



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 DEUDAS EXTERNA Y COLONIAL.
CONTRATOS Y MERCADOS (1808-1920)**

Autor/es: Javier MORENO LÁZARO

Filiación/es académica/s: Universidad de Valladolid

Dirección electrónica de contacto: jmoreno@eco.uva.es

LAS DEUDAS EXTERNA Y COLONIAL. CONTRATOS Y MERCADOS (1808-1920)

Javier MORENO LÁZARO
Universidad de Valladolid

1.INTRODUCCIÓN

La mayor parte de las interpretaciones sobre las causas del atraso relativo de la economía española en las primeras fases de la industrialización, sean las formuladas desde las perspectivas de la oferta o de la demanda, ha coincidido en imputar buena parte de la responsabilidad al elevado endeudamiento, especialmente exterior, del Estado. La elevada deuda en circulación condicionó el contenido de la reforma agraria liberal, que atendió más a fines fiscales que productivos, obligó a la desamortización del subsuelo, maniató al Gobierno en la elaboración de la política ferroviaria, limitó su margen de maniobra en el diseño de la arancelaria y forzó una apresurada liberalización del mercado de capitales. No sin razón (aunque ocasionalmente con alguna desmesura) la insolvencia crónica del Estado español en el exterior se reitera en manuales y clases como uno de los sempiternos males de la economía española, tanto más desde que la crisis de 2007 situó a la deuda como una de las grandes inquietudes de economistas, analistas políticos y gobernantes.

Que España fue un país endeudado con el exterior se ha convertido, pues, en una premisa historiográfica fuera de toda discusión. Sin embargo carecemos de estudios, no ya solo que explique por qué el país contrajo tanto crédito fuera de nuestras fronteras, sino que, si quiera, estime cuantitativamente el nivel de endeudamiento y su evolución.. Ni siquiera en la década de los setenta el influjo de la escuela de la CEPAL y el propio problema de endeudamiento exterior que sufría entonces el país llevó a los estructuralistas a tomar conciencia de su responsabilidad en el fracaso de la Revolución Industrial en España.

Mi trabajo pretende subsanar esta carencia. Su contenido está redactado bajo la hipótesis de partida de que el problema de España no fue tanto (o al menos exclusivamente) su grado de endeudamiento exterior, sino la tardía modernización de los instrumentos de captación de recursos, lo que retrasó la inserción los bonos españoles en el mercado mundial de capitales. Tal circunstancia, unida a las contingencias políticas y a la frecuencia con los

Gobiernos recurrieron al repudio deterioró nuestra solvencia y encareció nuestro financiamiento en el exterior

En este texto me ocupo, no sólo de la deuda contraída por España sino por sus colonias. No hacerlo supondría menguar artificialmente la cuantía de nuestras obligaciones en el exterior porque Cuba colocó su deuda en los mercados europeos, deuda de la que se tuvo que hacer cargo España tras el Tratado de París. Por otra parte, durante mucho tiempo la deuda emitida por la metrópoli estuvo respaldada en ingresos impositivos recaudados en Cuba.

No es posible hacer aquí una distinción detallada de la tipología deudas contraídas por el estado. Pero creo pertinente hacer alguna precisión metodológica previa. Se entiende por deuda externa la contraída en el exterior en divisas con la obligación de pagar los intereses en esa moneda o en oro. Esta deuda puede ser titulada (es decir, el Estado capta dinero vendiendo bonos) o no titulada (contraída con particulares u otros países, en concepto de reparaciones de guerra o tratados amistosos).

2. AFRANCESADOS, LIBERALES Y ASOLUTISTAS ANTE EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERIOR (1808-1833)

El artículo 115 del Estatuto de Bayona de 1808 en su título XII (“De la administración de la Hacienda”) consagró el reconocimiento de todas las obligaciones contraídas por el Estado como “deuda pública” y consiguientemente el compromiso de su pago. Tal proclama pretendía poner coto al caos e insolvencia financieros, tanto del Tesoro Público como de la Corona, distinción a la que también puso fin.

De inmediato José I encargó a su ministro de Hacienda, Francisco de Cabarrús la elaboración de un estudio sobre el volumen de la ahora sí conceptuada como deuda. En 1809 presentó los resultados de un laborioso trabajo (cuadro 1), a la sazón, el último servicio prestado al Reino por el ilustrado, pues murió pocas semanas después de elaborar sus últimos cálculos, que arrojaron una deuda (flotante y consolidada) de, al menos, de 1798,5 millones de pesetas (exclusivamente de la metrópoli). Para cumplir con el mandato constitucional y evitar la quiebra del país Cabarrús propuso culminar con la venta de los bienes eclesiásticos pendientes de rematar¹.

De inmediato, el Gobierno de la Regencia respondió al ataque estadístico del invasor haciendo llamar a Canga Argüelles, entonces en Valencia, para efectuar la misma labor. El

¹ Exposición (1809).

hacendista asturiano (muy considerado en sus valoraciones con Cabarrús) cifró la deuda en 1.971 millones de pesetas². Pero Canga Argüelles sobre todo consiguió que las Cortes de Cádiz reconociesen la necesidad de que el Estado asumiese la carga de la deuda; de que la satisficiera, por emplear sus propias palabras, como era común entre particulares. La equiparación, a estos efectos, de las obligaciones de la Corona con las contraídas por un vulgar comerciante, constituía un auténtico sacrilegio en el ideario fiscal imperante hasta entonces.

Sea como fuere, y a pesar de la delicada situación financiera del país, la deuda externa no suponía entonces motivo de inquietud por su escasa magnitud (cuadro 1). Tenía su origen, nada menos, que la construcción del Canal Imperial de Aragón. La ejecución de las obras obligó a contraer un préstamo contraído con la compañía *Badin* en 1768 ampliado sucesivamente y hasta 1803 con otros signados con diversos prestamistas de Ámsterdam, en especial de Hoppe, garantizados con los resultantes de la Caja de México. La deuda con los holandeses se acrecentó al mediar el asentista del Ejército francés, la sociedad *Ouward y Wanlemberrgne*, en la aceptación de un empréstito por Hoppe emitido por el Gobierno español para hacer frente a las obligaciones contraídas con el francés durante la guerra contra Gran Bretaña en 1803-04. A cambio obtuvo la firma formada en Burdeos por los mentados y el español Francisco Espinosa suculentos privilegios comerciales con América³.

El desarrollo de la contienda impidió la ejecución de uno y otro plan. De hecho, no sólo se incrementó la deuda sustancialmente por las necesidades de guerra de uno y otro bando en un 57,3%, sino que quedó en suspenso el pago del principal e intereses de toda la deuda en circulación⁴. “*Los acreedores del Estado lloraban su ruina y, con su ejemplo, debilitaban la confianza y estrechaban el círculo de los recursos*” escribió Canga Argüelles en 1811. Ahora bien, atendiendo a los testimonios de éste y otros hacendísticos contemporáneos, no se formalizó la concesiones de créditos en el exterior ni por el Gobierno de Bonaparte ni por el de la Regencia, si bien la cotización de los títulos españoles se desplomó⁵.

Cuadro 1. DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA CONSOLIDADA, 1808-1920 (en millones de pesetas corrientes y porcentajes)

² Canga Argüelles (1820, p. 47).

³ Pastor (1863, pp. 111-118).

