores locales mostraron, naturalmente, gran interés en los proyectos ferroviarios que afectaban a sus propios distritos, pero el mercado financiero nacional de los ferrocarriles se encontraba en Barcelona. La mitad del capital invertido en la Bolsa de Barcelona en 1862 (67,6 millones de duros en total) se hizo en acciones del ferrocarril (122).

Tortella señala que, gracias a la legislación de 1848, 1855 y 1856, los bancos y los ferrocarriles fueron las únicas empresas que pudieron organizarse como sociedades anónimas en España, y el éxito de dichas sociedades en otros puntos de Europa significaba que en España gozaban de una confianza y un crédito casi unánimes; parecían ofrecer un destino ideal para la inversión (123). Para el inversor español los títulos del ferrocarril nacional y de las nuevas sociedades de crédito debieron representar una interesante alternativa a los títulos del Gobierno en un momento en que el Gobierno, crónicamente inestable, ofrecía tan poca seguridad en su propia deuda general.

No parece haber duda de que, inicialmente, las mayores compañías españolas, Norte y M.Z.A., encontraron capital en Francia principalmente.

(119) Ramón CORDERO y Fernando MENÉNDEZ, "El sistema ferroviario español", en Miguel ARTOLA (ed.), *Los ferrocarriles en España, 1844-1943* (Madrid, 1978), I, 324.

(120) FRANCISCO WAIS, *Historia de los ferrocarriles españoles* (Madrid, 2.ª ed., 1974), p. 159.

(121) Citado en *The Economist*, 18 septiembre 1852, 1045.

(122) NADAL, *Fracaso de la revolución industrial*, p. 37, nota 49.

(123) Gabriel TORTELLA CASARES, "Ferrocarriles, economía y revolución", en LIDA y ZAVALA, *La Revolución de 1868*, pp. 131-133.

Pero es menos probable que hacia 1867 Francia poseyera todavía hasta un 57 por 100 de los ferrocarriles españoles. Como afirma el mismo Tedde, probablemente los españoles estaban adquiriendo sus propios títulos ferroviarios en el mercado de París (124). La vuelta de títulos públicos a España que James Rothschild había observado a mediados de los años 1860, fue un fenómeno que debió repetirse con las acciones del ferrocarril español. La experiencia parece sugerir que una proporción mucho mayor de acciones del ferrocarril de lo que generalmente se piensa, quizá tanto obligaciones como acciones ordinarias, hizo pronto el camino de vuelta a España, aunque la financiación inicial, mientras los inversores españoles tanteaban aún el terreno, fuese generalmente francesa.

Mientras tanto, la construcción y funcionamiento de los ferrocarriles tenía que continuar en un período, los años 1860, en que los mercados extranjeros estaban cerrados a los títulos del Gobierno español e igualmente cerrados, por asociación, a la mayoría de los títulos privados. Si los ferrocarriles españoles tenían la fortuna de entrar en contacto con el mundo financiero del exterior, recurrían a la ayuda de financieros extranjeros —el *Crédit Mobilier* (que había apoyado a la compañía Norte) y los Rothschild de París (a la M.Z.A.)—. Los empréstitos a Norte del Crédito Mobiliario Español se habían elevado en 1869 a 44,3 millones de pesetas (125). Las restantes compañías obtenían ayuda de la finanza interior. Tedde explica que el sector ferroviario suponía una parte cuantiosa de la cartera de todas las sociedades de crédito nacionales y regionales anteriormente a la crisis de 1866. En 1865, por ejemplo, tres cuartas partes de la cartera de la Sociedad Valenciana de Crédito y Fomento (7,3 millones de pesetas en total) estaban vinculadas al ferrocarril y una cantidad similar estaba empleada como préstamos a José Campo, director y empresario de la Compañía Ferroviaria Valenciana (126). La Banca interior estaba tan implicada en la financiación del ferrocarril como las sociedades de crédito, especialmente en Barcelona. Tortella concluye que «financiar ferrocarriles parecía el negocio más fácil, y [los bancos españoles] siguieron este camino ciegamente sin analizar la fundamentación económica de su comportamiento» (127).

(124) TEDDE, "Las compañías ferroviarias", loc. cit., pp. 40-43. El cálculo de 57 por 100 es también de Tedde, p. 40. Las tres compañías principales, Norte M.Z.A. y Ferrocarriles Andaluces, calcularon en 1892 que el interés anual sobre su deuda exterior era superior a 70.5 millones de francos (£ 2.8 millones): Cie. du Nord, *Procès Verbaux des Réunions du Comité de Paris* (5 febrero 1892). Pero estas obligaciones, aun cuando se encontraban en el exterior, no eran necesariamente propiedad de extranjeros, y muchas de ellas habían sido claramente compradas y tenidas en París por cuenta española.

(125) TEDDE, "La Banca privada española", loc. cit., 249.

(126) *Ibidem*, 239.

