



XI Congreso Internacional de la AEHE
4 y 5 de Septiembre 2014
Colegio Universitario de Estudios Financieros (CUNEF)
Madrid

Sesión:

Sesión 8. Una Hacienda permanentemente endeudada: la deuda pública en España (siglos XIX-XXI).

Coordinadores: Carlos Álvarez-Nogal (Universidad Carlos III de Madrid) y Francisco Comín (Universidad de Alcalá).

Título de la comunicación: Las políticas sobre la deuda pública en España: 1868-1898

Autor/es: Miguel Martorell Linares

Filiación/es académica/s: Departamento de Historia Social, [Fac. de CCPP](#) y Sociología, UNED

Dirección electrónica de contacto: mmartorell@poli.uned.es

Título: Las políticas sobre la deuda pública en España: 1868-1898
Autor: Miguel Martorell Linares

"Los principios nos obligan a considerar el crédito público como recurso extraordinario, que si solo atendiéramos a los hechos y a la aplicación que ha recibido en nuestra hacienda, habríamos de reconocer en él un medio que sirve para cubrir ordinaria y normalmente las atenciones económicas del Estado"

José Manuel Piernas Hurtado (1900): *Tratado de Hacienda pública y examen de la española*, Madrid, p. 558.

No andaba errado José Manuel Piernas Hurtado al escribir la frase que encabeza este texto. En la buena ortodoxia financiera compartida en el plano teórico por los académicos y los políticos gestores de la Hacienda Pública del siglo XIX, la deuda pública debía ser un recurso extraordinario. Pero en la práctica, durante todo el siglo –y buena parte del XX- se trató de un arbitrio crónico sin el cual no se hubieran podido sostener los gastos del Estado español. A lo largo de las dos centurias pasadas, la deuda osciló entre grandes picos y tasas más bajas de endeudamiento aceptadas como tolerables por los distintos gobiernos. De los cuatro máximos que se dieron en esta larga etapa, uno –el de 1875- ocurrió en el período que aborda este texto, y las causas del otro –el de 1900- se hundieron en los últimos años del mismo. Los grandes picos tuvieron su origen en un déficit estatal excesivo, provocado por la insuficiencia del sistema tributario, así como por el alza de los gastos estatales debida a la eclosión de conflictos bélicos o a la inestabilidad política. En estos momentos de vorágine, el volumen de deuda aumentó desafortunadamente y la creciente carga de sus intereses, unida a la insuficiencia del sistema tributario, abrió un proceso de autogeneración de déficit. Cada vez que el endeudamiento se hacía insostenible para el Presupuesto de gastos, los ministros de Hacienda resolvieron las alzas desmesuradas del volumen y variedad de los tipos de deuda mediante arreglos de los pasivos del Estado.

El objetivo de este texto es analizar cómo durante el Sexenio democrático se incubó uno de estos picos máximos de deuda pública, cómo en la década siguiente los gobiernos de la Restauración contuvieron la deuda y emprendieron un arreglo que redujo su volumen y cómo a finales del siglo, merced a la guerra colonial, la deuda creció de nuevo. Antes, varias páginas introductorias analizarán las características generales del comportamiento de la deuda pública a lo largo del período.

1. RASGOS GENERALES DE LA EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN EL ÚLTIMO TERCIO DEL SIGLO XIX

El endeudamiento crónico de la Hacienda española del siglo XIX, antes y después de la reforma tributaria de 1845, halla su principal razón en la insuficiencia del sistema tributario. "Hace años que los presupuestos no se nivelan, que los gastos exceden con mucho a los ingresos, lo cual produce un déficit constante y un desarreglo extraordinario en el cumplimiento de todas las obligaciones del Estado", reflexionaba en 1871 un arbitrista. Por supuesto, no fue esta la única causa: también incidieron los diversos

contextos financieros internacionales –muy adversos al inicio del periodo-, la inestabilidad política y los conflictos bélicos, así como otros factores que generaron la desconfianza de los inversores y, por lo tanto, encarecieron el crédito, como la propia gestión de la deuda, con la suma de arreglos y conversiones. Pero, en última instancia, la insuficiencia del sistema tributario de 1845 hizo que los ministros de Hacienda no pudieran cubrir los gastos con los ingresos y dependieran de los empréstitos, las emisiones de títulos de deuda y los créditos del Banco de España y otras instituciones financieras públicas. Al fin y al cabo, el sistema tributario nacido de la reforma de 1845 se caracterizaba por su rigidez debido al peso de los impuestos directos de producto y de cupo, cuyas bases impositivas no se ajustaban a los ingresos reales de los contribuyentes, y cuyo rendimiento no se adaptaba a la creciente diversificación de la actividad productiva. Estas taras exigieron revisiones continuas de la legislación para reforzar los ingresos e integrar las nuevas actividades económicas, revisiones que siempre resultaron insuficientes. Por otra parte, la administración fiscal era débil, los niveles de fraude muy altos y los propios contribuyentes gestionaban el reparto y la recaudación de buena parte de los impuestos, lo cual jugaba siempre en favor suyo y en detrimento del Estado¹.

En un contexto de endeudamiento crónico, las cargas derivadas de la deuda fueron un lastre para el presupuesto de gastos a lo largo de toda la segunda mitad del siglo XIX. De hecho, el déficit estatal se autoalimentó por la carga financiera derivada de déficits anteriores. El proceso que conduce a los máximos históricos de deuda en la España del XIX se articuló siempre en los siguientes pasos: el pago de los intereses absorbió una porción excesiva de los recursos de la Hacienda, lo que acabó forzando a los gobiernos a incumplir o descuidar algunas funciones públicas y, finalmente, a suspender las atenciones de la deuda. Cuando llegaba un momento en que los gobiernos se encontraban un gran volumen de deuda, no podían atender sus cargas y no intuían perspectivas para alcanzar los sobrantes presupuestarios que permitieran amortizarla, la única solución pasaba por repudiarla parcialmente. Los arreglos, conversiones y alteraciones legales de los títulos públicos fueron operaciones habituales durante el siglo XIX, dirigidas a frenar el ascenso de la deuda viva. “Bancarrotas, corte de cuentas, suspensión de pagos ó arreglo con los acreedores, unas veces reduciendo el capital de la Deuda y otras sus intereses, hemos tenido, siendo Ministros de Hacienda Garay, Ballesteros, Toreno y Bravo Murillo antes de 1865, y después, en 1874, siendo Camacho; en 1876, Salaverría, y en 1882, otra vez Camacho”, escribía en 1898 un especialista. Eran una forma ruda de reducir el volumen de deuda, pues en estas operaciones los gobiernos reducían el nominal de los títulos, rebajaban el tipo de interés nominal, recortaban el rendimiento neto o alargaban su vencimiento².

Arreglos y conversiones eran el fruto de una gestión irresponsable de la deuda. Con cada arreglo, los acreedores del Estado pagaban la incapacidad del mismo para organizar su sistema de ingresos, así como la resistencia de la sociedad española a aceptar las cargas que los gastos públicos reportaban. Esto, por supuesto, tenía consecuencias negativas, pues irritaba a los tenedores públicos, mermaba la confianza de los inversores en el mercado español y espantaba a los inversores medios, que rehuían el riesgo. Y conviene tener en cuenta que el inversor tipo del siglo XIX buscaba más la seguridad en la inversión que una alta rentabilidad, característica evidente, sobre todo en muchos sectores de la burguesía y del campesinado. La falta de confianza provocó que las

¹Abad de Aparicio (1871), p. 4. Evolución del sistema tributario, Comín (1988), Martorell Linares (2000).

²Comín (1996), p. 146 y ss. Blas (1898), p. 18.

emisiones de deuda pública apenas se pudieran colocar en el mercado interior por el desprestigio de los valores y el recelo que despertaban en los ahorradores. En términos generales, el capital extranjero también se retrajo en la suscripción de deuda española, que solo en condiciones muy gravosas pudo colocarse a determinados agentes del exterior. A la postre, al menos hasta la Restauración, los únicos que acudían a las subastas del tesoro español eran grandes prestamistas internacionales que obligaban al Estado a contratar empréstitos en condiciones muy gravosas, con escandalosas primas de emisión, altos tipos efectivos de interés y compensaciones directas e indirectas en sectores clave de la economía española –como la minería- que tenían altos costes para la nación. En suma, el Estado español carecía del crédito necesario para lanzar emisiones generalizadas de títulos en la bolsa española y en las bolsas internacionales y ello cerró a los gobiernos el acceso a un crédito amplio y barato. Las consecuencias negativas de los arreglos y conversiones no se escapaban a los contemporáneos: “¿Con qué título se puede pedir al Estado que cometa una injusticia semejante”, proclamaba Servando Ruiz Gómez en el Congreso ante los rumores de arreglo, “desde Felipe II hasta el presente nos ha faltado el crédito por no cumplir nuestros compromisos... Una nación como esta, que tiene que vivir mendigando, sufriría las consecuencias de una medida tan arbitraria”³.

La mala gestión de la deuda también provocó que aumentara su volumen. El abuso del crédito depreció los valores públicos y obligó a incluir altos descuentos en las emisiones. A pesar de contratar los empréstitos a un tipo de interés nominal bajo del 3 por 100, apuntaba en 1901 José Manuel Piernas Hurtado, “los gobiernos han reconocido deber un capital mucho mayor que el que se les entregaba”. En realidad, el interés nominal prometido por la deuda del Estado no indicaba la rentabilidad para el suscriptor –ni del coste para el Tesoro- pues lo significativo era el rendimiento efectivo neto y real, que dependía del interés nominal, las primas de emisión o la tasa de inflación. Los tipos del 3 por 100 eran habituales en las deudas de países que gestionaban su deuda de un modo más responsable y cumplían sus compromisos con los tenedores. Pero países que no podían ofrecer la misma rentabilidad, como España, también emitían su deuda a un interés nominal reducido para sostener el prestigio nacional. Y esto era una ficción, pues ante el descrédito del Tesoro español los suscriptores de deuda exigían un rendimiento efectivo superior al tipo nominal, lo que obligaba a emitir los títulos con descuentos notables. De ahí que el rendimiento efectivo de la Deuda Pública –el que cuenta realmente para el suscriptor, pues mide el porcentaje que el interés nominal significa en la cantidad efectivamente desembolsada- deba medirse considerando los descuentos de emisión –entonces llamados quebrantos-, muy altos en las décadas centrales del siglo XIX. En el Sexenio, por ejemplo, el quebranto sobrepasó el 75 por 100 y a finales de siglo llegó al 95. Los altos descuentos decimonónicos demuestran que los intereses efectivos de la deuda fueron mayores en el XIX que en el XX. Según cálculos de Piernas Hurtado, el tipo de descuento medio entre 1851 y 1872 rondó el 23 por 100, por lo cual los tipos de interés efectivos fueron mucho más elevados que los nominales. Piernas calculaba un 9 por 100 efectivo frente al 3 por 100 nominal para todo el siglo XIX. En suma, en el XIX hubo tipos de interés nominalmente bajos, que incorporaban altos rendimientos efectivos y reales para los tenedores por el descuento con el que se negociaban y porque los precios se mantuvieron estables, al menos hasta la última década del siglo⁴.

³Martín Niño (1972), p. 109. Comín (1996), 146 y ss. Servando Ruiz Gómez, DSC, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9453.

⁴Comín (1996), p. 142 y ss. Piernas Hurtado (1901).

El Banco de España y el Banco Hipotecario fueron la tabla de salvación de una Hacienda agobiada por los problemas en el corto plazo. De ahí que la deuda y la financiación de los déficit del Estado tengan un papel relevante a la hora de explicar la formación y desarrollo del sistema bancario público español. Los monopolios de emisión de cédulas hipotecarias al Banco Hipotecario y de emisión de billetes al Banco de España se concedieron a cambio de créditos privilegiados a la Hacienda, paradójicamente por gobierno liberales contrarios a los monopolios. A partir de 1874, una vez concedido el monopolio de emisión de billetes, el Tesoro permitió al Banco de España en varias ocasiones elevar los topes de emisión a cambio de nuevos préstamos. En las situaciones de alarma presupuestaria, además, el Banco de España suscribía grandes cantidades de deuda flotante, con tipos de interés remuneradores para el Banco pero que también favorecían a la Hacienda al ser inferiores que los ofertados por los prestamistas internacionales. Las suscripciones de deuda por el Banco de España contribuían a la monetización directa del déficit, que indirectamente rebajaba el coste real de los préstamos debido a la inflación que generaba. El Banco de España prestó permanentemente apoyo a la financiación del presupuesto estatal: en las situaciones críticas de la Hacienda Pública, el Banco ha sido el principal financiador del déficit público. En las operaciones con el Tesoro, el Banco recibía jugosas remuneraciones; en caso contrario se negaba a colaborar con Hacienda; de hecho, hubo fases más tensas en las que el banco se resistió a prestar al Tesoro, o a rebajar los tipos de descuento, pero predominaron los periodos de colaboración, sobre todo a partir de la concesión del monopolio de billetes en 1874⁵.

A lo largo de estos años, como puede comprobarse en el Cuadro 1, la suma de la deuda del Estado y la deuda del Tesoro en circulación alcanzó su nivel mínimo en 1868, cuando ascendió a 6.138 millones de pesetas, si bien ascendiendo ininterrumpidamente desde 1864. Creció de un modo descontrolado a lo largo del Sexenio Democrático y hasta los primeros años de la Restauración, hasta llegar a los 14.245 millones en 1878. A partir de esta fecha, asentado el nuevo sistema político y estabilizadas las finanzas públicas, comenzó a decrecer. Pero hasta después del arreglo llevado a cabo por el ministro de Hacienda Francisco Camacho, en 1882, no bajó hasta los niveles previos al Sexenio. Tras un periodo de relativa estabilidad, la deuda comenzó a crecer otra vez durante las guerras coloniales, singularmente a partir de su último año, hasta superar de nuevo los 13.000 millones en los primeros años del siglo XX.