⁴ Canga Argüelles (1820, p. 47).

⁵ Canga Argüelles (1820, p. 47).

EJERCICIO	EXTERIOR	%	INTERIOR	%	TOTAL	%
1808	73,0	7,2	900,5	93,3	965,5	100,0
1820	112,9	3,1	3484,9	96,8	3597,8	100,0
1834	1252,9	51,3	1189,1	48,7	2442	100,0
1849	1508,0	58,1	1089,0	49,9	2597	100,0
1855	1374,0	40,0	2061,0	60,0	3435	100,0
1860	1185,5	34,4	2261,9	65,6	3447,5	100,0
1870-71	2472,0	36,4	4327,2	63,6	6799,3	100,0
1880-81	4421,9	35,1	8178,3	65,0	12590,3	100,0
1890-91	2008,9	31,4	4394,0	68,6	6402,9	100,0
1897-98	1980,7	29,8	4462,2	67,2	6442,9	100,0
1905	1042,3	9,1	10445,4	90,8	11497,7	100,0
1910	444,9	3,8	10812,1	91,2	11851,2	100,0
1920	330,0	2,9	10431,1	90,7	10761,2	100,0

Fuente: Las indicadas en el texto.

Convencido de que las cálculos de Cabarrús (que él mismo reconoció, en tanto que basados en los de la Única Contribución) sobre la capacidad de amortizar la deuda con las fincas de clero pendientes de subasta eran erróneos, Canga Argüelles decretó el primer arreglo en agosto de 1813. Por simplificar su contenido, unificó y dividió la deuda en dos tipos: deuda al 3% y deuda sin interés, amortizable con los bienes eclesiásticos pendientes de rematar y los incautados a los afrancesados, entre otros. Pero transcurridos sólo cuatro meses Fernando VII derogó el decreto. El esfuerzo de Canga Argüelles (encarcelado inmediatamente después) no resultó en vano, en tanto que su arreglo inspiró todos los propuestos a lo largo de la centuria⁶. Tal fue el caso del propuesto por Garay en 1817, que corrió la misma suerte que el de su antecesor⁷. Únicamente consiguió que el Rey aceptase el abono de algunas deudas más apremiantes inferiores a 1500 reales, algo ya habitual, por otra parte, antes de la ocupación francesa⁸.

El pago de intereses de la deuda quedó en suspenso en mayo de 1814 lo que, unido a la negativa del monarca a su arreglo, hizo que el Gobierno no pudiese obtener crédito del exterior durante el sexenio absolutista (cuadro 1). Esto sobre el papel. Fernando VII supo eludir el castigo de los prestamistas nacionales y extranjeros recurriendo al instrumento ya empleado entre 1803 y 1808: la concesión de privilegios extraordinarios de introducción libre

⁶ Pastor (1863, pp. 148-154); Fontana (1973, pp. 193-235).

⁷ Fontana (1971, pp. 171-176).

⁸ Señán (1818), p. 316.

de derechos de efectos extranjeros en Cuba y ahora también en la metrópoli como garantía de préstamos otorgados por la casa inglesa *Gordon & Murphy*⁹. Ni siquiera las Cortes en 1820 fueron capaces de fijar cuantía de estos préstamos negociados directamente por el Rey. Pero, tentativamente, puedo estimar en no menos de 18 millones de pesetas los obtenidos sólo de la contrapartida de importación de harinas en Cuba suficientes, al menos, para atender parte de las reclamaciones inglesas por la ayuda prestada durante la Guerra de la Independencia.

Tras el golpe de Riego, Canga Argüelles recuperó sus responsabilidades en la gestión de la deuda. Tras años de cautiverio (y estudio) lo hizo de manera más resuelta y mesurada. Empezó, primero, una labor de proselitismo en favor de la renta fija como instrumento de modernización del Estado. La emisión de bonos fuera de España no era intrínsecamente perversa y dañina para la nación. Más bien lo contrario. Eso sí, había que ser certero en la elección de dónde y cuándo hacerlo¹⁰. A fin de recuperar el crédito y allanar el camino a la financiación exterior, forzó al Gobierno a reconocer la deuda holandesa, repudiada desde 1811 por los liberales argumentado la ayuda prestada por esa nación a Francia. De hecho, consiguió su acuerdo que la casa *Ardoin y cía* se hiciesen cargo de su pago a cambio de un empréstito fijado primero al 4,5% y luego al 3% por valor de 50,6 millones de pesetas, el 70% de saldo pendiente (de ahí la reducción de su cuantía que se observa en el cuadro 1)¹¹. Inmediatamente consiguió la aprobación de las cortes de un plan de arreglo de la deuda idéntico prácticamente al propuesto en 1813, en el que estaría incluida la contraída con Inglaterra¹². Los inversores extranjeros respondieron con alborozo la conversión, al punto de que los títulos españoles cotizaban en las bolsas holandesas y belgas muy por encima de los austriacos y napolitanos. “*Los capitalistas extranjeros creyeron y con convicción en que la nación española entraba en una era nueva*” escribió un contemporáneo¹³.

Pero los levantamientos absolutistas malograron, por segunda vez, el tan atinado como perentorio arreglo que propuso. Constatada la insuficiencia del ahorro interno (el empréstito de 50 millones de reales sólo captó 7 de comerciantes madrileños), haciendo una interpretación interesada de los consejos financieros de Canga Argüelles, se endeudó mediante la emisión de empréstitos con los banqueros parisinos Laffitte y Andoin, así como con la casa londinense *Bernales, Cambell & Lumbock* en la desmesurada suma 587,3 millones de pesetas¹⁴. Para colmo de males, *Gordon & Murphy* denunciaron el incumplimiento de las concesiones

⁹ Fontana (1971, pp. 282-284); Nadal (1975, p. 194).

¹⁰ Canga Argüelles (1833).

¹¹ Pastor (1863, pp. 120-121).

¹² Canga Argüelles (1820).

¹³ Examen (1856, p. 6).

¹⁴ Pastor (1863, pp. 134-135); Álvarez (1870, p.4).

privilegiadas obtenidas de Fernando VII en el tráfico de harinas con Cuba, bien porque el Intendente de la isla las canceló por contravenir las Leyes de Indias, bien porque su ejecución no fue factible. El gobierno tuvo que negociar en 1823 un empréstito en Londres por valor de 40 millones de pesetas para atener sus reclamaciones. Semanas más tarde, las tropas del Duque de Angulema ocupaban el país.

La deuda externa a escala mundial era básicamente española al punto de que se puede afirmar, con cierto sonrojo y sorna, que una de las mayores contribuciones de España a la modernización financiera tras las guerras napoleónicas fue su papel en el fortalecimiento en el mercado de deuda externa (gráficos 1, 2 y 3). Los datos representados en el gráfico 4 revelan las razones: España obtenía crédito (a corto plazo) barato y sus prestamistas, rentabilidades altas.