(127) TORTELLA, "Spain 1829-1874", loc. cit., p. 121.

Finalmente, todo cálculo de la medida en que las finanzas domésticas contribuyeron a la construcción del ferrocarril en el siglo XIX, con respecto a España o a cualquier otro país con excepción de Inglaterra, debe tomar en consideración la contribución del Estado. Inevitablemente, una porción de ésta tomó la forma de endeudamiento del Gobierno con el exterior, pero en la práctica el Gobierno español pudo pedir muy poco dinero en el exterior tras la «conversión» de 1851. En efecto, hay motivos para pensar que el dinero autorizado por las Cortes a fines de los años 1850 y principios de los sesenta para la construcción de carreteras y ferrocarriles, se obtuvo de fondos depositados a interés por corporaciones y particulares en la Caja de Depósitos gubernamental, y de títulos del Gobierno emitidos periódicamente en el mercado interior para pagar las subvenciones a las compañías ferroviarias. Otro tipo de ayuda recibida del Gobierno tomó la forma de exenciones tributarias, particularmente concesiones arancelarias sobre el material ferroviario importado. Las exenciones de aduanas sobre dicho material costaron al Estado un total de 69,89 miones de pesetas en los tres años de 1861-1863 (129).

Como cabía esperar, el Gobierno hizo su mayor contribución en los años 1861-1866, cuando el flujo de capital extranjero para la construcción del ferrocarril en España se encontraba en clara decadencia. Miguel Artola proporciona unas cifras de subvenciones del Gobierno al ferrocarril, según las cuales parece que la cantidad total de subvenciones a fines de 1866, concedidas casi enteramente en los cinco años anteriores, había alcanzado casi los 300 millones de pesetas (129). En el período más amplio que abarca hasta 1885, el Ministerio de Obras Públicas calculó que la red ferroviaria española, que cubría ya 8.372 kilómetros, había absorbido 637,6 millones de pesetas en subvenciones del Gobierno (130). Hasta un 26,34 por 100 de la red de Norte (3.421 Km., con un coste de 56 millones de libras esterlinas) estuvo financiado con subsidios gubernamentales (131).

Un total de 5.136 kilómetros de ferrocarril se hallaban en operación en España en 1870 (132). El coste debió ser de 50 millones de libras (133). La

(128) "Estado del material importado con destino a los ferrocarriles", *Estadística del comercio exterior de España, 1861-1863*.

(129) Miguel ARTOLA, "La acción del Estado", en ARTOLA, *Los ferrocarriles en España*, I, 353.

(130) "Ferrocarriles secundarios y carreteras", *Revista de Obras Públicas* (1889), 102.

(131) *Compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España (1858-1399)* (Madrid, 1940), I, 58.

(132) CORDERO y MENÉNDEZ, "El sistema ferroviario", loc. cit., II, p. 32.

(133) El coste final de los ferrocarriles españoles es una cuestión muy debatida. Se ha llegado incluso a dar la cifra de £ 26.000 por milla. Pero ésta es improbable y el cálculo actual, unas £ 15.000 por milla, está basado en CORDERO y MENÉNDEZ, "El sistema ferroviario", loc. cit., Vol. II: 4, p. 265. Sus cifras son del

contribución de inversores españoles, banca privada, bancos de emisión y sociedades de crédito, además de los enormes subsidios del Estado, se une para indicar que la participación española en el desarrollo y la financiación de su propio ferrocarril fue considerable, probablemente hasta un 60 por 100. Esto representa una vez y media más que el cálculo de Tedde (40 por 100). La explicación de una divergencia tan grande pueda acaso encontrarse parcialmente en la suposición de Tedde de que las acciones ferroviarias españolas emitidas en París estaban en manos francesas, y parcialmente en la necesidad de incluir el gasto público del Gobierno español en cualquier cálculo de la contribución total doméstica al desarrollo ferroviario de España.

Conclusión

España a mediados de los años 1850, dice Gabriel Tortella, «puede ser considerada como un país subdesarrollado con capacidad para movilizar una cantidad limitada de recursos y con la posibilidad de escoger entre campos alternativos de inversión» (134). La «tesis Tortella» es que estos recursos limitados fueron excesivamente empleados en empréstitos del Gobierno y títulos ferroviarios a expensas del desarrollo de un economía más equilibrada.