Respecto a la composición de la deuda, la partida de mayor volumen a lo largo de estos treinta años fue de la deuda interior perpetua. La deuda exterior creció durante el Sexenio Democrático, cuando el Estado halló todo tipo de obstáculos para colocar deuda en el interior del país y recurrió a grandes prestamistas internacionales. Luego decreció de 4.240 millones a 2.088 tras el arreglo de Camacho y siguió disminuyendo a partir de esta fecha, lo cual demuestra que el Estado apenas buscó en estos años financiación en el exterior. De hecho, los gobiernos no hubieron de recurrir al exterior para financiar las guerras coloniales de fin de siglo, que se sufragaron con las emisiones de deuda interior perpetua y deuda del Tesoro que se endosaron al Banco de España; apenas 700 de los casi 4.000 millones de deuda emitidos para financiar la guerra se colocaron en el mercado interior, al margen del banco emisor.

⁵Comín (1996), p. 187 y ss. Tedde de Lorca (2006).

Cuadro 1

Deuda del Estado y del Tesoro en circulación al principio de cada año fiscal en millones de pesetas corrientes. 1868-1899

	Deuda del Estado				Deuda del Tesoro	Total
	Deuda interior amortizable en circulación	Deuda interior perpetua	Deuda exterior	Deuda total del Estado en circulación		
1868	516	3.660	1.365	5.541	597	6.138
1869	511	3.683	2.471	6.666	530	7.196
1870	513	3.814	2.472	6.799	489	7.288
1871	511	3.789	2.473	6.773	600	7.373
1872	504	4.451	2.974	7.929	720	8.649
1873	495	4.434	3.845	8.774	740	9.514
1874	561	5.771	3.845	10.178	1.232	11.410
1875	593	5.863	3.845	10.301	1.267	11.568
1876	627	7.385	4.119	12.130	1.384	13.514
1877	739	7.350	4.385	12.475	1.519	13.994
1878	1.164	7.303	4.423	12.890	1.355	14.245
1879	1.198	7.259	4.422	12.879	1.162	14.041
1880	1.176	7.002	4.412	12.590	1.127	13.717
1881	1.144	6.975	4.397	12.516	1.040	13.556
1882	2.327	4.396	4.240	10.963	220	11.183
1883	1.715	3.403	2.088	7.206	201	7.407
1884	1.694	2.946	2.082	6.722	133	6.855
1885	1.673	2.889	2.070	6.633	186	6.819
1886	1.652	2.861	2.058	6.572	232	6.804
1887	1.630	2.854	2.044	6.528	229	6.757
1888	1.607	2.860	2.032	6.500	226	6.726
1889	1.584	2.843	2.021	6.448	368	6.816
1890	1.559	2.835	2.009	6.403	409	6.812
1891	1.535	2.837	1.996	6.367	475	6.842
1892	1.757	2.827	1.984	6.568	522	7.090
1893	1.726	2.821	1.981	6.528	611	7.139
1894	1.693	2.813	1.981	6.486	707	7.193
1895	1.658	2.851	1.981	6.490	818	7.308
1896	1.623	2.889	1.981	6.492	1.391	7.883
1897	1.585	2.877	1.981	6.443	1.842	8.285
1898	1.547	3.871	1.981	7.399	3.109	10.508
1899	1.507	4.982	1.933	8.422	2.943	11.365

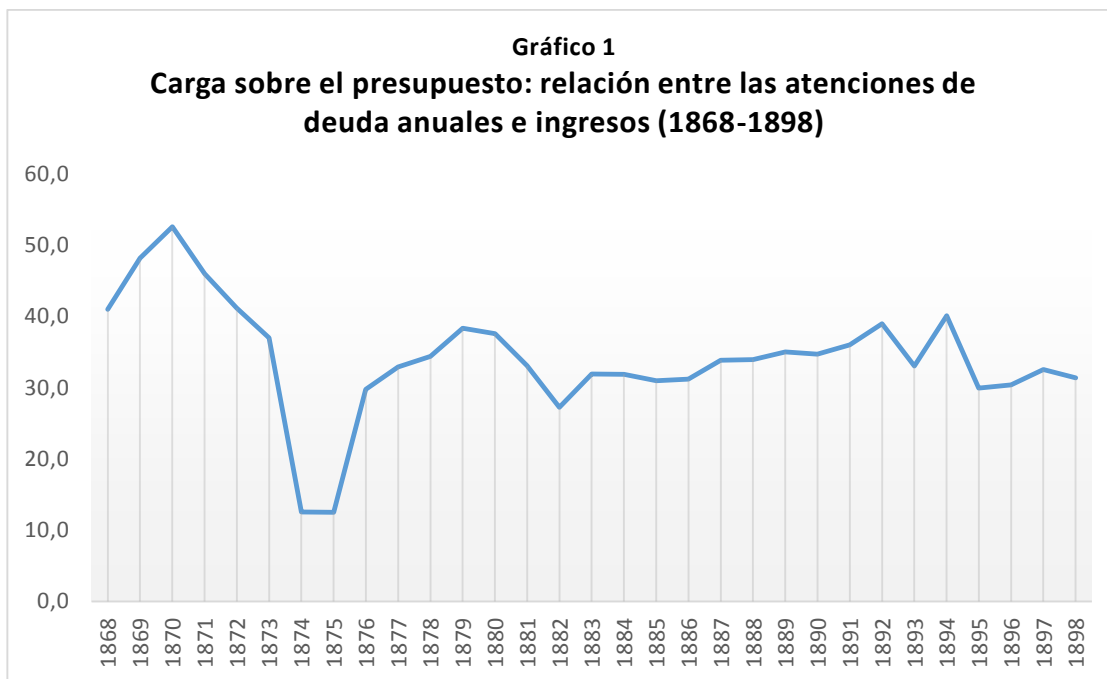
Fuente: Comín y Díaz (2005), pp. 960-961.

Los gobiernos del Sexenio financiaron sus déficit con la emisión de deuda interior perpetua, deuda exterior y deuda del Tesoro, esta última, sobre todo, en sus últimos años. La función genuina de la deuda del Tesoro era compensar el desajuste temporal entre la recaudación y los desembolsos de Tesorería en un mismo ejercicio presupuestario, debido a lo cual su plazo de vencimiento solía oscilar entre 12 y 18 meses. Pero los gobiernos desvirtuaron su naturaleza durante y la emplearon para financiar gastos permanentes: "La deuda flotante, cuyas vicisitudes retratan bien las angustias y desaciertos que hay en nuestra historia financiera, ha contribuido a ellos por su parte, ha sido por la manera de contratarla uno de tantos elementos de perturbación y ha revestido entre nosotros todas las formas posibles", escribía en 1900 Piernas Hurtado. Su uso se vio favorecido porque,

a diferencia de la deuda del Estado, no necesitaba de una ley especial para su emisión. Además, su coste para el Estado era menor en condiciones normales y los grandes suscriptores –bancos y grandes prestamistas- preferían deuda pública a corto plazo. A la postre, para evitar las angustias generadas por las recurrentes renovaciones de deuda flotante a su vencimiento, los gobiernos ampliaron sus plazos de maduración consolidando la deuda flotante en deuda del Estado, e incrementando así esta última partida, o prorrogando la deuda del Tesoro. Apenas creció durante el Sexenio el volumen de deuda interior amortizable, a la que sí recurrieron profusamente los primeros gobiernos de la Restauración: se cuadruplicó entre 1875 y 1882, pasando de 593 millones a 2.327. El arreglo de Camacho redujo el volumen general de deuda en cerca de 4.000 millones de pesetas y afectó a todas las grandes categorías: la deuda interior amortizable cayó algo más de 600 millones, la interior perpetua cerca de 1.000, la exterior en 2.100, la deuda del Tesoro se redujo casi a la mitad, al pasar de 220 millones de pesetas en 1881 a 133 en 1883⁶.

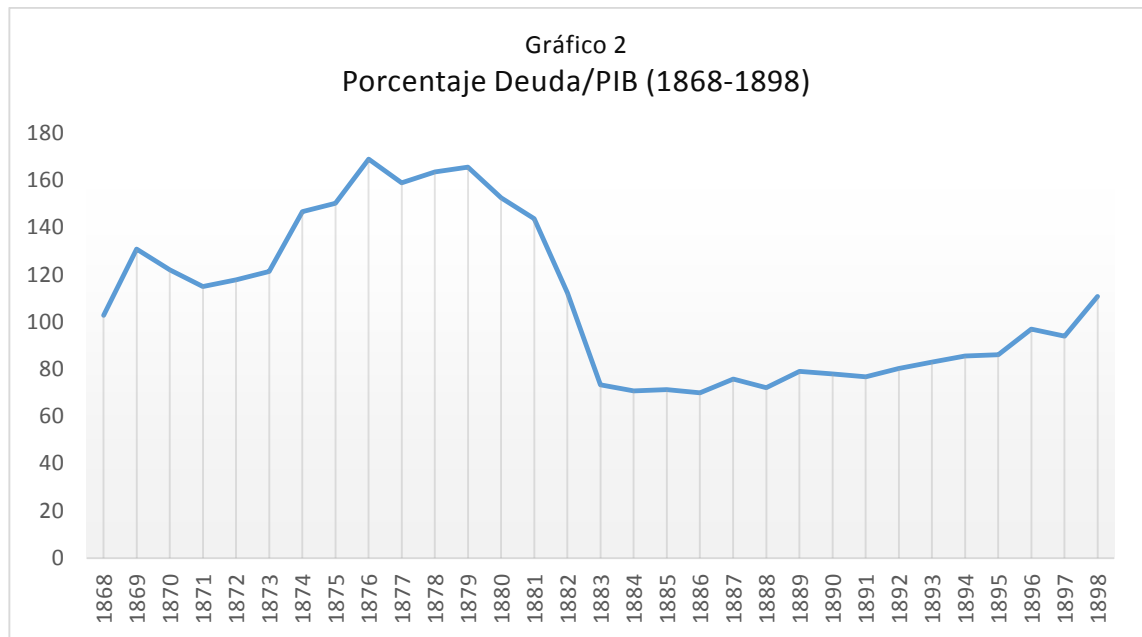
El gráfico 1 muestra la evolución de la carga de la deuda sobre el presupuesto a lo largo de los treinta años que abarca este capítulo. Como se puede comprobar, durante el Sexenio democrático el gasto de la deuda representó en todo momento más del 40 por 100 de los ingresos ordinarios, debido la reducción de los ingresos provocada por la reforma tributaria de Figuerola y el aumento del gasto por la sucesión de conflictos bélicos: la guerra colonial en Cuba (1868-1878), la tercera guerra carlista (1872-1876) y la sublevación cantonal (1873). En este último año comenzó a caer el peso de la deuda sobre el presupuesto debido a que comenzaron a dejar de pagarse informalmente los cupones a su vencimiento, suspensión que se hizo oficial durante el año de 1874. A partir de 1874, con el restablecimiento del impuesto de consumos, el final de las crisis bélicas y la moratoria sobre el pago de 2/3 de los intereses establecida por Salaverría, la carga de la deuda descendió al 40 por 100. A pesar de reducir el volumen global de la deuda, el arreglo de Camacho no logró que la carga de la deuda bajara del 30 por 100, y en torno a este porcentaje se mantuvo durante años. Un porcentaje que los ministros de Hacienda de la Restauración tampoco consideraban excesivamente problemático y con el cual se resignaron a convivir sin considerarse obligados a establecer grandes reformas en el sistema tributario.

⁶Piernas Hurtado (1900), p. 641



Fuente: Comín y Díaz (2005)

Por último, el Gráfico 2 refleja la relación entre el volumen total de deuda pública y el PIB. A lo largo de todo el sexenio, la deuda pública superó el 100 por 100 del PIB, si bien alcanzó su punto álgido en 1876, al comenzar la Restauración, coincidiendo con el final de la guerra carlista, cuando llegó a representar el 168 por 100 del PIB. Se mantendría en niveles similares hasta 1878, cuando terminó el último conflicto bélico de este siglo: la guerra colonial en Cuba. A partir de este momento comenzó a descender poco a poco, hasta que el arreglo de Camacho provocó una disminución considerable del volumen total de deuda que, a su vez, hizo que decreciera su peso con relación al PIB. A partir de este momento se mantuvo durante unos años en una tasa relativamente controlada, entre el 60 y el 80 por 100 del PIB, hasta que al comenzar la década de los noventa el sistema tributario comenzó a dar nuevas muestras de rigidez y la relación entre la deuda y el PIB comenzó a aproximarse de nuevo al 100 por 100, para rebasarlo sobradamente al comenzar la última guerra colonial del siglo XIX.



Fuente: Comín y Díaz (2005)

2. LA DEUDA DURANTE EL SEXENIO DEMOCRÁTICO (1868-1874)

No fue tarea fácil ocupar la cartera de Hacienda durante el Sexenio Democrático. En una dramática sesión parlamentaria, Laureano Figuerola llegó a reconocer que a punto de acabar el año 1868 la ausencia de recursos para sostener el funcionamiento del Estado y pagar a sus acreedores le había llevado a una situación límite: “Me encontré en el amargo trance de ver pesar sobre mi todas las deudas del Estado” y “concebí el suicidio”. Sin tanto dramatismo, uno de sus sucesores en la cartera, Servando Ruiz Gómez, al abandonar por segunda vez el Ministerio manifestaría que “el banco azul es real y verdaderamente un lecho de espinas donde está sentado el ministro de Hacienda”. Los titulares de la cartera hubieron de afrontar una permanente falta de liquidez debida a situaciones heredadas del pasado, a imponderables como la peor crisis financiera internacional del siglo, a la inestabilidad gubernamental nacida de las dificultades para institucionalizar con un mínimo grado de consenso el sistema político nacido de la revolución, y a algunas de sus propias decisiones, que si bien pudieron ser positivas para el desarrollo general de la economía del país resultaron desastrosas para las finanzas públicas. El caos al final del periodo llegó hasta tal punto que en febrero de 1873 el último ministro de Hacienda de la monarquía de Amadeo I, José Echegaray, al presentar ante las Cortes el proyecto de presupuestos para el ejercicio siguiente, en lugar de defenderlo hizo de él una crítica demoledora: “no obedece ciertamente a un plan y a un principio único; no hay en él nada de sistemático; es la acumulación de procedimientos de arbitristas; es una especie de museo de antigüedades”⁷.