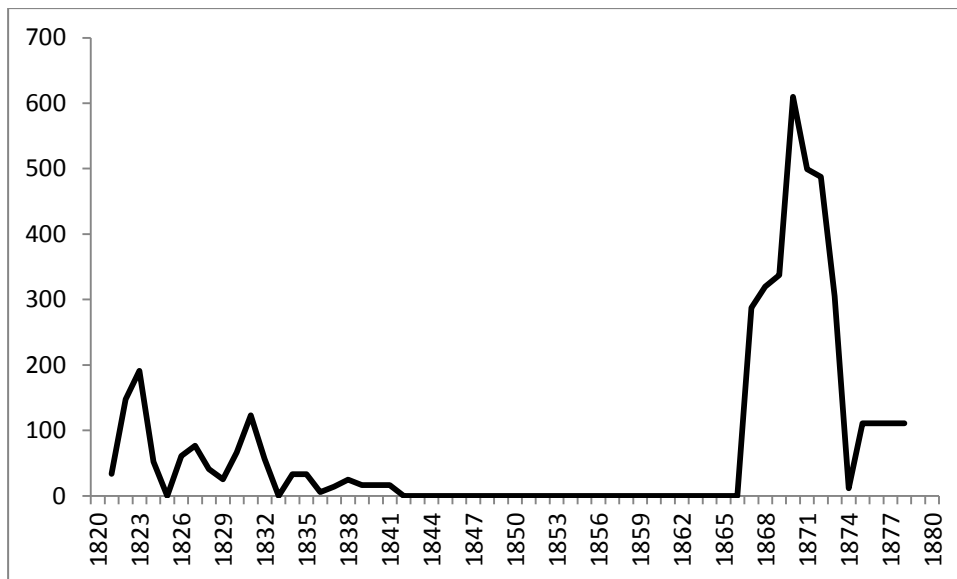
Cuando López Ballesteros se hizo cargo de la cartera de Hacienda en diciembre de 1823 se encontró con un país anegado en deudas. Durante el Trienio la exterior se había multiplicado por 6,6 (gráfico 1). Es más, a las cifras antes apuntadas había que considerar 10 millones de pesetas y 5 millones más que entregaron los gobiernos británicos y franceses en compensación por la supresión del tráfico negrero en 1817 y en concepto de reparaciones de guerra, hechas efectivas, pero que Gobierno empleó en sofocar los levantamientos en América, y cuyo pago a los particulares afectados Londres y París y Londres exigían¹⁵. Los propios partidarios de Fernando VII pusieron a López Ballesteros en un aprieto cuando la casa parisina Dougemont de Lowenberg reclamó el pago de los 4 millones de piastras que el Gobierno absolutista de Urgen contrajo en 1822, pago que tuvo que repudiar¹⁶. Otro tanto tuvo que hacer con el contraído con la casa Guebard de 83,5 millones de pesetas al 60% del valor facial devengando un 5% de interés¹⁷

Gráfico 1. EMISIONES DE DEUDA EXTERNA POR EL TESORO ESPAÑOL (millones de pesetas corrientes y medias móviles trienales) (1820-1880)

¹⁵ Pastor (1863, pp. 67-85); *Examen* (1856, p. 7).

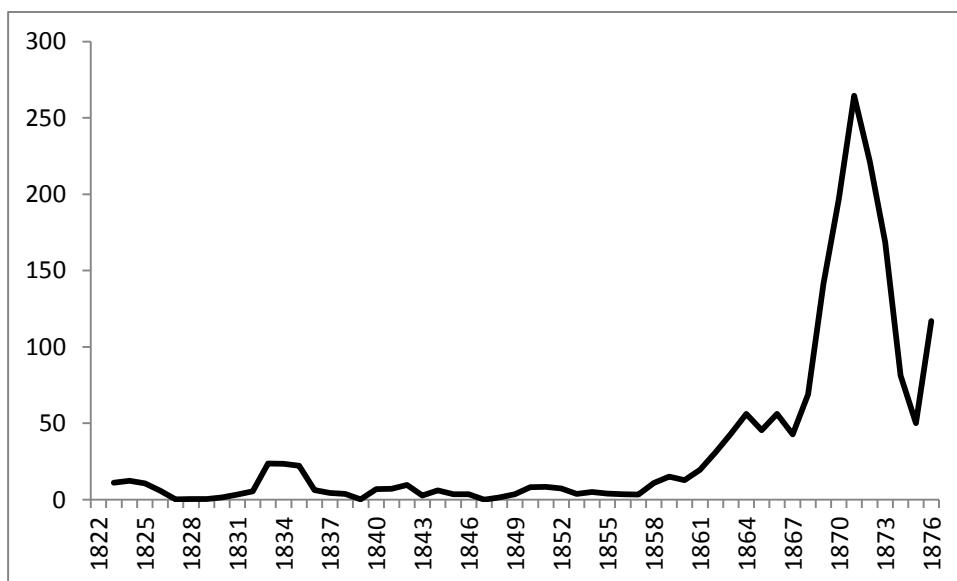
¹⁶ BN, manuscritos 1867/8 y 10.

¹⁷ Pita (1840, p.92).



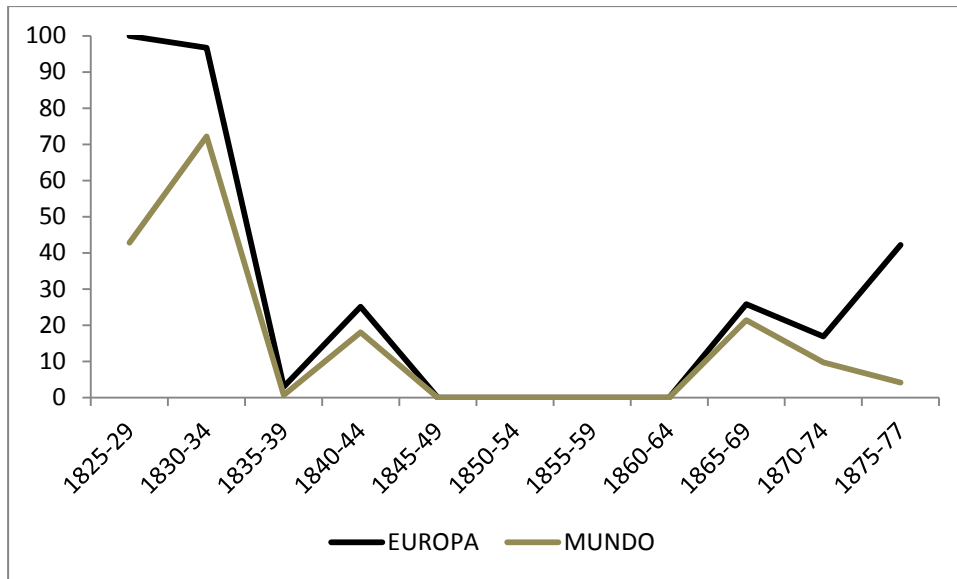
Fuente: Corporation of Foreign bonds Holders (1877).