Es evidente que la deducción es correcta; el capital doméstico, de dimensiones relativamente modestas, fluía de modo natural hacia los dos grandes remolinos de las finanzas del siglo XIX: el Gobierno y los ferrocarriles, de los cuales no pudo escapar nunca en su mayor parte. Enrique O'Shea tenía razón al lamentarse del volumen de la deuda flotante española, que era tan «incómoda para todos los ministros» y que absorbía los medios de los «hombres adinerados» de España (135). Pero no está claro que existiera una auténtica alternativa. En el mismo período el crédito público de países en vías de desarrollo, como los Estados Unidos y Canadá, era tal que les permitía pedir dinero en el exterior tanto para sus Gobiernos como para sus ferrocarriles, liberando de este modo una gran parte de los recursos domésticos para el desarrollo comercial, las finanzas, la industria y la agricultura. El estado del crédito español en el extranjero hacía impracticable

coste en pesetas por kilómetro hacia 1896. Yo he tomado la peseta en su valor depreciado (para 1896) de 30.065 por libra esterlina (por lo cual estoy en deuda con la *Memoria* de Norte de 1904 y, además de muchas otras cosas, con Antonio Gómez Mendoza, antiguo miembro de St. Antony's College, Oxford. GÓMEZ ha publicado ya su trabajo de investigación como *Ferrocarriles y cambio económico en España, 1855-1915* (Madrid, 1982).

(134) TORTELLA, "Spain, 1828-1874", loc. cit., p. 96.

(135) O'Shea a Barings, 16 septiembre 1854: Baring, HC 4.8.6.

una política de este tipo, y tanto el Gobierno como los ferrocarriles llegaron a depender en gran medida de los recursos del mercado interior.

Ni hay tampoco que deducir necesariamente que el dinero liberado por bonos del Gobierno y títulos ferroviarios tuviera que considerar siempre el desarrollo de la industria nacional como una salida apetecible. Gerchenkron, al considerar el caso paralelo de Italia, niega la supuesta existencia de un mercado de capital unificado. En Italia, grandes y pequeños inversores cuidaban de la seguridad de sus capitales. Mientras que el inversor italiano tendía a interesarse en títulos del Gobierno y en el ferrocarril, en préstamos municipales a corto plazo y en obras públicas, se resistía a comprometer su dinero en empresas industriales. «La ausencia de grandes inversiones ferroviarias», concluía Gerschenkron, «no necesariamente implicaba una mayor disponibilidad de capital para la industria» (136).

Es también posiblemente cierto que se subestime generalmente el volumen de inversión doméstica en la industria manufacturera, en parte porque se calcula sobre la base de las acciones de compañías de responsabilidad limitada y títulos registrados en Bolsa en un momento en que la industria sólo raramente se financiaba mediante la Bolsa. El capital no registrado y de familias particulares, los beneficios reinvertidos y la financiación bancaria y comercial eran los que proporcionaban la mayor parte de los recursos dedicados al desarrollo industrial, incluso en países avanzados como Gran Bretaña, hasta el siglo xx. Cottrell concluía, en un reciente estudio sobre la financiación industrial británica, que las fuentes de financiación privadas e internas constituían el soporte de una proporción considerable de las industrias manufactureras durante el siglo xix. Hacía además hincapié en las bajísimas exigencias de capital fijo de las industrias, a excepción del algodón, carbón y hierro, anteriormente al último cuarto del siglo xix (137). Si ocurría esto en Gran Bretaña, ¿qué no sería en el caso del desarrollo industrial en España?

A pesar de todo y por el motivo que sea, es innegable que los limitados recursos de capital disponible en España se canalizaron primordialmente hacia el Estado y los ferrocarriles, mientras que bajo circunstancias más favorables podrían haber participado en mayor medida en el desarrollo de la economía nacional. Simultáneamente, las finanzas extranjeras encontraron posibilidades de acción en el comercio (especialmente en el exterior) y en ciertos sectores especializados de la industria española, sobre todo el vino y la minería.

(136) Alexander Gerschenkron, "Notes on the role of industrial growth in Italy, 1861-1913", *Journal of Economic History*, XV: 4 (diciembre 1959), 371-372.

(137) P. L. COTTRELL, *Industrial Finance, 1830-1914: the finance and organization of English manufacturing industry* (Londres, 1980), pp. 248, 256.

El cierre de las Bolsas británica, holandesa y alemana a nuevas emisiones de empréstitos del Gobierno español significó que, después de 1851, el capital extranjero no fue importante para la finanza *pública* española. Los bancos extranjeros concedieron ayudas a corto plazo al Gobierno español, aunque nunca hasta el punto que lo hicieron los financieros del interior.

La inversión extranjera fue el elemento primordial en las principales compañías ferroviarias y de crédito de finales de los años 1850. La Bolsa de París estuvo cerrada a los títulos del Gobierno español desde 1861. Aunque nominalmente dirigida sólo al Gobierno español, la negativa de la *Bourse* a emitir nuevos empréstitos gubernamentales frenó *seriamente* la inversión privada. Cuando cesó la inversión directa, los financieros extranjeros apoyaron a los ferrocarriles españoles porque no podían permitirse no hacerlo.

Hacia 1870, quizá un 40 por 100 del sistema ferroviario español se había financiado desde el exterior; la participación extranjera en la deuda pública española fue proporcionalmente mucho menor. Cuando no se deseaba o no se lograba la financiación extranjera, lo demás, *faute de mieux*, era nacional.

(Traducción: Eva RODRÍGUEZ HALFFTER.)