En lo que atañe a la deuda pública, el deterioro de la situación a lo largo de estos años fue verdaderamente espectacular. El montante total de las deudas del Estado y del Tesoro en circulación, como puede comprobarse en el Cuadro 1, ascendía en 1868 a 6.138 millones de pesetas; en 1874 había llegado a 11.410, casi el doble. Si en 1864 el tamaño

⁷Laureano Figuerola, *Diario de Sesiones de las Cortes (DSC)*, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9435. “Corona de espinas” y descripción de Echegaray, en Tedde (2006).

de la deuda pública giraba en torno al 60 por 100 del PIB, en 1876 representaba el 169 por 100. Y si en 1868 las atenciones oficiales reconocidas en los presupuestos generales del Estado para cubrir la deuda representaban el 41 por 100 de los ingresos, en 1871 llegarían a superar el 50 por 100. De todas las clases de deuda, la que más creció fue la exterior, debido a la escasez de capitales españoles, que aún sufrían las secuelas de la crisis financiera iniciada en la década anterior, y que desconfiaban de la revolución democrática⁸.

2. 1. Las operaciones de deuda durante el paso de Laureano Figuerola por el Ministerio de Hacienda (1868-1870)

Al llegar al Ministerio de Hacienda, en septiembre de 1868, Laureano Figuerola se encontró ante una situación nada halagüeña: los ingresos presupuestados para el ejercicio de 1867-1868 eran de 560,7 millones de pesetas, y el capital previsto para atender el pago de la deuda ascendía a 260,2, un 46 por 100 del total de los ingresos. Ante esta circunstancia, el ministro, al igual que sus antecesores, se vio obligado a recurrir a la búsqueda de capitales. Pero este no era un empeño nada fácil por varias razones. Aún se vivían las secuelas de la crisis financiera iniciada en 1864 y acrecentada a escala global por la quiebra del banco británico Overend & Gurney en mayo de 1866, cuyos efectos se dejarían sentir hasta mediada la década siguiente. La crisis, que ha sido considerada como una de las más graves crisis financieras de la historia económica contemporánea, y la peor crisis bursátil del siglo XIX, causó una contracción global del crédito que en España redujo el suministro de capital extranjero a las compañías de ferrocarril. Compañías que, por otra parte, empezaban a mostrar desde hacía unos su escasa rentabilidad económica: el bajo volumen del tráfico no compensaba el alto monto de las inversiones. El fracaso del negocio ferroviario y el derrumbe del crédito extendieron el pánico entre los inversores: la bolsa se desplomó y de las cerca de sesenta entidades bancarias fundadas tras la ley de Bancos de Emisión de 1856 sólo sobrevivió una quincena. La quiebra del sistema financiero colapsó la economía española: la inversión cayó, el crédito se contrajo, muchas empresas cerraron, el paro aumentó. La depresión redujo los ingresos de la Hacienda y el déficit se disparó. El descenso del consumo perjudicó al textil catalán, que ya atravesaba una situación difícil pues la Guerra de Secesión norteamericana redujo el suministro de algodón. Por si fuera poco, la crisis financiera coincidió con una crisis agraria clásica: entre 1867 y 1868 una serie de malas cosechas elevó el precio del trigo, que arrastró al resto de los alimentos de consumo básico: la mortalidad se disparó y el hambre se extendió por todo el país. Los capitales españoles se solían resistir a acudir en ayuda del Estado, pero esta vez apenas había posibilidades de que lo hicieran: los banqueros del país "no tenían fondos disponibles", diría años después Figuerola⁹.

Pero al margen de la crisis generalizada, había otros factores que no inducían precisamente a los inversores a prestar su dinero al Estado de un país cuya economía no despertaba una gran confianza. Las finanzas públicas se hallaban en entredicho por un fuerte desequilibrio presupuestario. La deuda pública había aumentado un 50 por 100 desde 1864, pasando de 4.000 millones de pesetas a 6.100 en 1868. Pero no solo el volumen de endeudamiento era grave: tampoco incitaba a la confianza el hecho de que el Estado español no hubiera respondido en las décadas previas a sus compromisos; el

⁸Deuda y PIB, Comín (2013), p. 200. Deuda e ingresos, Martín Niño (1972), p. 98.

⁹Laureano Figuerola, *Diario de Sesiones de las Cortes (DSC)*, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9432. Sobre la crisis, Cuevas Casaña (2013), pp. 170 y ss.

último arreglo se había producido en 1867, meses antes de la revolución de septiembre. La propia revolución, el cambio institucional con las incertidumbres que generaba, tampoco alentaba la inversión. En enero de 1870 Figuerola lamentaba “el temor que los capitalistas tienen” tras “la conmoción extraordinaria que la revolución trae naturalmente consigo”. No solo temor; también rechazo porque amén de las dificultades económicas que atravesaba la banca tras la crisis, buena parte de los financieros españoles mantenían estrechos vínculos con la aristocracia y la alta burguesía que nunca fiaron de la revolución y apostaron pronto por el retorno de los Borbones. “Los banqueros españoles.... no han creído conveniente contribuir con sus capitales a sostener la revolución”, constató Figuerola. Y había un último factor que para el ministro era, con mucho, el más importante. Tampoco era fácil que los inversores confiaran en una economía constreñida, cercenada, aislada del exterior por un fuerte arancel, asentada sobre un mercado fragmentado por múltiples barreras que impedían el desarrollo económico del país y que, por ende, eran una de las causas –para el ministro la más importante- de la pobreza de las finanzas públicas¹⁰.

Figuerola centró los esfuerzos de su política económica en conjurar este último problema, y se aprestó a dismantelar un sistema tributario que, a su juicio, atenazaba la economía. El ministro llegó al gobierno con un plan, un programa, un proyecto claro, bien definido, que decidió aplicar contra viento y marea. “Yo no he sido más que un liquidador”, diría con orgullo al final de su mandato quien a sí mismo se definía como “el ministro de Hacienda de la revolución”. Entre 1868 y 1870 intentó llevar a la práctica lo que Martín Niño ha calificado como el programa “impositivo del liberalismo individualista”. El blanco de sus reformas fueron los impuestos indirectos, cuya eliminación demandaban los progresistas porque obstruían el libre comercio y la circulación de la riqueza. El 12 de octubre de 1868, antes de que se cumplieran dos semanas de la revolución, convalidó la supresión del Impuesto de consumos que ya había sido llevada a la práctica por las juntas revolucionarias. Además, suprimió el Impuesto de portazgos y otros tributos menores, como el que gravaba el azúcar, revisó a la baja el Impuesto sobre el papel sellado, prescindió del Monopolio sobre la sal y trató de suprimir el estanco del Tabaco, si bien no logró hacerlo por la oposición surgida en las Cámaras y dentro del gobierno, liderada por su propio director general de rentas en Hacienda, Servando Ruiz Gómez. Pieza central de su obra fue el establecimiento en 1869 un nuevo arancel, de tendencia librecambista matizada por la necesidad de alcanzar un consenso sobre mínimos con los defensores del proteccionismo. Trató Figuerola de compensar la baja en la recaudación estableciendo un Impuesto directo sobre la riqueza familiar, estimada a través del alquiler pagado por la vivienda y el número de individuos que componían la familia. No obstante, dicho tributo apenas llegó a ser efectivo debido a las resistencias de los contribuyentes y a las dificultades que entrañaba su recaudación. En 1870 el Gobierno lo cedió a los municipios para que afrontaran la supresión de los consumos, pero éstos, en parte por incapacidad técnica, en parte por el rechazo de las oligarquías municipales, optaron por restituir, paulatinamente, a escala local, el Impuesto de consumos¹¹.

¹⁰Laureano Figuerola, “Proyecto de ley, presentado por el Sr. Ministro de Hacienda, autorizando al Gobierno para proponer y determinar la forma más ventajosa de realizar la unificación de la deuda”, *DSC*, 18 de enero de 1870, núm. 196, ap. primero, p. 1 y *DSC*, 18 de marzo de 1870, núm. 242, p. 6622.

¹¹Laureano Figuerola, *DSC*, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9427. Este es un simple bosquejo de la política tributaria de Figuerola. Un análisis más detallado, en Martín Niño (1972); Costas

Como ha resaltado Costas Comesaña, en el orden de prioridades de Figuerola la nivelación presupuestaria ocupaba un lugar secundario frente a la reducción de las trabas que constreñían la actividad económica. El propio Figuerola lo acabó reconociendo poco después de abandonar el Ministerio: “yo no creía indispensables seguir ciertos procedimientos para la nivelación del presupuesto; creía que podía marchar con alguna más lentitud”. A medio plazo, pensaba que el efecto de sus políticas haría crecer la economía e impulsaría la recaudación hasta niveles que antes de sus reformas habría sido insospechados. Y puede que no anduviera equivocado en algunas de sus apreciaciones, pues el PIB creció en estos seis años más que en todo el cuarto de siglo siguiente y quizá algún mérito tuviera su política económica. Pero los ingresos cayeron: desde los 560,7 millones de pesetas de 1868 hasta 437,8 en 1870. Casi una quinta parte de merma, algo que no puede achacarse en exclusiva a su política fiscal. Sin duda, el relativo caos en todas las esferas de la administración estatal que siguió a la revolución tuvo una clara responsabilidad en el bajo rendimiento de buena parte de los tributos. Pero también es evidente que los efectos de su reforma tributaria fueron demoledores. Así lo percibieron sus sucesores en la cartera de Hacienda. El unionista José Elduayen arremetía duramente contra Figuerola en diciembre de 1870: “Ha ido destruyendo una por una todas las rentas del Estado con pasión, y puede decirse que hasta con saña”. Podría argumentarse que era una crítica de oposición, pues la Unión Liberal había abandonado a estas alturas la coalición de gobierno revolucionario. Pero Servando Ruiz Gómez, ministro de Hacienda con Ruiz Zorrilla, correligionario de Figuerola en el partido, en la escuela económica y en el gobierno –fue su director general de rentas-, no era menos complaciente al denunciar “la ausencia completa de todo sistema, amparando en su lugar la utopía, los proyectos y todo linaje de locuras y tonterías”. Algo más cauto, Segismundo Moret defendía los logros de la escuela individualista pero se desmarcaba prudentemente de Figuerola: la ciencia era la correcta, “pero la ciencia se aplica bien o mal”. Todos coincidían, además, en que la caída de los ingresos había incidido negativamente en la ya difícil situación del Estado para obtener buenas condiciones de financiación¹².

Dificultades que pudo experimentar el propio Figuerola en su propia carne en las operaciones que realizó durante su mandato. La primera fue una emisión de 500 millones de pesetas nominales en bonos del Tesoro, mediante suscripción pública autorizada por decreto del 27 de octubre de 1868, con una prima del 20 por 100 y un tipo de interés del 6, amortizables en un plazo de veinte años, si bien el interés efectivo era del 10,5 por 100. Pretendía Figuerola con la operación consolidar las deudas pendientes del Tesoro, incluyendo entre ellas las de la Caja General de Depósitos, y obtener recursos para paliar la previsible baja de la recaudación derivada de sus reformas tributarias. El pago de intereses y la amortización estaban garantizados por el depósito en el Banco de España de pagarés de compradores de bienes nacionales. Figuerola hubiera querido colocar la emisión en España, pero los banqueros españoles confesaron al ministro que “estaban empapelados, es decir, que no tenían fondos disponibles”, y ello le obligó a centrar la emisión en el extranjero. La suscripción pública sólo logró colocar bonos por valor de 136 millones de pesetas, en su mayoría como pagos de débitos al Tesoro. La emisión permitió liquidar, aunque solo parcialmente, la Caja de Depósitos: Figuerola consideraba

(1988) y (1996), Martorell y Comín (2003) y (2006a). Restitución municipal de los consumos, en Fuente Monge (1996).

¹²Costas Comesaña (1988), pp. 67 y ss. José Elduayen, *DSC*, 24 de diciembre de 1870, núm. 325, p. 9401; Ruiz Gómez, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9447; Moret, 26 de diciembre de 1870, núm. 327, p. 9468. Evolución del PIB, Carreras, Prados y Rosés (2005).

que era un peligro inmediato, pues desde 1864 el volumen de reintegros superaba al de imposiciones realizadas. Con este fin, admitió como pago de las suscripciones del empréstito las imposiciones por capital e interés hechas en la Caja de Depósitos antes del 25 de noviembre de 1868. De la caja se segregaron los depósitos en cuenta corriente y los provisionales para subastas, que pasaron a ser obligaciones directas del Tesoro. Y para atender dichas obligaciones, la Hacienda consignó un número de bonos igual al importe de los depósitos, al 80 por 100. La carga de deuda que pesaba sobre el presupuesto de gastos creció, pues los depósitos de la Caja tenían un interés del 6-7 y el de los nuevos bonos era del 10,5. No faltó quien cuestionara la operación y, sobre todo, la necesidad de liquidar la Caja de Depósitos, sobre todo en condiciones tan onerosas. Progresistas como Ruiz Gómez, republicanos como Pi i Margall o unionistas como Elduayen consideraron que fue un error; este último aseguró que el ministro solo había conseguido "evaporar y perder el capital"¹³.