Gráfico 2. BONOS ESTATALES EMITIDOS EN LA BOLSA DE LONDRES, 1822-1877 (en millones de libras corrientes y medias móviles trienales)



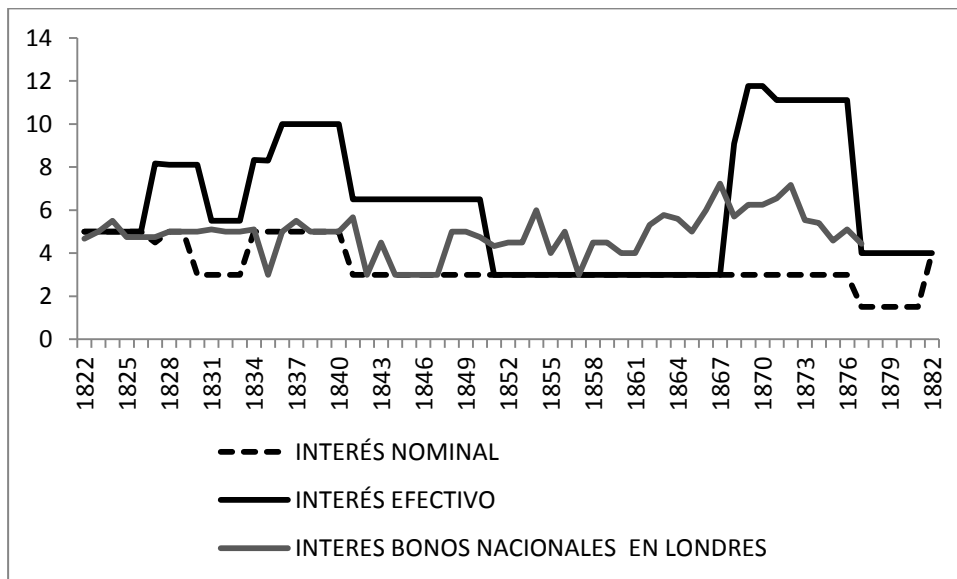
Fuente: La misma del gráfico 1.

Gráfico 3. MONTANTE DE LA DEUDA EXTERIOR ESPAÑOLA EMITIDA EN LA BOLSA DE LONDRES, 1825-1877 (en porcentaje a la europea y a la total)



Fuente: La misma del gráfico 1.

Gráfico 4. TIPOS DE INTERÉS NOMINAL Y EFECTIVO DE LA DEUDA ESPAÑOLA Y DE LOS BONOS EXTRANJEROS EN LA BOLSA DE LONDRES, 1822-1882 (en porcentajes)



Fuente: La misma del gráfico 1.

Fernando VII estaba resuelto a devolver a su estado vigente durante el reinado de Carlos IV a la Hacienda. Ello suponía, no ya sólo impedir que sus súbitos se familiarizasen con el “juego de la Bolsa”, sino renunciar expresamente a la financiación exterior justamente

cuando el mercado mundial de bonos estaba adquiriendo su mayoría de edad¹⁸. Conforme a estas directrices, López Ballesteros presentó en marzo de 1824 previa disolución de la Dirección de Crédito Público y la cesión de sus funciones a la Caja de Amortización. Su plan resultó, por lo apresurado y falta de rigor (por la de convicción) con el que estaba redactado, tan ilusorio como inútil. De entrada reconoció exclusivamente deuda consolidada por la valor de 400 millones de pesetas y una partida para su servicio de 47,5. En la práctica, suponía implícitamente el repudio de la deuda externa ya que sólo los vales reales reconocidos sumaban 150 millones de pesetas¹⁹. En suma, se trató de una conversión de todo punto fraudulenta²⁰.

Pero ni siquiera pudo amortizarse la deuda reconocida, debido a la irrisoria recaudación impositiva (no superior a los 100 millones de pesetas) y a la ingenuidad con la que se estimaron los recursos a obtener por enajenaciones, sea por su sobrevaloración o por la dificultad de llevar a cabo su venta (caso de los bienes de la casa de Alba). De hecho, Fernando VII decretó formalmente el “Corte de Cuentas”, esto es, el cese del pago de toda obligación con el exterior²¹.

El arreglo de López Ballesteros no tuvo más resultado tangible que la llevanza del Gran Libro de la Deuda Pública (*“cuyo solo título, por cierto, repugna, hasta nuestro lenguajes”*, escribió con tino Luis María Pastor), donde, como se hacía en Francia, se anotarían retrospectivamente la deuda del Estado, idea, en realidad, ya formulada por Cabarrús. Con esta aparatosa obligación registral (tres funcionarios de alto nivel se ocupaban de la llevanza de un libro depositaba en un cofre con otras tantas llaves, precauciones grotescas para custodiar impagos) López Ballesteros quiso sutilmente proclamar la obligación por parte del Estado de pagar la deuda, sancionada por los Gobiernos liberales.

Pero los inversores no picaron el anzuelo. Ante semejante arreglo respondieron las Bolsas de París y Londres expulsando a los valores españoles, en aplicación de sus reglamentos que contemplaban esa sanción fulminante si un país se negaba a pagar su deuda externa, como acababa de hacer el Gobierno de Fernando VII.

Las decisión, no por menos prevista, alarmó a López Ballesteros quien seguramente no ignotaba la falta de viabilidad de su arreglo (que, en realidad, no era tal). Lo que resulta incontrovertible es que sabía de lo perentorio para la economía española que recuperar el crédito exterior.

¹⁸ Borrego (1834, pp. 74-79).

¹⁹ Pastor (1863, pp. 163-165).

²⁰ Artola (1986, pp. 137-159).

²¹ Pastor (1850, p. 99).

Y para conseguir tan complicado objetivo escogió, nada menos, que a Alejandro Aguado, un oscuro personaje exilado en París por afrancesado donde atendía una poderosa casa de banca y administraba en la distancia arriendos de rentas y servicios públicos de toda índole. Dado que no podía negociar directamente, el Gobierno en 1824 autorizó a tan distinguido testaferro, en un contrato reservado, a emitir un empréstito “sombra” de 200 millones de reales para amortizar el préstamo de 83,1 contraído en julio de 1823 con el banquero inglés Luis Guebard y emplear el resto (de ahí el adjetivo que con el que calificó la emisión de tapadillo el Gobierno) en las necesidades del Estado, en especial del nuevo Banco de San Fernando. Finalmente, Aguado pudo recaudar en 1826 182,7 millones de pesetas²². Formalizadas estas operaciones, López Ballesteros propuso, cargado de ingenuidad, un nuevo arreglo que proponía la conversión de todos los débitos en deuda perpetua al 5% a la que sólo se presentaron ¡274 títulos!²³. Tras el fracaso, no tuvo más remedio que contratar un nuevo préstamo con Aguado de 46,7 millones de pesetas, al 49% y 5%. No menos ventajoso para el contratista fue el firmado en 1828 por valor de 75 millones de pesetas al 47%²⁴ (véanse los gráficos 1 y 3).

Conseguidos estos recursos en el exterior en 1828 López Ballesteros pudo aprobar el primer presupuesto, en cuanto tal del siglo, un avance sustancial en la modernización de la Hacienda. Tras este logro, convenía normalizar las relaciones financieras con el Reino Unido y Francia. El pago a *Gordon & Murphy* por la cuestión de las harinas lo resolvió el conde de Ofelia, tras una negociación con Lord Abedeene, con la emisión de un empréstito de 3 millones de pesetas en julio de 1828 en la Bolsa de Londres. Simultáneamente el Gobierno resolvió los adeudos con Francia por su ayuda en la reinstauración del absolutismo con la emisión de títulos de renta perpetua en París por valor de 20 millones de pesetas²⁵.

Quedaba sólo pues resolver el espinoso e intrincado asunto de la deuda holandesa con Ardoin. Para hacerlo, el López Ballesteros acudió de nuevo a Aguado, especializado en operaciones más oscuras y de mayor cuantía. A tal efecto emitió en París en 1830 en nombre del Gobierno español un empréstito de 135 millones de pesetas al 5%, de los cuales 50 se emplearon para pagar al francés. El resto fueron suscritos por el propio Aguado, operación que escandalizó a los liberales²⁶. No menos perplejidad causó en Madrid la concesión regia a

²² Pastor (1863, p.134); Pita (1840, p.92

²³ Pita (1840, p. 92).

²⁴ Pita (1840, p. 93).

²⁵ Pastor (1863, pp. 105-107).

²⁶ Pastor (1863, pp. 120-123).

los favores prestados por el banquero: Nada menos que la explotación del Canal de Castilla, en 1831, la mayor empresa del país en volumen de activos.

López Ballesteros, a pesar de los logros, no debió de salir muy satisfechos de estas operaciones, a pesar de su eficacia, por su opacidad. En 1829 no ocultaba ya sus simpatías con un rehabilitado Canga Argüelles. Proclamaba ya que preciso poner fin al endeudamiento exterior propio de una hacienda patrimonial tardofeudal²⁷. Para ello era preciso considerar al endeudamiento exterior como un sano instrumento financiero del Estado, hacerlo con el consentimiento de las Cortes y no a capricho del Rey, conseguir recursos, no mediante tratados con Gobiernos ni particulares, sino mediante la emisión de bonos negociables al portador en las Bolsas extranjeras, pagar religiosamente los intereses y asumir el Estado la obligación de su amortización cuando cumplierse.

En tal convicción en febrero de 1831 el Gobierno aprobó un nuevo arreglo de la deuda externa, basado, obviamente en el de Canga Argüelles. Con arreglo a su tenor, se abanarían los empréstitos contraídos durante el Trienio y la deuda holandesa, en los siguientes términos: un quinto del capital nominal en deuda al 3% y el resto más los intereses adeudados en deuda diferida pasiva, convertible en activa en 40 anualidades o en sorteos anuales uno de cada 40 títulos²⁸. Pero como quiera que el Gobierno carecía aún de conocimientos sobre el funcionamiento del mercado bursátil y de empleados en el exterior cualificados, encomendó en 1831, de nuevo, la misión de negociar con los interesados y colocar los bonos en las Bolsas de París, Londres y Ámsterdam a Aguado. A tal fin se emitieron títulos por valor de 166,9 millones de pesetas.

La conversión se saldó con resultados más bien parcos. Los tenedores ingleses de deuda española (ya muy bien organizados, pues no les faltaban estímulos y agravios) se negaron a la aceptar la conversión, entre otras cosas porque la Bolsa de Londres prohibía la amortización de títulos por procedimientos aleatorios (la lotería era cosa muy vernácula difícil de hacer entender en el exterior). Sólo aceptaron la conversión holandeses, franceses y alemanes que presentaron títulos por valor de 91,7 millones de pesetas, abonados con títulos con un valor nominal de 120,1 millones. El resto de los títulos (66,8) fue suscrito por Aguado y Laffite (un personaje habitual en las tragicomedias hacendísticas de la España de la crisis del Antiguo Régimen). No en balde, Aguado, por su mediación, recibió del Estado el sobreprecio obtenido por su colocación en Bolsa (y que él podía fijar, obviamente), al margen de una

²⁷ Pastor (1863, p. 140); *Examen* (1856)

²⁸ Pastor (1863, p. 141).

compensación en deuda perpetua por valor de 500 pesetas y diferida por 200 pesetas por un quinto de los bonos que colocase²⁹.

Así pues, la conversión provocó la hostilidad de los tenedores ingleses, *Darthez & brothers* a la cabeza y su Gobierno. (El tal Darthez se había enriquecido en Cuba y sabía bien de las artimañas de la Administración española). Muchos acreedores franceses se negaron también a aceptar el arreglo, si bien entre 1831 y 1834 se presentaron para su conversión títulos pagados con deuda diferida por valor de 30 millones de pesetas más. Parecía pues que los tenedores acababan por aceptar a regañadientes el canje³⁰. Pero más allá del juicio por su grado de aceptación, el arreglo de 1831 tiene una lectura de mucho alcance. Por fin los bonos españoles cotizaban en las Bolsas europeas y el Tesoro pagaba semestralmente el pago de los intereses. Visto desde esta perspectiva, esta conversión supuso un paso de gigante en la modernización financiera del país. Cosa bien distinta es que España ganase en solvencia en el exterior. De hecho no fue así. Entre los inversores extranjeros, España era considerado un país tal poco fiable desde el punto de vista financiero como el menos cumplidor de todos los europeos: Grecia³¹. El parentesco en este particular viene de antiguo.

3. GUERRA CIVIL, CONVERSIONES Y BANCARRATORAS (1834-39)

En efecto, cuando María Cristina de Borbón se hizo cargo de la Regencia España gozaba financieramente de un pésimo crédito en el exterior. La prensa inglesa calificaba al país-no sin razón-de mal pagador, no por falta de recursos, sino por la indolencia de sus políticos³². Que una vieja nación europea, tenida por potencia hasta hacia bien poco, superase en impagos a las jóvenes repúblicas americanas, desconcertaba a los inversores del continente. Las cifras con las que operaban los inversores en Bolsas eran más que elocuentes: los Gobiernos españoles se habían preocupado por reducir su endeudamiento interior, mientras multiplicaban y desatendían el exterior.

Convencido de que el de 1831 no había servido más que para saldar la deuda holandesa (y con matices) (cuadro 1) Martínez de la Rosa encargó a su ministro de Hacienda,

²⁹ Pastor (1863, p. 141).

³⁰ *Examen* (1856, p. 9).

³¹ Álvarez (1879, p. 5).

³² Preber (1834, p. 4).

el conde de Toreno, un hombre gris carente de talento alguno como, al decir del siempre agudo Larra, apremiado por las necesidades financieras que había acarreado el estallido de la primera Guerra Carlista, un nuevo arreglo de la deuda externa. Mediatizado por su voluntad de recuperar la ortodoxia hacendística que inculcó Canga Argüelles (ahora archivero de Simancas), por un lado, y por las presiones de los moderados, del otro, el resultado fue tan pobre como los anteriores.

El Gobierno convirtió la deuda en circulación, por mitades, en deuda activa al 5% y deuda pasiva. Pero Toreno proclamó en el artículo 7 de la Ley la intención del Gobierno de asumir el pago de todas las deudas contraídas por el Estado hasta entonces para, en el artículo 10, desdecirse y denunciar los tratados firmados con el Reino Unido y Francia en 1828³³. Tampoco asumió el pago por las reparaciones debidas a Estados Unidos por la cesión en 1819 de La Florida y acordadas en febrero de 1834³⁴. Pero lo que más irritó a los liberales fue que mientras negó a hacerse cargo de deudas del Gobierno del Trienio, renegociadas en 1828, ¡asumiese las del Gobierno de Urgel! (el conocido como empréstito Guebhard)³⁵. Todo un dislate. Únicamente entre los economistas y pensadores más acreditados encontró respaldo en Javier de Burgos.