La ejecución de la suscripción demostró las dificultades del Estado español para encontrar financiación en los mercados: durante décadas habría de buscar otras vías como la intermediación de grandes prestamistas internacionales o la dependencia de los bancos Hipotecario y de España. Ello explica que las siguientes operaciones de Figuerola se realizaran en colaboración con la Casa Rothschild y con el Banco de París. La primera se firmó el 23 de noviembre de 1868. Los Rothschild, principales interlocutores del Tesoro en los años precedentes para este tipo de acciones, se comprometieron a colocar en París y Londres títulos de deuda perpetua exterior por valor de 322,5 millones de pesetas nominales. El lanzamiento se planteó a un interés efectivo del 9,7 por 100 y el tipo de emisión pudo oscilar entre el 33 por 100 que calcula López Morell y el 31 que da como bueno Martín Niño, que en la práctica se habría reducido al 29 por 100 según cálculos del primero, o al 27, según estima el segundo. Para el siguiente empréstito, Figuerola negoció la salida al mercado con otro contratista: el Banco de París. Era una empresa nacida unos años antes con la voluntad expresa de competir en los mercados de capitales con el emporio Rothschild, que se ofreció al ministro de Hacienda español en un momento crítico, tras el fracaso de la emisión de los 500 millones, que –como ya se ha visto– solo consiguió 138. El contrato con el Banco de París se firmó entre los días 10 y 15 de abril de 1869. Figuerola preveía conseguir 1.000 millones de reales efectivos –de ahí que el empréstito fuera conocido como el de los 1.000 millones–, es decir, 250 millones de pesetas, mediante una emisión de títulos del 3 por 100 en el interior y en el extranjero, colocados a diversos precios, entre el 29,9 y el 31 por 100. El interés anual devengado giraría en torno a los 29 millones de pesetas y el tipo de interés efectivo sería del 11,6 por 100. La operación tuvo una acogida muy floja en los mercados. Al Banco de París le costó tanto colocar el papel que buscó el apoyo de su principal competidor, la Casa Rothschild. Pero en esta ocasión los Rothschild se resistieron a respaldar una emisión que tenía una difícil salida. Las dificultades para elegir un rey dificultaban la institucionalización política del nuevo régimen y las finanzas públicas atravesaban una situación tan crítica que Prim habría reconocido ante Alphonse Rothschild, en el verano de 1869, que barajaba la idea de vender a Estados Unidos la isla de Cuba, incursa desde 1868 en una nueva guerra independentista que acrecentaba sin cesar el gasto público¹⁴.

Las dos últimas operaciones de Figuerola fueron, de nuevo, con los Rothschild y el Banco de París. En 1866 los Rothschild habían recuperado el contrato de explotación

¹³Laureano Figuerola, *DSC*, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9432. Comín y Martorell (2006a). Martín Niño (1972), pp. 69-73. Elduayen, *DSC*, 24 de diciembre de 1870, núm. 325, p. 9405.

¹⁴Los Rothschild, en López Morell (2005), p. 229 y ss. Martín Niño (1972), pp. 73-74.

del mercurio de las minas de Almadén. A lo largo de 1869 Figuerola les presionó para obtener dinero a cuenta de la venta de azogue y en noviembre consiguió un anticipo de 8,8 millones de francos reintegrables. Pero los Rothschild se resistían a ir más allá y, con el fin de presionarles, al tiempo que abría una nueva negociación sobre un empréstito con el Banco de París, Figuerola llevó a las Cortes un proyecto de unificación de los distintos tipos de deuda, cuyo articulado incluía la posible venta de varios bienes nacionales, entre ellos las minas de Almadén. El proyecto obligó a los Rothschild a plantearse la posibilidad de comprar las minas o, bien, regularizar los anticipos al gobierno. Y eligieron esta última opción. El acuerdo firmado incluía un adelanto de 42 millones de pesetas al 8 por 100 – si bien en la práctica era más alto-, a devolver en 30 años, vinculado a otro de venta a comisión de los productos de Almadén por el mismo periodo, según el cual la compañía obtenía una comisión fija del 2 por 100 más un 20 por 100 de los beneficios netos de las ventas. Como ha puesto de relieve Gallego Morell, los Rothschild realizaron una jugada maestra, pues combinaron el préstamo con un empréstito hipotecario sobre las minas de Almadén, calculando el montante de los plazos de modo que las cuotas anuales del préstamo resultaran iguales a la anualidad de los intereses más las amortizaciones del empréstito, logrando así que la operación se autofinanciara desde el primer momento¹⁵.

Por otra parte, el 26 de marzo de 1870 el gobierno firmó un contrato por el cual vendía al Banco de París todos los bonos del Tesoro que tenía el gobierno en cartera y los aún existentes en la Caja General de Depósitos, hasta un total de 1.400 millones de reales nominales. Ante la necesidad imperativa de obtener liquidez, las condiciones fueron draconianas. El gobierno se tuvo que comprometer a no realizar nuevas emisiones de títulos garantidos con bienes nacionales, a no renegociar los bonos pendientes mientras no fuese totalmente amortizada la emisión de bonos de 1868 ni a hacer uso del patrimonio enajenable del Estado hipotecado a los títulos. La operación se debía realizar en tres plazos, que vencían el 29 de junio y el 31 de diciembre de 1870 y el 2 de junio de 1871. El precio de los bonos se fijó en el 69 por 100 nominal, que al entregarse los títulos con el cupón del semestre corriente quedó reducido al 66 por 100. El interés anual era del 22 por 100, casi el doble que si el gobierno mantuviera los bonos en cartera. Con la ejecución del primer plazo, el Banco de París recibió 75,7 millones de pesetas nominales en bonos por un desembolso de 36,1. El precio efectivo, por lo tanto, había sido del 47,6 por 100. Su cotización a 30 de junio era de 71,75 y por tanto el Estado perdió el 24,07 por 100, y en valores absolutos 18,2 millones de pesetas, que ganó el Banco de París en un solo día. El 31 de diciembre de 1870, cumplido el segundo plazo, el banco había recibido la totalidad de los bonos que el Tesoro guardaba en cartera y para cubrir el compromiso en su totalidad debían entregarse los bonos aún existentes en la Caja de Depósitos. Tras la dimisión de Figuerola, su sucesor, Segismundo Moret, quiso rescindir el contrato y el 18 de marzo de 1871 se firmó un nuevo acuerdo. La compra de bonos se limitó a 168 millones de pesetas y el Banco recibió en compensación 20.834 bonos que, al tipo del 72 por 100, representaban 10,4 millones de pesetas¹⁶.

2. 2. De la rectificación tras Figuerola al golpe de Sagunto (1870-1874)

¹⁵López Morell (2005) y (2008). "Proyecto de ley, presentado por el Sr. Ministro de Hacienda, autorizando al Gobierno para proponer y determinar la forma más ventajosa de realizar la unificación de la deuda", *DSC*, 18 de enero de 1870, núm. 196, ap. primero.

¹⁶Laureano Figuerola, *DSC*, 25 de diciembre de 1870, núm. 326, p. 9427. Martín Niño (1972), pp. 73 y ss. y López Morell (2005), pp. 244 y ss.

Si la situación que había heredado Figuerola era ya complicada, la que recibieron sus sucesores era casi imposible de sostener: en el ejercicio presupuestario de 1867-1868 los ingresos ordinarios eran de 560,7 millones de pesetas; en el de 1870-71 habían caído hasta los 443,7. Las atenciones necesarias para cubrir la deuda pública representaban el 52 por 100 de los ingresos, como puede comprobarse en el gráfico 1. El propio Figuerola reconoció al abandonar la cartera que era preciso un cambio de rumbo: “Yo no he sido más que un liquidador, si bien nuestra Hacienda necesita ahora no uno, sino varios ministros y buenos obreros que construyan tan gran edificio”. En cualquier caso, el panorama era tan alarmante que quienes le sucedieron se vieron en la obligación, por convicción o por necesidad, de dar un cambio radical de rumbo en el programa tributario para aumentar los ingresos. Segismundo Moret, quien reemplazó a Figuerola, diseñó las líneas maestras de la rectificación, si bien su breve estancia en el ministerio apenas le permitió hacer nada y fue Servando Ruiz Gómez quien avanzó en dicha dirección. En los Presupuestos para 1872-73, Ruiz Gómez expandió dos de los impuestos ya existentes hacia diversas rentas del capital: por un lado, el Impuesto sobre las traslaciones de dominio adoptó la denominación de Impuesto de derechos reales y amplió su radio de acción a todo tipo de transmisiones de bienes, incluyendo las sucesiones directas -eximidas por Figuerola-, las hipotecas, el capital mobiliario y las aportaciones de capital en dinero; por otro, el Impuesto del timbre y papel sellado, además de su función original como tasa por los servicios públicos, pasó a gravar algunas rentas del capital mobiliario. Asimismo, estableció un descuento temporal para los funcionarios estatales y municipales que llegó en ocasiones a representar el 20 por 100 de los haberes, y gravó con un 5 por 100 la renta de los tenedores de deuda interior al 3 por 100. Además, restituyó el Impuesto sobre los azúcares y estableció nuevos recargos en el Impuesto sobre los billetes de ferrocarril y en el que gravaba las grandezas y títulos nobiliarios¹⁷.

Destinado más del 50 por 100 de los ingresos a pagar las atenciones de la deuda, Moret se vio en la imperiosa necesidad de obtener liquidez, so pena de que el Estado no gastara absolutamente nada o suspendiera el pago de los intereses. La Ley de julio de 1871, aprobada cuando Ruiz Gómez ya le había reemplazado en el Ministerio, autorizó la emisión de títulos del 3 por 100 consolidado para producir 150 millones de pesetas efectivos. Gracias a la institucionalización de la revolución, con la coronación del nuevo monarca Amadeo I, y al cambio de rumbo en la política fiscal, esta fue la emisión lanzada en mejores condiciones de todo el Sexenio Democrático, hasta el punto de que fue un éxito inesperado incluso para sus gestores, las casas Hope de Ámsterdam y Rothschild de Londres y París, que cobraron una comisión del 1 por 100. La operación se hizo en deuda exterior y por suscripción pública, abierta al tiempo en los mercados de Londres, París, Lisboa, Ámsterdam y en todo el territorio nacional. Ruiz Gómez fijó la cotización de los títulos en el 31 por 100, aunque en la práctica se elevó al 30 por 100. La operación produjo 143,8 millones de pesetas¹⁸.

Mas lo que parecía una mejora en la situación política y económica solo resultó un breve respiro: la inestabilidad gubernamental siguió siendo intensa por la incapacidad de los partidos de la monarquía amadeísta para alcanzar un acuerdo de mínimos sobre las normas que habían de regular el funcionamiento del sistema político; en mayo de 1872 los carlistas se alzaron en armas y una nueva guerra en la península se sumó a la colonial; y aunque la recaudación mejoró un poco, a finales de 1872 el pago de los intereses de deuda aún representaba más del 40 por 100 de los ingresos –como puede comprobarse en

¹⁷Martín Niño (1972), Costas Comesaña (1996), Martorell (2000), Tedde de Lorca (2006).

¹⁸Martín Niño (1972), Gallego Morell (2005).

el gráfico 1- y el volumen global de deuda en curso seguía creciendo. Juan Francisco Camacho, durante su primer paso por el Ministerio de Hacienda, entre febrero y mayo de 1872, se encontró con un "déficit enorme, una deuda flotante abrumadora y la ausencia de un presupuesto de ingresos". El estado de la contabilidad pública era tan caótico, que Camacho empleó los tres meses que pasó en el Ministerio en averiguar cuál era la situación exacta del Tesoro y evaluar el déficit. Calculó el ministro que desde 1868 el descubierto acumulado del Tesoro había ascendido a 972 millones de pesetas, debido, principalmente, a la "necesidad de recurrir a los pagos fuera de presupuesto... a las anticipaciones, las entregas a justificar y los pagos en suspenso". Junto a un sustancial recorte del gasto público, su proyecto de presupuestos para 1872-1873 incluía nuevos recargos tributarios y la creación de un *Impuesto indirecto fundado en bases equitativas, llamado a reemplazar a la contribución de consumos*. También quiso reducir la carga financiera insoportable que representaban los 300 millones de pesetas de deuda. Intentó armonizar el beneficio del Tesoro y los derechos de los acreedores, que estimaba coincidentes con los del Estado, y con este fin pretendió evitar la inminente suspensión del pago de los intereses mediante una fórmula intermedia, que suponía la "declaración de insolvencia limitada", y que pensaba desarrollar en tres etapas: aplazar durante siete años la amortización de los títulos; satisfacer en metálico sólo dos tercios de los intereses, pagando el otro tercio en títulos de la deuda, y amortizar la deuda flotante mediante una segunda emisión de bonos. Un plan similar en sus trazas generales, al que adoptaría ya en la Restauración, Pedro Salaverría. Pero no pudo realizar esta conversión, ni defender ante las Cortes sus proyectos presupuestarios, pues el gobierno del Partido Constitucional de Sagasta cayó el 26 de mayo¹⁹.

En cualquier caso, Camacho tenía claro que era necesaria una nueva emisión de deuda si se quería evitar el impago, aunque fue Servando Ruiz Gómez, quien regresó al Ministerio de Hacienda en junio de 1872, el que la llevó a cabo a final de año. Trató Ruiz Gómez de negociar con los Rothschild, ante cuyos agentes llegó a confesar en varias ocasiones que el Estado carecía de fondos para abonar los intereses más perentorios. Pero los Rothschild se negaron a participar en la operación y el ministro hubo de recurrir de nuevo al Banco de París, refundado ahora como Paribas tras su fusión con la banca de los Países Bajos. El banco aceptó hacerse cargo de un empréstito de 250 millones de pesetas en títulos del 3 por 100, de los cuales 150 debían colocarse en el exterior y 100 en el interior. Para llevar a cabo la operación, Paribas exigió la constitución y arriendo de gestión de un Banco Hipotecario estatal que gestionara el substancioso monopolio de la gestión de las cédulas hipotecarias. El tipo real, en esta última emisión de la monarquía, apenas llegó al 27 por 100, que representaba un interés efectivo superior al 11 por 100²⁰.

La crisis de liquidez llegó a su punto álgido durante la Primera República: la desconfianza de los inversores aumentó ante el nuevo cambio de régimen y, además, a los gastos de las guerras carlista y colonial en curso hubo que añadir los ocasionados por la represión de la revuelta cantonal. "Pronto no quedará ninguna riqueza en España", escribía Alphonse Rothschild en mayo de 1874, en una carta en la que también expresaba su renuencia a colaborar con los gobiernos republicanos. Tres días después de proclamarse la República, el gobierno Figueras vendió las Minas de Río Tinto, en una operación que ya había sido encauzada por el último gobierno de la monarquía. Poco después se acordó el pago de la tercera parte de los intereses de la deuda en papel del

¹⁹Las citas de Camacho en *DSC*, 11 de mayo de 1872, aps. 1 y 2. Artola (1986), p. 340; Comín y Martorell (2006b).