No sólo fue repudiada parte de la deuda inglesa y francesa, sino que ignoró los títulos no acogidos a la conversión de 1831. Para complicar aún más las cosas, dispuso la reducción unilateral a tres quintos de la deuda al 3% emitida entonces, incluida parte de la pasiva convertida en activa en los sorteos ya celebrados³⁶. Toreno repudió deuda por valor de 107,8 millones de pesetas y redujo a la mitad el nominal de la consolidada. No en balde la cotización de la deuda española (los llamados “Cortes bonds”, derivados financieros de las emisiones del Trienio, los únicos que cotizaban en los mercados europeos) cayó de un 80 a un 24,75 en la Bolsa de París tan pronto como se divulgó el plan³⁷. La prensa financiera londinense se ensañaba contra el Gobierno español, mientras que las chancillerías se cruzaban notas con un contenido nada complaciente para con el país que había sido capaz de proclamar en 1831 su más firme voluntad de hacer frente a sus obligaciones a desatenderse de ellas en sólo tres años³⁸.

Para hacer efectiva la conversión, el Estado precisaba 100 millones de pesetas de los que, en plena guerra, obviamente carecía. Hubo pues de sacar a concurso de emisión. Entre tanto los

³³ Preber (1834, pp. 20-21); Beltrán de Lis (1834).

³⁴ Pastor (1863, p. 108).

³⁵ Burgos (1834).

³⁶ *Examen* (1856, p. 10).; Comín (1996, p.129).

³⁷ Preber (1834, p.9).

³⁸ Preber (1834)

Rothschild proveyeron al Gobierno de los recursos necesarios. A pesar del descrédito del Gobierno doce banqueros de Madrid, Ámsterdam, Londres, Cádiz y Burdeos presentaron pujas. El propio Mendizábal lo hizo. La casa Ardoin (presumiblemente en sociedad con los Rothschild) se hizo con el contrato³⁹. A pesar de la convicción muy extendida de que España se había acomodado en la inveterada costumbre de no pagar, Ardoin colocó en empréstito en condiciones muy ventajosas: a un 60%, cuando el Reino Unido había emitido el último al 50% y la cotización de los “Cortes bonds” en 1831 no superaba el 20%⁴⁰. Los bonistas vieron a España con otros más benévolo tras el pago con regularidad de los intereses a lo largo de 1835⁴¹

En 1836 se hizo cargo de la gestión de la Hacienda Mendizábal, quien manifestó a los cuatro vientos su intención de asumir el pago de *toda* la deuda, reconocida o no por sus predecesores, e incluso la de viejos títulos nunca registrados en el dichoso Gran Libro, tras obtener en febrero el voto de confianza de las Cortes⁴². De inmediato, ordenó la consolidación de la deuda interna, operación realizada con éxito. Al tiempo nombró como agentes al servicio financiero del país, en sustitución de Aguado, a la casa Rothschild.

Fue todo un brindis al sol. Mendizábal estaba literalmente maniatado por las necesidades de la guerra carlista. Para poder costearla, el ministro, un personaje adiestrado ya en las más siniestras operaciones (por no decir estafas) como como comisionado del Gobierno de Portugal, contrajo la llamada “deuda de contratos”, anticipos sobre contribuciones que sabía no iba a recaudar, pero luego renegociadas con el aval interesado de algún acrisolado comerciante. Con tales “*extravagancias*”, en palabras de su enemigo, Luis María Pastor, consiguió recaudar 34,8 millones de pesetas en préstamos reconocidos y otros menos honorables, hasta sumar 50 millones, 24,5 facilitados por los Rothschild y Safont⁴³.

Mayores problemas tuvo para cumplir con los servicios de la deuda externa que cotizaba por entonces en las Bolsas europeas al 30% la activa y al 15% la pasiva. En marzo de 1836 lo hizo en metálico con enorme dificultad, tras obtener un préstamo en debentures (un instrumento financiero de nuevo cuño en Londres) de Ardoin al 50% por valor de 18,5 millones de pesetas⁴⁴. Al cabo, los Rothschild acabaron como beneficiarios, en tanto que garantizado el préstamo con los productos de Almadén⁴⁵. Pero para conseguir un nuevo

³⁹ Empréstito (1834).

⁴⁰ Henderson (1847, p. 40).

⁴¹ Álvarez (1870, p. 5).

⁴² Pastor (1863, p. 176).

⁴³ Pastor (1863, p. 83) y (1850, p. 135); Misley (1837).

⁴⁴ Álvarez de Mendizábal (1836).

⁴⁵ Tratado (1837).

crédito de 15 a fin de atender los inminentes servicios de la deuda los Rothschild, Floud y Ardoin pusieron condiciones tan leoninas (entre ellas, hacerse en la práctica con los recursos de la Hacienda Cubana) al representante del Gobierno, Mateo Durou, cónsul español en Bayona, que Mendizábal, hombre de pocos escrúpulos financieros, la rechazó inicialmente⁴⁶. España estaba literalmente en quiebra, tras emplear los 50 millones de pesetas recaudados entre los grandes contribuyentes y fundir hasta las campanas de los conventos y monasterios desamortizados para pagar a la Milicia Nacional. Mendizábal acudió a la mediación de Luis Felipe para obtener un empréstito de 250 millones de francos. Su condición-ocupar la Armada Francesa el puerto Rosas-era inasumible⁴⁷. Mendizábal, en tales circunstancias, pagó con bonos del Tesoro a 6 y 12 meses al 5% respaldados en *Exequer Bills ingleses* los intereses vencidos en noviembre de 1836⁴⁸. En mayo de 1837 ni si quiera se pudo cumplir con papel⁴⁹. Es más, cuando los tenedores de los bonos del Tesoro de a 480 duros se personaron a cobrar en la caja de la Embajada en Londres resultó que no había un real. De hecho, hasta la firma del Embajador había sido falsificada en los títulos. “*Antes me habría cortado la mano que poner mi nombre sobre semejante anuncio*” declaró el diplomático⁵⁰. Obviamente la estafa (no merece otro calificativo) fue interpretada como una declaración formal de bancarrota, efectiva, en la práctica, desde 1834⁵¹. Lo malo es que Mendizábal, quien-conviene recordar-trabajó de corredor en la Bolsa de Londres, sí pago a sus amigos *Lubbock and Campbell*⁵². Mayor escándalo, si cabe, generó la revelación de que Ardoin, el prestamista de confianza de los liberales, adeudaba al Estado español 2,2 millones de reales cuyo pago condicionaba a exigencias inasumibles. Para complicar más las cosas, el propio Mendizábal, ya fuera del Ministerio, se sacó de la manga préstamos ¡a un 11%! cedidos a los gobiernos constitucionales para la defensa de las tropas de Angulema. El tenedor del Gran Libro no daba abasto. Un sainete⁵³.

Cerrado el crédito exterior, España recurrió a una artimaña: endeudar a Cuba, una colonia de riqueza bien conocida y con un mercado de capitales (al menos en lo que hace a la renta variable) más desarrollado que el de la metrópoli. En 1834 se colocaron títulos de deuda exterior cubana por valor de 335 mil libras (cerca de 8,5 millones de pesetas). Era la primera vez (y la única) en la historia de la City en que una colonia emitía bonos en exterior. El éxito

⁴⁶ Manifestación (1836).

⁴⁷ Mисley (1837).

⁴⁸ Bermúdez de Castro (1849, p.49).

⁴⁹ Álvarez (1870, p.5).

⁵⁰ Bermúdez de Castro (1849, p.49).