²⁰Martín Niño (1972), Gallego Morell (2005).

Estado, en lugar de hacerlo en metálico. Luego, directamente, el pago de los cupones de la deuda exterior y de parte de la interior se fue demorando hasta suspenderse de facto: “los intereses de la deuda que han de abonarse en metálico no se satisfacen, entre otras razones, por la de que no hay dinero”, lamentaba con cierta ironía el diario monárquico *La Época* el 9 de agosto de 1873. Una ley del 25 de agosto 1873, con José Carvajal en el Ministerio de Hacienda, autorizó al gobierno para abrir una suscripción de hasta 300 millones en billetes hipotecarios y un empréstito nacional, forzoso, de 175 millones de pesetas. Fue su sucesor, Manuel Pedregal, quien realizó el empréstito, que se repartió entre las provincias en función del cupo que pagaran por territorial e industrial, y dentro de las provincias entre los contribuyentes en función de las cuotas que pagaran al Tesoro, quedando eximidos quienes pagaran menos de 50 pesetas anuales de contribución²¹.

No mejoró la situación tras el golpe de Estado del general Pavía, que liquidó la república parlamentaria y dio paso a una dictadura cívico-militar cuyos gobiernos veían angustiados que apenas podían sostener la guerra contra los carlistas. El 19 de marzo de 1874, José Echegaray, de nuevo en la cartera de Hacienda, logró un crédito de 125 millones de pesetas del Banco de España a cambio de la concesión del monopolio de emisión de billetes de banco. Es irónico que fuera Echegaray quien se viera obligado a adoptar esta medida, pues en 1869, como presidente de la comisión parlamentaria que estudiaba el proyecto de ley de libertad creación de sociedades anónimas y de crédito se había manifestado a favor de la plena libertad bancaria. Pero las circunstancias obligaban, como reconocía el preámbulo del decreto: “abatido el crédito por el abuso, agotados los impuestos por vicios administrativos, esterilizada la desamortización por el momento, forzoso es acudir a otros medios para consolidar la Deuda flotante y para sostener los enormes gastos de la guerra”. El decreto del 19 de marzo otorgó la función emisora en exclusiva al Banco de España y los bancos emisores provinciales, o bien quedaron integrados como sucursales en la red del banco nacional, o bien dejaron de emitir. No fue este el único monopolio que se barajó por aquellos días: los primeros gobiernos de la dictadura republicana estudiaron el arriendo del monopolio de Tabacos, de la gestión del impuesto del Timbre, e incluso de las Islas Filipinas a una sociedad presidida por el rey Leopoldo de Bélgica²².

Juan Francisco Camacho, que llegó al Ministerio de Hacienda el 13 de mayo de 1874, suspendió todos los proyectos de arriendo en curso. Camacho, que calificó la situación de la Hacienda como “grave y difícil”, dio el impulso definitivo a la rectificación de la obra de Figuerola al reinstaurar el Impuesto de consumos. Además, sumó nuevos artículos a la lista de los que ya gravaba el tributo antes de 1868; los cereales, los carbones y la sal, con el fin de compensar la supresión del monopolio sobre este último producto llevada a cabo por Figuerola. También creó el Impuesto de cédulas personales, tributo de capitación graduada -rara excepción dentro del sistema tributario español-, nacido a partir de las cédulas de vecindad. Con las guerras carlista y colonial en su apogeo, apenas pudo recortar el gasto. Y en el decreto que incluía los presupuestos para 1874-1875, aprobado en junio, aplazó el pago de los cupones hasta que se alcanzaran acuerdos con los tenedores en los que éstos aceptaran rebajas sustanciales, a pesar de reconocer que el pago de los

²¹Rothschild, en Gallego Morell (2005), p. 255. *La Época*, 9 de agosto de 1873. Martín Niño (1972), p. 89. La venta de Río Tinto, en Avery (1985).

²²Echegaray, en Tedde (2006). Otros monopolios, en Gallego Morell (2005), p. 255 y ss. La literatura sobre la creación del Banco de España; véase, entre los textos clásicos, Tortella Casares (1974), y entre los recientes, Martín Aceña, Martínez Ruiz y Nogués-Marco (2012).

intereses de la deuda era “una obligación sagrada” a la que daba “toda la importancia que la honra nacional reclama y la buena fe exigen”²³.

La negociación con los acreedores era imprescindible, pues el monto total de las deudas del Estado y del Tesoro ascendía en 1874 a 11.410 millones de pesetas, casi el doble que al comenzar el Sexenio. De hecho, la certeza de que era preciso un arreglo global de la deuda estuvo presente en todos los gobiernos del Sexenio, aun cuando no hubiera habido oportunidad de llevarlo a cabo. Cuando Figuerola llevó al Congreso su proyecto de unificación de la deuda, en enero de 1870, la Cámara designó una comisión encargada de estudiar las vías para llevar a cabo el proceso. La comisión recomendó la conversión de los títulos de deuda amortizable en perpetua, con el fin de reducir las cargas que constreñían el presupuesto. Y respecto a la deuda perpetua sugirió proponer a los acreedores un acuerdo sobre una rebaja del capital a la mitad, aumentando el interés del 3 al 5 por 100, o mantener íntegro el capital, pero reduciendo el interés al 2 ½ por 100. Pensaban los diputados que un acuerdo de este tipo reduciría el presupuesto anual de la deuda a 196,5 millones de pesetas, un 36 por 100 de los ingresos. El dictamen asumía que la crisis del crédito era una crisis de confianza, pues fiaba el éxito del plan a dos requisitos: que el pago de los intereses fuera garantizado rigurosamente tanto en su cuantía como en las fechas de vencimiento y que se pusiera un límite absoluto a la emisión de deuda para obras públicas. No obstante, el dictamen nunca llegó a llevarse a la práctica. También el propio Camacho en 1872, como ya se ha visto, pensó en un modelo de ajuste con moratoria cuyas trazas generales se llevarían a cabo en 1876²⁴.

Con vistas al arreglo, Camacho anunció en su decreto de presupuestos para 1874-75 la voluntad de negociar los atrasos; la paralización de las emisiones de la deuda consolidada al 3 por 100; la consignación de 25 millones de pesetas en el Presupuesto para atender el pago de los intereses futuros y una emisión de bonos del Tesoro de hasta 250 millones, destinada a extinguir la deuda flotante, las amortizaciones y los cupones, y garantizada con una parte de la masa de bienes nacionales desamortizados pendiente de venta. Poco después de publicar el decreto, empezó a negociar con los tenedores de deuda exterior el pago de los intereses pendientes de 1873 y 1874. El acuerdo se alcanzó el 29 de diciembre de 1874. Ese mismo día, quizás a las mismas horas, el general Martínez Campos se pronunciaba en Sagunto, liquidaba la república y restauraba la dinastía de los Borbones. El gobierno saliente no tuvo tiempo de ratificar el acuerdo²⁵.

3. RESTAURACIÓN (1875-1895)

El 29 de diciembre de 1874 el general Arsenio Martínez Campos se pronunció en Sagunto y restauró por la fuerza de las armas a la dinastía de los Borbones. Pero antes de que llegara la Restauración política, Francisco Camacho había restaurado la vieja Hacienda liberal-conservadora, al restituir en su plenitud la imposición sobre el consumo. Descartadas otras políticas tributarias para aumentar y hacer más eficaz la recaudación, la restauración de los consumos estabilizó la Hacienda y fue el primer paso hacia un sistema que permitiera la convivencia con un grado de endeudamiento que los gobiernos

²³“Decreto de 25 de junio de 1874 aprobando los presupuestos generales del Estado durante el ejercicio de 1874-1875”, publicado el 28 de junio; *Colección legislativa española*, primer semestre de 1874, pp. 1002 y ss.

²⁴Martín Niño (1972), p. 100-103.

²⁵El acuerdo de Camacho con los tenedores, en Serrano Sanz (2006).

consideraran como tolerable. La situación de excepcionalidad, no obstante, se mantuvo en los primeros años de la Restauración mientras duró la guerra carlista y se asentó el nuevo régimen. Fernando Cos Gayón, el último ministro de Hacienda de la primera tanda de gobiernos conservadores, ya llevó a las Cortes las trazas del que habría de ser el gran arreglo de la deuda que acabaría con la crisis de financiación iniciada en los sesenta. Pero fue su sucesor en el cargo, el liberal Francisco Camacho, el restaurador del sistema tributario, quien mediante una gran conversión lograría alcanzar un cierto grado de normalidad.

3. 1. Los últimos coletazos de la crisis de la deuda iniciada en la década de los 60 (1874-1881)

Una de las medidas que adoptó nada más llegar al cargo Pedro Salaverría, el primer ministro de Hacienda de la Restauración, fue aceptar por un decreto del 15 de enero de 1875, sin apenas haber tenido tiempo para estudiarlo, el acuerdo adoptado por Francisco Camacho con los tenedores de la deuda exterior. Salaverría era consciente de que el Estado español necesitaba recuperar la confianza de los inversores y por ello no solo dio validez a los pactos alcanzados por Camacho, sino que reconoció como "leyes del reino" todas las resoluciones expedidas por el Ministerio de Hacienda desde el 20 de septiembre de 1873, cuando el presidente Emilio Castelar dio un giro conservador a la política republicana, continuado durante la dictadura de Serrano. De hecho, siempre se reconoció en deuda con Camacho, el ministro que había restablecido "resuelta y claramente" el Impuesto de consumos, tal y como proclamó en la presentación de los presupuestos para 1876-1877. Salaverría prorrogó para 1875-1876 los presupuestos aprobados por Camacho mediante decreto, y solo elaboró unos de nuevo cuño acabada la guerra carlista. Admitido el convenio de Camacho con los tenedores de la deuda exterior, negoció varios acuerdos con los tenedores de la deuda exterior, a través del *Council of Foreign Bondholders*. El pago de los cupones vencidos y aplazados se decidió por convenio del 13 de junio de 1875, que elevó la deuda en circulación en 277,7 millones de pesetas. Confirmada la voluntad de reconocer todas las deudas, así como el deseo de atender todos los compromisos tras los correspondientes acuerdos, la cotización de los títulos fue mejorando a lo largo de 1875, a pesar de la guerra²⁶.

En los presupuestos para 1876-1877 Salaverría quiso la satisfacer las diferentes deudas contraídas por el Estado a lo largo del Sexenio. Deudas comprometidas, como el pago pendiente de parte de los intereses suspendidos; el pago a las corporaciones civiles de los bienes desamortizados, cuyo importe ingresado por los compradores estaba pendiente de liquidación; las subvenciones concedidas pero no pagadas a las empresas de ferrocarriles, y la liquidación de los créditos aún pendientes del arreglo de 1851. Y deudas que el gobierno conservador de Cánovas asumió de forma programática como propias, aun cuando no hubiera estado obligado, como los haberes suspendidos del clero durante el Sexenio. Para valorar el capital y los intereses que suponían los cupones vencidos de la deuda, Salaverría mantuvo el capital nominal en la misma cuantía que el importe efectivo de los mismos, señalando un interés del 6 por 100. El total de estas partidas, según sus cálculos, representaba 465 millones de pesetas, en torno al 70 por 100 del presupuesto de ingresos ordinarios. Con el fin de hacer frente a esta situación, propuso una doble línea de acción: consolidar parte de la deuda flotante del Tesoro y emprender un arreglo de la Deuda del Estado. Para la consolidación, recurrió al Banco de España,

²⁶Ratificación de las normas adoptadas durante la etapa conservadora de la república, en Serrano Sanz (2006). Martorell Linares (2003).

que aceptó obligaciones del Tesoro al portador por un total nominal de 580 millones de pesetas, 330 de serie interior y 250 de serie exterior, con una prima del 15 por 100 y con un interés del 6 por 100. El monto de la suscripción permitió saldar un volumen de deuda flotante igual a la cuantía de la misma. A cambio, el Banco consolidó su posición como recaudador de las contribuciones territorial, industrial y de carruajes de lujo. Del importe de las mismas, retendría una cantidad anual de 70 millones de pesetas, destinada al pago de los intereses y amortización de los nuevos títulos²⁷.

Respecto a la deuda del Estado, el gobierno Cánovas se hallaba en una posición difícil, pues ni podía hacer frente al pago de todos los intereses, ni abandonar por completo sus obligaciones. De ahí que el 21 de julio de 1876, Salaverría estableciera una suerte de moratoria, decidiendo un aplazamiento del pago de dos tercios de los intereses durante un plazo máximo de cinco años para el 90 por 100 de la deuda viva, una operación relativamente similar a la “declaración de insolvencia limitada” que había propuesto Camacho en 1872, solo que el liberal pensaba en una moratoria de siete años. El proyecto que aprobaron las Cortes reducía el interés de la deuda consolidada y amortizable del Estado en dos tercios hasta 1882, y durante ese año se elevaría a 1 ¼ el de la primera y a 2 ½ el de la segunda. En 1882 el gobierno negociaría con los acreedores la forma y los aumentos del interés hasta llegar de nuevo su importe íntegro de 3 y 6 por 100 respectivamente. Para abonar los dos tercios aplazados se creaba un nuevo título: el amortizable al 2 por 100. Este sistema permitió reducir considerablemente las cargas que recaían sobre el presupuesto de un país recién salido de una guerra. Como ha observado Martín Niño, el sistema reforzaba la posición del gobierno frente a los acreedores, confirmando la práctica observada en el arreglo de Bravo Murillo: solo si los acreedores están absolutamente seguros de que nunca volverán a cobrar la totalidad de sus créditos se mostrarán dispuestos a aceptar una reducción en el interés o en el principal de los mismos. De este modo, Salaverría redujo la carga de la deuda en los presupuestos y emplazó a los acreedores ante el hecho consumado de que en el futuro habría un arreglo para el que se abría un largo plazo de negociaciones. Así, la moratoria fue el primer paso hacia el arreglo de deuda en el que llevaban pensando los responsables de la política económica desde el inicio de la década y que al fin llevaría a cabo Camacho en 1882²⁸.

3. 2. El arreglo de Camacho (1881-1882)

Acabada la guerra, estabilizada la dinastía y restaurado el sistema tributario previo al sexenio –que los conservadores consideraban óptimo–, los gobiernos de Cánovas pudieron emitir en 1876 y 1877 varias series de deuda especial amortizable en mejores condiciones que en los años precedentes. El volumen de deuda del Estado y del Tesoro en circulación aún siguió creciendo hasta alcanzar el pico máximo de la crisis iniciada a mediados de los sesenta, con 14.245 millones de pesetas, en 1878. Desde esta fecha comenzó a menguar hasta llegar a partir de 1883 a niveles próximos a los años previos a la revolución. Dado que Salaverría había fijado como plazo para la negociación con los tenedores de deuda el año 1882, el último ministro de Hacienda conservador de la primera tanda de gobiernos de Cánovas, Fernando Cos-Gayón, llevó a las Cortes en 1881 un ambicioso proyecto que pretendía consolidar la mayor parte de la deuda amortizable y alcanzar un acuerdo con los propietarios de la deuda perpetua. Para la consolidación, quería emitir 1.100 millones de deuda al 5 por 100, con un vencimiento a 25 años,

²⁷Martín Niño (1972), pp. 106 y ss. y Serrano Sanz (2006).

²⁸Martín Niño (1972), pp. 108 y ss.; Comín (1996), p. 164 y Serrano Sanz (2006).

colocados en suscripción pública. Pero no llegó a desarrollar sus planes. Corría el mes de febrero de 1881, Sagasta llevaba ya tiempo impacientándose porque los conservadores gobernaban ininterrumpidamente desde 1875 y comenzaba a coquetear con los republicanos y a señalar directamente al rey como responsable de su alejamiento del poder. Tanto Alfonso XII como Cánovas del Castillo entendieron que había llegado el momento del primer relevo de partido en el gobierno tras la restauración del rey. Para escenificar su caída, Cánovas llevó a la firma del monarca el proyecto de conversión de deuda de Cos-Gayón, que sugería la conveniencia de que un mismo gobierno hiciera frente a las negociaciones y a su seguimiento durante cierto tiempo. El rey negó su firma al texto y Cánovas dimitió. El 7 de febrero de 1881, Alfonso XII entregaba la presidencia de Consejo de Ministros a Sagasta, que llevó consigo al Ministerio de Hacienda a Francisco Camacho²⁹.

Tras años de experiencia como banquero y empresario, diputado y ministro de Hacienda en dos ocasiones, Camacho había ido forjándose una visión global de las finanzas públicas. Por eso sus planes, desarrollados en los veinticuatro proyectos de ley que llevó en el Congreso el 24 de octubre de 1881, eran relativamente ambiciosos y afectaban a casi todos los ámbitos de la política fiscal y financiera: el sistema tributario, la administración de la Hacienda, la contabilidad pública, las relaciones del Estado con los contribuyentes, la política arancelaria y la deuda. Además, la tanda de proyectos incluía los presupuestos generales del Estado para el primer semestre de 1882 y para el ejercicio económico de 1882-1883, así como el aval parlamentario a los créditos extraordinarios concedidos por disposiciones gubernativas a los presupuestos de 1880-1881 y 1881-1882. Estimaba Camacho en 100 millones de pesetas el aumento del déficit desde que Salaverría estableciera la moratoria en el pago de dos tercios de la deuda, y consideraba necesario acabar con tal estado de cosas pues el desequilibrio presupuestario conducía “a una consolidación periódica de la deuda”, algo inconveniente “para el crédito y el porvenir de la nación”. Dos caminos había para “nivelar el presupuesto”: reforzar los ingresos y reducir los gastos. Camacho esperaba que las reformas tributarias y administrativas, dirigidas estas últimas a centralizar los servicios de recaudación en la administración general del Estado en detrimento de los ayuntamientos y a combatir el fraude, permitieran “un aumento importante”. No esperaba que estas reformas trajeran la nivelación automática del déficit, pero sí que cimentaran las bases para que esta llegara en breve. Y en relación con los gastos, pensaba que el presupuesto de los departamentos ministeriales no podía reducirse, sino que, al contrario, habría de aumentar. “El desarrollo de la riqueza, el porvenir de las artes, de la industria y del comercio, y el estado político de Europa –alegaba-, demandan de imperioso modo el fomento de las obras públicas y de la instrucción, la reorganización de tribunales, la reforma y adquisición de material de guerra y de marina, y el desarrollo de otros importantísimos servicios, que necesariamente deben producir crecido aumento, no reducción en los gastos públicos”. Donde sí cabía hacer economías era en la deuda pública; de ahí la importancia de la conversión³⁰.

El arreglo de deuda se circunscribió a dos ámbitos: la conversión de las deudas amortizables y la negociación con los tenedores de deuda perpetua y obligaciones de ferrocarriles. Fue prioritaria la conversión de las amortizables, pues la deuda especial

²⁹Cos-Gayón, en Martorell (2006); el proyecto de deuda en la crisis del gobierno Cánovas, en Fernández Almagro (1968), p. 367.

³⁰Las citas de Camacho proceden de *DSC*, 24 de octubre de 1881, apéndice 16 y *DSC*, 24 de octubre de 1881, pp. 647-649. Una visión global de la Hacienda del reinado de Alfonso XII en Martorell Linares (2003). Una visión global de la política de Camacho en Hacienda, en Comín y Martorell (2006).

amortizable creada en 1876 y 1877 constituía una notable carga anual para el presupuesto. La favorable situación del mercado y del crédito público ofrecían “la oportunidad de llevar a feliz término una operación importante”, consistente “en convertir esas deudas y algunas más en otra de más reducido interés y de más lenta amortización”. Las obligaciones o deudas especiales creadas en 1876 y 1877, los bonos del Tesoro, los resguardos al portador de la Caja de Depósitos y las acciones de carreteras de la emisión de 1850, así como los billetes y pagarés de material del Tesoro se admitieron como efectivo por todo su valor nominal; la deuda amortizable al 2 por 100 exterior e interior se admitió por el 50 por 100 de su valor nominal; las acciones de obras públicas, por el 76 por 100; la deuda de personal, las acciones de carreteras (emisiones de 1852, 1855 y 1856) por el 80 por 100; la deuda flotante del Tesoro sería admitida por su valor efectivo. Los tipos del canje fijados por Camacho eran superiores a la cotización de mercado de las deudas antiguas: de este modo concedía un cierto beneficio a los tenedores, con el fin de compensar los más largos períodos de amortización de la deuda al 4 por 100. Aunque Cos Gayón declaró en varias ocasiones que la conversión de las deudas amortizables llevada a cabo por su sucesor reproducía sus propuestas de 1881, en realidad las diferencias eran notables: Camacho optó por un título con un interés del 4 por 100, amortizable en 40 años por sorteos trimestrales y asignado el pago de intereses y amortización al Banco de España, gestión que vinculó al producto de la recaudación de las contribuciones directas realizada la entidad, que retendría de ahí la cantidad necesaria para ello. La garantía del Banco, estimaba el ministro, haría del título “un signo de crédito de gran firmeza” que podría emitirse al cambio de 85 por 100, lo que ofrecería a los suscriptores en metálico un interés efectivo del 4,71 por 100³¹.

Los términos de la operación tenían atractivo suficiente como para que los tenedores acudieran voluntariamente a la suscripción; quienes no se presentaran al canje verían reintegrado su capital con el efectivo conseguido en la emisión del nuevo título. Para compensar a los tenedores por los más largos periodos de amortización de la deuda al 4 por 100, los tipos de canje fijados eran superiores a la cotización en el mercado de las deudas antiguas. Por otra parte, las obligaciones o deudas especiales creadas en 1876 y 1877, los bonos del Tesoro, los resguardos al portador de la Caja de Depósitos, las acciones de carreteras de la emisión de 1850 y los billetes y pagarés de material del Tesoro serían admitidos como efectivo por todo su valor nominal. En diciembre de 1881 circulaban un total de 1.522 millones de pesetas de deuda amortizable en las categorías sometidas a conversión; para obtener ese efectivo haría falta, dado el tipo de emisión previsto, lanzar un total de 1.800 millones de pesetas de la nueva deuda al 4 por 100, un volumen que exigiría en concepto de intereses y amortizaciones una anualidad presupuestaria de 90,5 millones de pesetas, muy inferior a la que exigían las deudas antiguas, que ascendía a 193 millones. Ello suponía un notable ahorro en el presupuesto de gastos, principal objetivo de Camacho. La conversión fue un éxito, pues sólo dejaron de convertirse unos 116 millones nominales de deudas amortizables, poco más de un 6 por 100 de la deuda vieja. La emisión se redujo a 1.728,5 millones nominales, que significaron un efectivo, al tipo del 85 por 100, de 1.469 millones. La oposición conservadora y republicana criticó que la operación se vinculara al Banco de España. Camacho alegó que había preferido trabajar con el Banco porque las últimas operaciones de deuda se habían hecho con él y no habían salido mal, porque ya era el principal

³¹Camacho, *DSC*, 24 de octubre de 1881, apéndice 12º.

acreedor del Tesoro y porque de este modo a operación se realizaría de una vez, y en España³².

Los proyectos que llevó al Congreso el 24 de octubre también incluían alguna idea sobre las negociaciones con los tenedores de deuda perpetua. Advertía, por ejemplo, que pretendía homogeneizar la mayor parte de las deudas a un tipo del 4 por 100, el ajustado para la amortizable, a cambio de que los tenedores cedieran “una parte de sus derechos”. Si los tenedores no se avenían a negociar el arreglo inmediato, el ministro esperaría al plazo marcado por la ley de 1876 y negociaría sólo los aumentos del interés convenidos en la misma, hasta llegar al 3 por 100 para la deuda perpetua. Sobre esta base reclamaba la autorización de las Cortes con el fin de negociar la solución definitiva para estas deudas antes de la fecha marcada por la ley de 1876 “si los mismos acreedores lo solicitasen”. Camacho comenzó a negociar con los tenedores del interior. Convertido el proyecto en ley del 9 de diciembre de 1881, los tenedores de Deuda perpetua interior se congregaron en asambleas en Madrid, Barcelona y Bilbao y nombraron comisiones en las que figuraban financieros como el marqués de Urquijo, Manuel Girona o Bernardo Rengifo para negociar con el ministro de Hacienda. El ministro aceptó un aumento del interés de medio punto sobre el comprometido en 1876, aunque impuso que dicho incremento comenzara a pagarse desde el 1 de julio de 1883. También aceptó que si, en la negociación de los tenedores extranjeros se reconocía un aumento mayor del interés sería igualmente aplicable a los españoles, aunque dicha cláusula fue fruto de un acuerdo verbal, que no figuró en el convenio, pues no quería atarse las manos antes de negociar con los tenedores extranjeros. Por esta razón tampoco quiso comprometer el pago de intereses con el Banco de España. El acuerdo se alcanzó el 22 de enero³³.

La negociación con los tenedores de renta perpetua exterior al 3 por 100, que comenzó casi al tiempo, fue más compleja. Y eso que en algún sentido el viento jugó a su favor, pues coincidió con la crisis en las Bolsas de París y Lyon –que tendría una gran incidencia en la Bolsa y el entramado bancario catalán- que movió a muchos tenedores extranjeros a vender sus títulos, lo que permitió la nacionalización de gran parte de esta deuda. De nuevo el interlocutor en las negociaciones fue el *Council of Foreign Bondholders*, representante de los tenedores ingleses, con el acuerdo tácito de que las condiciones alcanzadas se extenderían a los tenedores franceses, belgas o de otras plazas. Los ingleses eran reacios a aceptar la conversión, pero en un primer momento Camacho logró convencerles. Aceptó sus demandas respecto al tipo de cambio, porque creía conveniente asegurar a los tenedores extranjeros la paridad monetaria. También que los intereses fueran pagados en oro por el Banco de España y confirmó, de acuerdo con lo estipulado por Salaverría en 1876, que los nuevos títulos estarían exentos de todo impuesto. Pero se negó en rotundo a que los títulos viejos que se amortizasen quedaran depositados durante siete años en el Banco de Londres como garantía, a pesar de la amenaza del *Council* de bloquear la entrada del nuevo título en la Bolsa de Londres. Y en este punto se suspendieron las conversaciones³⁴.

³²Camacho, *DSC*, 24 de octubre de 1881, apéndice 12º y Camacho (1883), pp. 383-407. Comín y Martorell (2006).

³³Camacho, *DSC*, 24 de octubre de 1881, apéndice 13º. Este párrafo y buena parte de los siguientes provienen del testimonio del propio Camacho (1883), pp. 407-468.

³⁴La crisis bursátil francesa de 1882 en Kindleberger (2005). Sus efectos en España, en Martínez y Nogués-Marco (2012), Cuevas (2013).