⁵¹ Borrego (1834, p. 176).

⁵² Pita (1840, p. 96).

⁵³ Pita (1840, p. 96)-

de la emisión fue tal que el Gobierno aprobó una segunda por valor de 112,6 mil libras (2,8 millones de pesetas) en 1837⁵⁴

Los inversores extranjeros reclamaban una vez más la enajenación de las inmensas riquezas del suelo y del subsuelo, desde la Albufera hasta Riotinto (no faltó quien pidió la venta de El Escorial, seguramente sin saber muy bien de qué estaba hablando), para que España hiciese frente a sus obligaciones con el exterior. No era compatible retener amortizados los Bienes Nacionales con el elevado nivel de endeudamiento. Mendizábal enajenó, en efecto, parte de ellos (los de clero regular) pero no para reducir la deuda externa, sino minorar la interna y ganar adeptos a la causa liberal⁵⁵. Los tenedores extranjeros nada recibieron. Su posicionamiento en el conflicto no era relevante.

Pero, si cabe, lo que más les irritó fue que el Tesoro, a pesar de no pagar (tampoco la deuda interior, dicho sea de paso) efectuase desde 1838 los sorteos con regularidad de conversión de la deuda pasiva en activa, sin que, desde luego, los beneficiarios cobrasen el 5% de intereses que devengaba. Toda una provocación.

Aun cuando, en las propias palabras del Ministro de Hacienda, Alejandro Mon, *“la idea de que el país no puede pagar por ahora los intereses de la deuda extranjera es hartamente sabida”*, propuso entonces a las Cortes la emisión de un empréstito exterior de 125 millones de pesetas (un quinto de lo que precisaba el Gobierno para gastos de guerra) y la capitalización de los mencionados intereses. Para garantizar la colocación de tal emisión Mon propuso la hipoteca de las minas de Almadén y Linares, así como sus productos, unidos a los sobrantes de Ultramar (50 millones de reales). Poner en almoneda las joyas de la Corona para tal propósito provocó un debate, de un nivel hacendístico extraordinario, que se prolongó durante toda una semana. Hasta Toreno tomó la palabra. Mon no disimulaba su incredulidad. No era para menos. Un Parlamento compuesto por propietarios, comerciantes e industriales negaba la lógica de su propuesta e invocaba el repudio. Ni si quiera Mendizábal la respaldó con el argumento de que, en tiempo de guerra, ningún inversor confiaría en el denostado bono español. No se equivocó del todo. El empréstito, que habría de ser contraído por Aguado, Laffite y Safont nunca fue emitido⁵⁶. Mon consiguió, que no es poco, aumentar la deuda flotante a costa del endeudamiento con los Rothschild⁵⁷.

⁵⁴ Corporation of Foreign bonds Holders (1877).

⁵⁵ García Sanz (1985, pp. 8-99).

⁵⁶ Misley (1838); Pérez De Anaya (1857, p.14).

⁵⁷ Pastor (1863, p. 176); *Discusión* (1838).

Tras este respiro, el Gobierno pudo encarar la guerra con relativo sosiego financiero. Eso sí, cada conversión por sorteo de deuda pasiva en consolidada o cada impago de intereses semestrales provocaban las iras de los tenedores londinenses, con los que la Corona nunca llegó a entenderse tan bien como con los parisinos. El Gobierno hacía oídos sordos.

4. LA INSERCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA ESPAÑOLA EN EL MERCADO EUROPEO DE CAPITALES Y LOS PRIMEROS ATAQUES ESPECULATIVOS (1840-67)

A finales de 1839 concluyó la primera Guerra Carlista. Pero hasta 1840 el nuevo Gobierno no mostró mayor inquietud por la insolvencia exterior del país. Hubo que esperar a que llegase al ministerio Agustín González Gamboa, quien había atendido el consulado español en Bayona durante la guerra y sabía de los inconvenientes para la nación de la insolvencia exterior. En tal convicción, en febrero de 1841 dictó la conversión de todos los intereses vencidos y no pagados en una deuda consolidada al 3%⁵⁸. Como garantía, se procedió a la desamortización de bienes de clero secular. Por primera vez fueron enajenados bienes raíces para el servicio de la deuda externa. En realidad, más que un arreglo de la deuda, fue un apaño o, en palabras del responsable del Foreign Office, “*la conversión de una conversión*”⁵⁹. El uno de enero de 1842 se hizo efectivo el primer pago de intereses, algo que, prácticamente, no sucedía desde 1828. Los inversores londinenses saludaron esta insólita decisión de la Hacienda española (pagar) con una subida de 20 puntos en la cotización del “Cortes bond”⁶⁰.

Pero mientras que el Tesoro pagó puntualmente los intereses de esta deuda hasta 1849, no hizo lo propio con la consolidada al 5% emitida en 1834, aunque, como un ritual grotesco, continuaron los sorteos anuales de conversión de deuda pasiva, incrementando la carga financiera del Estado. Peor suerte tuvieron los tenedores de deuda pública interior quienes ocioso decir-no obtuvieron concesión alguna.

Tal situación no podía mantenerse por más tiempo. En 1843 Gamboa trató de conseguir, sin éxito, la aprobación del Parlamento, de un nuevo arreglo que pasaba por la emisión de un empréstito de 150 millones de pesetas⁶¹. 1844, Mon, justamente cuando se

⁵⁸ Pastor (1863, p. 176); Pérez de Ayala (1851, p. 13).

⁵⁹ Bermúdez de Castro (1849, p.37).

⁶⁰ Polo (1874, p.67).

⁶¹ Pérez de Anaya (1857, p. 14).

formularon los primeros planes de construcción del ferrocarril en España encomendó a Bermúdez de Castro la negociación de un arreglo con los prestamistas más beligerantes: los ingleses. Su propuesta, consistente en la unificación de toda la deuda en bonos al 5% con una quita del 56,7%, a pesar de ser aceptada por los principales prestamistas ingleses (Reid, Iron y Hutch) no contó con el respaldo de Alejandro Mon, habida cuenta de la cotización- ínfima-del “Cortes Bond” en la Bolsa de Londres⁶². Él quería una quita del 65% e intereses al 3%.

No puede interpretarse como un error su negativa. Mon entendía como impostergable la necesidad de acabar con la insolvencia crónica del país y de modernizar los instrumentos de financiación en el exterior. Ya había fracasado una vez en ese empeño, en 1838, acorralado por Mendizábal. En 1845, galvanizado por el éxito de su reforma impositiva, lo intentó de nuevo obteniendo de las Cortes el permiso para elaborar un nuevo arreglo⁶³. No pudo llevarla a cabo debido a la oposición de Narváez.

El problema no se suscitó de nuevo hasta 1847 en que, en plena crisis financiera, una comisión compuesta por hacendistas (entre ellos el propio Mon) y acreedores estudió diversos planes de arreglo, a los que Narváez ignoró por completó. La prensa inglesa lo presentaba, con todo tino, como un tirano refractario a pagar que tenía la monomanía de cesar fulminantemente a sus ministros de Hacienda más ortodoxos en cuanto formulaban la más mínima insinuación de reforma de la deuda en un Consejo de Ministros⁶⁴. Únicamente se avino en mayo de 1848 a permitir la compra de bienes nacionales con títulos de deuda externa, de modo que abrió el mercado de bienes raíces a inversores extranjeros (un aspecto no del todo bien conocido)⁶⁵.