Ante el bloqueo, y consciente de que las posiciones en el seno del *Council* no eran unánimes, Camacho presentó una suerte de órdago y el 20 de marzo de 1882 llevó a las Cortes un proyecto de ley que ratificaba el convenio celebrado con los tenedores de la deuda interior, y abría un plazo de cuatro meses para la conversión de la Deuda exterior de forma voluntaria, que incorporaba los términos negociados con los ingleses antes del parón en las negociaciones, más el compromiso de que los sobrantes presupuestarios desde el ejercicio de 1882-1883 se dedicarían a amortizar la Deuda perpetua al 4 por 100, cláusula que se hacía extensiva, junto al pago de los intereses por el Banco de España, a la deuda interior. El convenio con el Banco de España para el pago de los intereses de la deuda se firmaría más tarde, el 22 de noviembre de 1882. Esta estrategia hubiera bastado para atraer a buena parte de la deuda exterior, dado el interés por vender en el mercado francés y sus aledaños. Pero Camacho no quiso romper definitivamente las relaciones con el *Council*, ruptura que por razones obvias perjudicaba a un país permanentemente necesitado de inversión exterior como era el caso de España. De todos modos, no tuvo que mover ficha: fueron los británicos quienes, según el testimonio de Camacho, tantearon al embajador español para hallar "una nueva inteligencia". El ministro se negó a modificar el proyecto de ley, pero aceptó conceder una comisión de 7/8 por ciento del capital de la deuda al 3 por 100 que entregasen los tenedores para la conversión durante los dos primeros meses, que los británicos justificaron en el hecho de que ellos no saldrían beneficiados por el aumento de riqueza que el arreglo produciría a la economía española y, por tanto, a los tenedores españoles. También concedió una comisión al *Council* a cambio de sus servicios como mediador con los tenedores ingleses. El convenio se firmó el 28 de mayo de 1882, fue recogido en el Real decreto de 29 de mayo de 1882, refrendado por las Cortes el 31 del mismo mes. A pesar de ser voluntaria, la operación fue un éxito, pues el 24 de agosto se habían presentado a la conversión 4.162 millones de los 4.413 millones a que ascendía el total de la deuda exterior al 3 por 100³⁵.

3. 3. Una fase de estabilidad (1882-1895)

Tras el arreglo Camacho, el volumen de deuda del Estado y del Tesoro en circulación pasó de 13.556 millones de pesetas en 1881 a 7.407 en 1883. Siguió bajando algo más a partir de esa fecha para situarse por debajo de los 7.000 millones y no volvería a alcanzar los 7.300 hasta 1895, fecha del inicio de la guerra de Cuba, cuando la contienda hizo que se disparara de nuevo hasta superar de nuevo los 13.000 millones ya a principios del siglo XX. A lo largo de esta fase de relativa estabilidad, el importe de las atenciones de la deuda en el presupuesto de gastos rondó en torno al 30 por 100, aunque como puede comprobarse en el gráfico 1 fue ascendiendo hacia el 40 por 100 conforme avanzaba la última década del siglo, aumento que reflejaba cómo el sistema tributario comenzaba a dar nuevas muestras de rigidez. En estos años, los vínculos entre el Tesoro y el Banco de España se fueron estrechando al tiempo que España se iba alejando, poco a poco del patrón-oro y ello tuvo que ver, en buena medida, con las políticas sobre endeudamiento.

Durante los años transcurridos entre 1876 y 1882 el patrón-oro aún parecía un objetivo posible para el sistema monetario español. Sin embargo, el saldo negativo de la balanza de pagos y el alto volumen de deuda pública en circulación provocaron una fuga permanente de oro hacia el exterior. A principios de los años ochenta, el Estado estaba tan endeudado que los inversores extranjeros desconfiaban de su solvencia y apenas compraban deuda española. Como incentivo para el arreglo de 1882, Juan Francisco

³⁵ Camacho (1883), pp. 407-468.

Camacho decidió pagar los intereses de la deuda exterior en oro, medida que aceleró su exportación. Por otra parte, al acentuarse la caída del precio de la plata los gobiernos acuñaron más moneda de este metal como recurso para combatir el déficit, pues la diferencia entre el valor de cada moneda y el valor real de la plata reportaba un pingüe beneficio al Estado.

Al comenzar los años ochenta, el Banco de España también acusó la fuga de moneda de oro hacia el extranjero. Sus billetes eran vales al portador que se podían cambiar por moneda metálica en cualquier sucursal del banco. Tradicionalmente se canjeaban por oro y, como garantía, el banco guardaba una reserva de monedas de dicho metal. A medida que el oro abandonaba el país, las reservas del banco también decrecieron: en 1881 disponía de 187 millones de pesetas en oro; a finales de 1882 se habían reducido a 61 millones y en 1883 ya sólo quedaban 36. Este último año, el valor de los billetes en circulación ascendía a 351 millones de pesetas, cifra diez veces superior. Era tal el desfase, que el banco no pudo garantizar su intercambio por oro y en 1883, con respaldo del gobierno, acordó que en adelante los billetes serían convertibles en plata, decisión que testimoniaba la incapacidad para adoptar un sistema monetario basado en el patrón oro. La suspensión de la convertibilidad facilitó la monetización del déficit, el proceso por el cual el Estado, para cubrir el déficit, vendía bonos al banco central, que emitía moneda para realizar la compra, y que solo fue posible tras la concesión en 1874 del monopolio de emisión de billetes al Banco de España. La monetización permitía financiar los déficit con préstamos bancarios a un coste menor y con el tiempo acabó haciendo innecesarios los arreglos de la deuda, pues al generar un notable volumen de inflación reducía su valor. El efecto, además, era menos traumático para los tenedores que una conversión. Por otra parte, la monetización del déficit, al convertirse en un recurso asequible para los gobiernos, aplazaba indefinidamente la necesidad de reformar el sistema tributario para aumentar su rendimiento³⁶.

La renuncia a la convertibilidad de los billetes en oro constató que el sistema monetario español, poco a poco, se había ido transformando en un sistema fiduciario: el oro, cada vez más escaso, estaba siendo remplazado en la circulación por billetes y monedas de una plata cada vez más devaluada. Si en 1874 circulaban 1.131 millones de pesetas en monedas de oro, en 1896 apenas había 67 millones, y a finales de siglo, el oro había desaparecido. Por el contrario, en 1874 sólo había 465 millones de pesetas en piezas de plata, y en 1901 sumaban 1.571 millones. Al tiempo, crecía el número de billetes: en 1878 apenas circulaban 174 millones de pesetas en papel; pero en 1881 esta cantidad se había duplicado. A la altura de 1890, el límite legal de emisión de millones de pesetas en circulación en billetes se había quedado corto. Tras la concesión del monopolio en 1874 el techo fue de 500 millones; ascendió a 750 en 1882. Y al comenzar la última década del siglo parecía insuficiente. El gobierno necesitaba más billetes para poder seguir monetizando el déficit. Pero, además, conforme crecía la actividad económica, el volumen de billetes en circulación parecía cada vez más insuficiente. De hecho, en 1890 hubo semanas en que el número de billetes estuvo a menos de 80.000 pesetas de distancia del límite infranqueable, explicaba el ministro de Hacienda Fernando Cos-Gayón en el Congreso, en mayo de 1891. El banco ya no podía suministrar billetes “para las necesidades de los cambios ordinarios”, ni a la industria, ni al comercio, ni al público en general. Ni siquiera los bancos privados disponían de billetes y más de un caso se dio en que alguno hubo de satisfacer determinados pagos con enormes sacas de monedas de

³⁶La política monetaria de la época, en Tortella (ed.) (1974), Martín Aceña (1981) y (1985). Comín (1999). Vallejo Pousada (1999).

plata, un anacronismo que, además, dificultaba considerablemente las operaciones financieras y comerciales³⁷.

Ante la evidencia, liberales y conservadores coincidían en la necesidad de ampliar el volumen de billetes en la circulación. De hecho, el liberal Manuel de Eguilior había llevado a las Cortes, en 1890, un proyecto que autorizaba al Banco de España a emitir hasta 1.000 millones de pesetas en billetes. El Parlamento no respaldó el proyecto y su sucesor en la cartera de Hacienda, Cos Gayón, presentó en el Congreso de los Diputados, el 24 de abril de 1891, el “proyecto de ley ampliando la facultad de emitir billetes del Banco de España, y prorrogando la duración de su privilegio”. Por supuesto, el aumento en el número de billetes en circulación era también una demanda del Banco, que, como han apuntado Martínez y Nogués, a lo largo de estos años se movió entre dos políticas contradictorias: como institución privada concesionaria del monopolio de emisión de billetes, el aumento del tope de emisión acrecentaba su volumen de negocio; como banco central trataba de no alejarse en exceso del patrón-oro desarrollando una política monetaria restrictiva mediante el recurso a los tipos de interés³⁸.

El proyecto de ley de Cos Gayón, con sólo cuatro artículos, autorizaba al Banco de España a emitir billetes sin límite, siempre que el banco conservara una reserva metálica igual a un tercio de la cantidad de billetes en circulación, y que la mitad de dicho tercio fuera en oro. Si el número de billetes excedía de 1.500 millones, el banco debía aumentar sus reservas en metálico hasta una suma igual a la mitad del exceso de esa cifra y la mitad debía ser en oro. Asimismo, el proyecto prorrogaba el privilegio de emisión de billetes, que según la ley de 1874 finalizaba en 1904, hasta el 31 de diciembre de 1921. En compensación por la prórroga, y esto era fundamental para el gobierno que había encontrado en el banco su principal prestamista, el Banco de España debía anticipar al Tesoro 150 millones de pesetas sin intereses, que serían reintegrados en 1921 al finalizar el privilegio. En las discusiones celebradas en el seno de la comisión que elaboró el dictamen parlamentario del proyecto, Cos cedió a varias demandas de la oposición y modificó el texto. En el dictamen que se debatió en el hemiciclo, la emisión de billetes se limitaba, tajantemente, a 1.500 millones de pesetas. Con el fin de aumentar las garantías que respaldaban los billetes en circulación, el importe de estos, unido a la suma representada por los depósitos en efectivo y las cuentas corrientes, no podría exceder del valor de las existencias en metálico en el banco -en barras de oro o plata-, unido al de las pólizas de préstamos y créditos con garantía depositados en la entidad emisora, entre las que cabía incluir los títulos de la deuda pública, las acciones de la compañía de Tabacos y las letras del Tesoro. Asimismo, el banco se comprometía a no emitir billetes por debajo del valor de 25 pesetas. Por otra parte, el dictamen exigía al banco el compromiso de extender su red de sucursales a todos los puntos en que lo requirieran el comercio y la industria, y además le autorizaba a realizar préstamos sobre cédulas hipotecarias, obligaciones de ferrocarriles y otros valores industriales o comerciales. Aunque cedió en todo esto, Cos siempre siguió convencido de “que el proyecto del Gobierno era mucho mejor” que el dictamen acordado “por espíritu de transacción”³⁹.

³⁷“Sacas de monedas”, en Abad Bruil (1977), p. 136. Cos Gayón, en *DSC*, 18 de mayo de 1891, núm. 58, p. 1498.

³⁸Contradicción, en Martínez y Nogués-Marco (2012). La política monetaria en estos años, en Martorell (2003).

³⁹El proyecto, en *DSC*, 24 de abril de 1891, núm. 41, ap. 2º, p. 1 y la ley sancionada por el rey, en *DSC*, 8 de julio de 1891, núm. 104, ap. 25. Cos, en *DSC*, 27 de mayo de 1891, núm. 66, p. 1743.

El debate en el Congreso comenzó el 18 de mayo y finalizó el 16 de junio. Fue un mes agotador en el que arremetieron contra el proyecto los liberales Sagasta, López Puigcerver, Eguilior, Calbetón, Rodrigáñez, Salvador y Moret, y los republicanos Pi i Margall, Azcárate, Pedregal, Muro y Carvajal. Lo cierto es que las críticas liberales respondían más a una estrategia de desgaste al gobierno, que a discrepancias de fondo, pues había consenso en los principales puntos del dictamen. De hecho, las diferencias se reducían al volumen de billetes en circulación -los liberales proponían entre 1.000 y 1.200 millones- y a las garantías con que debía respaldarlos el Banco de España, así como a la oportunidad de prorrogar el privilegio de emisión de billetes hasta 1921, cuando éste no vencía hasta 1904, y al precio que el banco debía pagar por la prórroga, pues el préstamo sin intereses de 150 millones de pesetas parecía escaso. Más radical era la oposición republicana, ya que Pi i Margall, Pedregal y Azcárate defendieron la retirada del privilegio al Banco de España y el retorno a la libertad de emisión de billetes para todos los bancos. Además, los republicanos, reforzados tras un excelente resultado electoral en 1890, habían unido sus dispersas fuerzas parlamentarias y exhibieron su fuerza librando un pulso con Cos Gayón. A principios de junio, el ministro de Hacienda ya insinuaba que era víctima de una campaña obstruccionista, y el día 11 apeló a Sagasta para que cesara la oposición liberal. “Mañana se cumple la cuarta semana dedicada exclusivamente a este debate en sesiones prolongadas”, adujo, y cabe “dar el asunto por suficientemente discutido”. Tras un par de escaramuzas, los liberales se plegaron a la petición y el Congreso aprobó el proyecto el 16 de junio de 1891. Tras el trámite del Senado, el rey firmó la ley el 14 de julio de 1891⁴⁰.

4. REPUNTE EN TIEMPOS DE GUERRA

Y en estas llegó en 1895 la última de las guerras coloniales del siglo XIX. Inés Roldán de Montaud ha estimado el gasto extraordinario que ocasionó en torno a 3.000 millones de pesetas. A lo largo de la contienda, con el fin de no alterar el clima nacionalista excitando los ánimos de los contribuyentes, los gobiernos renunciaron a aumentar la presión fiscal. Juan Navarro Reverter, ministro de Hacienda conservador, y Joaquín López Puigcerver, ministro de Hacienda liberal, se limitaron a establecer algunos recargos tributarios transitorios sobre los tributos ya existentes que recibieron el descriptivo nombre de “décimas”. Por esta razón, la guerra tuvo que financiarse fabricando dinero mediante la acuñación masiva de moneda de plata, el aumento de la circulación de billetes de banco y la emisión de deuda pública. Debido al bajo precio de la plata, cada moneda dejaba al Estado un beneficio del 50 por 100, pues la plata necesaria para fabricar un duro de cinco pesetas valía algo menos de 2,50: sólo en 1898 la ceca madrileña fabricó 40 millones de duros⁴¹.

Durante la guerra, la cantidad de dinero en circulación creció en torno al 50 por 100 respecto al quinquenio precedente. Ello contribuyó a depreciar la peseta y a reforzar la inflación: el índice de precios, en pesetas constantes de 1913, pasó de 79,5 en 1895 a 96,7 en 1895. La inflación contribuyó a desvalorizar la deuda. Para impedir que la depreciación de la moneda contribuyera a expulsar más oro del país, y como comenzaba a escasear el oro para atender los compromisos de la deuda exterior, López Puigcerver exigió en 1898 el *afidávit*: para testificar que la deuda exterior seguía en manos de extranjeros, los tenedores de deuda exterior debían presentar los títulos en los consulados

⁴⁰Cos en *DSC*, 11 de junio de 1891, núm. 78, p. 2139.

⁴¹Roldán de Montaud (1999). Emisión de moneda en Martorell Linares (2001).

españoles de las principales ciudades para que la deuda fuera estampillada tras la declaración jurada de los tenedores extranjeros de que los títulos eran de su propiedad. La deuda exterior al 4 por 100 fue declarada convertible en interior con una bonificación del 10 por 100 en el capital y solo los títulos estampillados siguieron percibiendo los cupones en oro, de modo que desapareció el atractivo de los títulos exteriores para los españoles⁴².

Al tiempo, el volumen de deuda en circulación volvió a dispararse: de 7.400 millones de pesetas en 1895 a 10.596 en 1898. Eso significa que, a lo largo de estos años, se emitieron deudas por importe de cerca de 4.000 millones de pesetas. La deuda del Tesoro creció más en los primeros años de la guerra. La emisión de Deuda del Estado – como puede comprobarse en el cuadro 2- tuvo lugar para financiar la última etapa, a partir de mayo de 1898, cuando Estados Unidos entró en campaña, así como el coste de la inmediata posguerra, incluidos los gastos de repatriación: solo en 1898 los gobiernos hicieron dos grandes emisiones de deuda perpetua por importe de 1.000 millones cada una.

CUADRO 2	
Deudas creadas por España y sus colonias para financiar las guerras de fin de siglo (miles de pesetas)	
Billetes hipotecarios de 1886	35.297
Billetes hipotecarios de 1890	582.911
Obligaciones sobre la renta de las aduanas colocadas entre el público (Octubre de 1896)	400.000
Obligaciones sobre la renta de las aduanas entregadas al Banco de España (Mayo de 1897 y Enero de 1898)	400.000
Empréstito de Filipinas (Junio de 1897)	200.000
Delegaciones sobre diversas rentas entregadas al Banco de España	250.000
Títulos de deuda perpetua al 4 por 100 interior (Mayo de 1898 y Noviembre de 1898)	2.000.000
TOTAL	3.868.208
Fuente: Roldán de Montaud (1999), p. 42.	

El Banco de España desempeñó un papel esencial en el proceso de financiación de la guerra, al proporcionar al Ministerio de Ultramar los recursos necesarios a través de continuas operaciones de tesorería: si la deuda costó 3.000 millones, aproximadamente un tercio de la misma se sufragó mediante deuda a corto plazo descontada por el Banco. De hecho, durante estos años el importe de los descuentos del banco pasó de 132 millones en 1895 a 1.193 en 1898. El banco efectuaba sus préstamos mediante el descuento de pagarés librados por el Ministerio de Ultramar a la orden de la dirección general del Tesoro y endosados al banco que, además, recibía en garantía títulos de deuda. De este modo, durante la primera etapa de la guerra pasaron a la cartera del Banco de España muchos billetes hipotecarios de Cuba. Y el hecho de que una parte considerable de la deuda colonial estuviera depositada en el banco sería un factor de peso a la hora de decidir que España asumiera como propia la deuda de las colonias tras la derrota. Asimismo, se colocaron entre el público los primeros 400 millones de la emisión de obligaciones de aduanas; pero el temor a sobrecargar el mercado hizo que los siguientes 400 millones se

⁴²Vallejo (1999). Affidavit, Comín (1996), p. 151.

endosaran también al Banco de España. Lo cierto es que de la deuda emitida durante la guerra solo se negoció en el mercado en torno a 760 millones de pesetas. Las emisiones de deuda perpetua de los últimos meses fueron íntegramente depositadas en el banco como garantía de los empréstitos realizados al final de la contienda. Al tiempo que aumentaba el activo del Banco de España contra el Tesoro crecía el volumen de los billetes en circulación, que pasaron de 909 millones de pesetas en 1894 a 1.517 en 1899. La ley de 17 de mayo de 1899 autorizó al gobierno a aumentar el tope legal de emisión hasta los 2.500 millones, aunque no se llegó a alcanzar dicha cifra. Por supuesto, también aumentó el porcentaje que representaba el pago de los intereses de deuda en el presupuesto de gastos, llegando en 1898 un 44,9 por 100⁴³.

5. BIBLIOGRAFÍA

Abad de Aparicio, D. H. (1871): *Proyecto de unas bases para la unificación y amortización de la deuda pública de España*, Madrid, Moya y Plaza.

Artola, Miguel (1986): *La Hacienda del siglo XIX. Progresistas y moderados*, Madrid, Alianza Editorial.

Avery, David (1985): *Nunca en el cumpleaños de la Reina Victoria. Historia de las minas de Río Tinto*, Barcelona, Labor.

Blas, Juan de Dios (1898): *La deuda pública. Su unificación y extinción*, Madrid, La Propaganda.

Abad Bruil José María (1977): *Noticia de España 1840-1940 a través de la colección de billetes de Banco de Bilbao*, Bilbao.

Camacho, Juan Francisco (1883): *Memoria sobre la Hacienda Pública en España. 1881-1883*, Madrid.

Carreras, Albert; Leandro Prados de la Escosura y Joan B. Roses (2005): "Renta y riqueza", en Albert Carreras y Xavier Tafunell (2005): *Estadísticas históricas de España*, Fundación BBVA, pp. 1297-1377.

Costas Comesaña, Antón (1988): *Apogeo del liberalismo en "La Gloriosa". La reforma económica del Sexenio liberal*, Madrid, Siglo XXI.

Costas Comesaña, A. (1996): "Las reformas impositivas de la Revolución Liberal de 1868: cambio o continuidad respecto al sistema de 1845?", en Comín, F.; Vallejo, R. (eds.): *La reforma de Mon-Santillán, 150 años después, Hacienda Pública Española*, Monográfico, pp. 227-238.

Comín, Francisco (1988): *Hacienda y Economía en la España contemporánea*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.

Comín, Francisco (1996): *Historia de la Hacienda Pública, II. España (1808-1995)*, Barcelona, Crítica.

⁴³Para la emisión de deuda durante la guerra, véase Roldán de Montaud (1999). Vallejo (1999).

Comín, Francisco (1999): "El arreglo de la deuda: la pieza clave de la política de nivelación de Villaverde", en Miguel Martorell y Francisco Comín (eds.): *Villaverde en Hacienda, cien años después*, monográfico de la revista *Hacienda Pública Española*, 1999, pp. 105-119.

Comín, Francisco (2013): "Las crisis de la deuda: el largo camino desde los impagos a la gestión responsable", en Pablo Martín Aceña, Elena Martínez y María Ángeles Pons (eds.): *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*, Barcelona, Crítica, pp. 197-241.

Comín, Francisco y Díaz Fuentes, Daniel (2005): "Sector público administrativo y Estado del bienestar", en *Estadísticas históricas de España*, Fundación BBVA, pp. 873-967.

Comín, Francisco y Miguel Martorell Linares (2003): "Laureano Figuerola y el nacimiento de la peseta como unidad monetaria", en *Papeles y Memorias de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, núm. XI, 2003, pp. 32-60.

Comín, Francisco y Miguel Martorell Linares (2006a): "Laureano Figuerola: el ministro de Hacienda de la Revolución Gloriosa", en Francisco Comín, Pablo Martín Aceña y Rafael Vallejo (eds.): *La Hacienda por sus ministros. La etapa liberal de 1845 a 1899*, Zaragoza, PUZ, pp. 299-339.

Comín, Francisco y Miguel Martorell Linares (2006b): "Francisco Camacho: un liberal templado", en Francisco Comín, Pablo Martín Aceña y Rafael Vallejo (eds.): *La Hacienda por sus ministros. La etapa liberal de 1845 a 1899*, Zaragoza, PUZ, pp. 369-405.

Costas Comesaña, A. (1988): *Apogeo del liberalismo en "La Gloriosa". La reforma económica del Sexenio liberal*, Madrid, Siglo XXI.

Costas Comesaña, A. (1996): "Las reformas impositivas de la Revolución Liberal de 1868: ¿cambio o continuidad respecto al sistema de 1845?", en Comín, F.; Vallejo, R. (eds.): *La reforma de Mon-Santillán, 150 años después*, *Hacienda Pública Española*, Monográfico, pp. 227-238.

Cuevas Casaña, Joaquim (2013): "Las crisis bursátiles, 1850-2000. De la burbuja ferroviaria a la tecnológica", en Pablo Martín Aceña, Elena Martínez y María Ángeles Pons (eds.): *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*, Barcelona, Crítica, pp. 159-197.

Fernández Almagro, Melchor (1968): *Historia política de la España contemporánea. 1868/1885*, Madrid, Alianza Editorial.

Fuente Monge Gregorio de la (1996): "Las elites políticas ante el conflicto fiscal durante la revolución española de 1868", en Comín, F.; Vallejo, R. (eds.): *La reforma de Mon-Santillán, 150 años después*, *Hacienda Pública Española*, Monográfico, pp. 209-224.

Kindleberger, C. P. (2005): *Manias, Panics, and Crashes, A History of Financial Crises*, New Jersey: Wiley (ed.or.1978).

- López-Morell, Miguel Á. (2005): *La casa Rothschild en España*, Madrid, Marcial Pons.
- López-Morell, Miguel Á. (2008): "La comercialización del mercurio de Almadén durante el siglo XIX y el primer tercio del siglo XX", en *Boletín Geológico y Minero*, 119 (3): 309-330.
- Martín Aceña, Pablo (1981): "España y el patrón-oro, 1880-1913", *Hacienda Pública Española*, núm. 69, pp. 267-290.
- Martín Aceña, Pablo (1985): "La política monetaria durante la Restauración, 1874-1914", en José Luis García Delgado (ed.): *La España de la Restauración. Política, economía, legislación y cultura*, Madrid, Siglo XXI, pp. 171 y ss.
- Martín Aceña, Pablo; Martínez Ruiz, Elena, Pilar Nogues-Marco (2012): *The bank of Spain: a national financial institution*, DT-AEHE, nº 1205. www.aehe.net.
- Martín Aceña, Pablo; Elena Martínez y María Ángeles Pons (eds.) (2013): *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*, Barcelona, Crítica.
- Martín Niño, J. (1972): *La Hacienda Española y la Revolución de 1868*, Madrid, IEF.
- Martinez Ruiz, E.; Nogués-Marco, P. (2012): *Exchange market pressure and regulatory changes on the Exchange rate policy: Spain, 1880-1936*, Simposio Internacional: Financial crises in a historical and comparative perspective. Spain and the international economy, Madrid, 23-24 de octubre de 2012.
- Martorell Linares, Miguel (2000): *El santo temor al déficit. Política y Hacienda en la Restauración*, Alianza Editorial, Madrid, 2000.
- Martorell Linares, Miguel (2001): *Historia de la peseta. La España contemporánea vista a través de su moneda*, Barcelona, Planeta.
- Martorell Linares, Miguel (2003): "La política económica en el reinado de Alfonso XII: una década tranquila", en Carlos Dardé (ed.): *El reinado de Alfonso XII*, número monográfico de la revista *Ayer*, núm. 52, pp. 151-175.
- Martorell Linares, Miguel (2006): "Fernando Cos-Gayón: el hacendista conservador", en Francisco Comín, Pablo Martín Aceña y Rafael Vallejo (eds.): *La Hacienda por sus ministros. La etapa liberal de 1845 a 1899*, Zaragoza, PUZ, pp. 405-437.
- Piernas Hurtado, José Manuel (1900): *Tratado de Hacienda pública y examen de la española*, Madrid.
- Roldán de Montaud, Inés (1997): "Guerra y finanzas en la crisis de fin de siglo: 1895-1900", en *Hispania*, vol. LVIII-2, núm. 196, pp. 611-675.
- Roldán de Montaud, Inés (1999): "Los efectos de la guerra colonial sobre la Hacienda española", en Miguel Martorell y Francisco Comín (eds.): *Villaverde en Hacienda, cien años después*, monográfico de la revista *Hacienda Pública Española*, 1999, pp. 33-47.

Sardá, Juan (1987): “La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX”, en *Escritos (1948-1980)*, Madrid, Banco de España, 1987, pp. 65-286 (ed. or. 1948).

Serrano Sanz, J. M. (1987): *Los Presupuestos de la Restauración (1875-1895)*, Madrid, IEF.

Serrano Sanz, José María (2006): “Pedro Salaverría. Cara y cruz de la Hacienda”, en Francisco Comín, Pablo Martín Aceña y Rafael Vallejo (eds.): *La Hacienda por sus ministros. La etapa liberal de 1845 a 1899*, Zaragoza, PUZ, pp. 229-261.

Tedde de Lorca, Pedro (2006): “José Echegaray, economista”, en Francisco Comín, Pablo Martín Aceña y Rafael Vallejo (eds.): *La Hacienda por sus ministros. La etapa liberal de 1845 a 1899*, Zaragoza, PUZ, pp. 339-369.

Tortella Casares, Gabriel (1970): “La evolución del sistema financiero en España de 1856 a 1868”, en *Ensayos sobre la economía española a mediados del siglo XIX*, Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España, pp. 17-147.

Tortella Casares, Gabriel (ed.) (1974): *La banca española en la Restauración*, Madrid, Servicio de Estudios del Banco de España, 2 vols.

Vallejo Pousada, Rafael (1999): “La Hacienda española durante la Restauración (1875-1900): “¿quietismo fiscal?”, en Miguel Martorell y Francisco Comín (eds.): *Villaverde en Hacienda, cien años después*, monográfico de la revista *Hacienda Pública Española*, 1999, pp. 47-71.