Por fin hubo de ceder a la presión exterior en octubre de 1849 con el nombramiento de Bravo Murillo como ministro de Hacienda. Bravo Murillo reunió a los acreedores nacionales y a los representantes de los extranjeros (Weisweiller, Weethein y el conde de Rostow) a lo largo de 1850 a fin de negociar un arreglo. Recabó también la opinión de las comisiones de tenedores de deuda española de Londres, Berlín, París y Ámsterdam⁶⁶. Como muestra de buena voluntad puso 50 millones sobre la mesa, cuando en la Caja de Amortización nunca hubo ni una décima parte de esa cifra. Huelga decir que las propuestas del Gobierno, formuladas de manera muy contundente y precisa, obtuvieron (sobre todo de los tenedores extranjeros) un no escénico y estratégico, hasta que se fueron acercando las posturas.

⁶² Lago (1864).

⁶³ Pérez de Anaya (1857, p.17).

⁶⁴ *España e Inglaterra* (1850).

⁶⁵ *Colección* (1863, p. 165).

⁶⁶ *Documentos* (1851).

Bravo Murillo encargó la elaboración del proyecto, a Emilio Fernández Angulo, un corredor de Bolsa hijo de un hacendista que consiguió un sitio en las finanzas madrileñas tras casar con la nieta de Cabarrús y emparentar con los Semprún y los Pombo, prohombres de los negocios de las harinas en Cuba.

Por más que Narváez pusiese mil y una traba a su proyecto, Fernández Angulo tenían muy claros sus objetivos en materia financiera: poner fin “*al descredito exterior*”, “*a la inveterada costumbre de deshacer hoy lo creado ayer*”, “*acabar con la incertidumbre*” y colocar los fondos españoles a rentistas, no agiotistas que, creando confusión y especulando con títulos al 3%, obtenían rentabilidades del 9%⁶⁷. Se trataba de aprobar un marco legal que diese seguridad jurídica al tenedor de deuda y librase al Estado de costes abusivos de transacción, de crear un mercado para los bonos españoles donde los agentes operasen con plena información y reglas de juego claras. Ni Fernández Angulo ni Bravo Murillo eran unos visionarios. Pretendía cumplir con compromiso contraído ante las Cortes en 1811 por Canga Argüelles, de hacer lo que Inglaterra hizo en 1768 y Francia en 1794.

A tal efecto, en agosto de 1851 se aprobó, en lo que hace a la externa, la conversión de toda la deuda en títulos al portador con garantía del Estado al 3%, con una quita de dos tercios y de la mitad de los intereses adeudados. Quedó excluida de la los títulos emitidos en 1841, cuyos cupones habían sido abonados religiosamente y los deuda procedentes de tratados. No es posible relatar aquí los términos de los convenios signados con Francia, el Reino Unido, Holanda, Dinamarca y Suecia por el Comisario Regio para el Arreglo de la Deuda Externa, José Borrajo, un corredor de la Bolsa de Londres. Baste decir que con los mencionados países se llegó a un acuerdo satisfactorio para ambas partes. Únicamente con Estados Unidos no hubo forma de llegar a un entendimiento. También fue excluida-conviene subrayar-la deuda de Ultramar cuyos intereses se habían pagado con regularidad.

La deuda exterior quedó pues reducida a tres tipos: consolidada al 3%, diferida (cuyos intereses se incrementarían progresivamente del 1% al 3% en 1869), y amortizable (es decir, diferida) sin interés. La aplicación de la conversión supuso, por tanto, la desaparición de la deuda perpetua exterior, consagrada en el artículo 16 de la Ley.

Para ponderar más los logros del arreglo, gracias a él, por primera vez en su historia el Ministro de Hacienda y los agentes financieros conocían la tipología de deuda en circulación y su montante⁶⁸. En este sentido, la conversión de la deuda de Bravo Murillo es a la Hacienda lo que el sistema métrico decimal (que él mismo introdujo en 1853) al comercio. Por fin llego

⁶⁷ Fernández Angulo (1851).

la certidumbre al mercado de bonos y cesaron las ganancias especulativas basadas en el desorden.

Cumple ahora efectuar un juicio sobre el arreglo cuyos logros son perceptibles con la mera consideración del cuadro 1. Con anterioridad creo pertinente traer a colación dos hechos. El primero es que el contenido del arreglo es idéntico al propuesto por Mon y que Narváez dinamitó. En segundo lugar, e tiene tanto más mérito cuanto si tenemos presente que Perú y México (por citar sólo dos casos) estaban negociando simultáneamente convenios similares. España no era el único país endeudado del mundo, como cabría colegir que pensaba Narváez de su comportamiento.

Dicho esto, que el Estado español salió ganando es cosa incontrovertible. Con la conversión de títulos de deuda externa presentados se ahorró, sólo con la quita del principal, 37 millones de pesetas. Adicionalmente, el intereses efectivo de la deuda cayó (gráfico 4). Ahora bien ¿cómo se vieron afectados los intereses de los tenedores extranjeros? Ciertamente es que los anuncios de las pretensiones de Bravo Murillo suscitaron toda una oleada de quejas por los comités de tenedores de deuda en el exterior. Pero hubo en ella más alharaca que convicción. Hagamos números. El tipo medio de conversión en período antes citado fue del 52,4% (la diferencia obedece al trato más favorable dado a la deuda por contratos). Pues bien, inmediatamente antes de la conversión el “Cortes bond” al 3% cotizaba entonces en Londres al 38%, (el bono de referencia británico lo hacía al 96,5%)⁶⁹. En otras palabras, la conversión supuso una ganancia neta para los tenedores de 14 puntos. Y lo que es más importante el valor del bono español prácticamente se equiparó al de países mucho más solventes cuyo equivalente (en nominal y tipo de interés) cotizaba en Londres al 58% , el de Holanda, al 63% , el de Dinamarca y al 57% los de Francia y Bélgica⁷⁰. De hecho, unos y otros calificaron el arreglo como conforme a sus intereses⁷¹. Su representante el Madrid aseguró que los tenedores de Londres lo recibieron “*con general aplauso*”⁷². Dicho esto, huelga añadir mucho más.

Únicamente un grupo de tenedores minoritarios ingleses perseveran en la protesta, con el fin, no tanto de resarcirse, cuanto de especular. Insatisfechos con la quita de intereses, emitió certificados falsos respaldados por el Gobierno español equivalente a los cupones repudiados. Sorprendentemente, esos bonos falsos fueron admitidos a cotización en la Bolsa de Londres.

⁶⁹ Pérez de Anaya (1857, p. 17).

⁷⁰ Pérez de Anaya (1857, p. 17).

⁷¹ Fernández Angulo (1851, p. 103); Lazeu (1866).

⁷² Brockmann (1869, p. 9).

Llegado su vencimiento, a los seis meses, el Tesoro se negó a pagar⁷³. Sus tenedores presentaron, presididos por James Capel, su queja al Ministro de Estado, Lord Howden quien puso el asunto en manos del jurisconsulto Phillimore. Su fallo negó toda legalidad a esos bonos. El Gobierno español cometió la ingenuidad de olvidarse del asunto⁷⁴. Eso sí. La Bolsa de Londres no admitió a cotización ningún efecto español. A Bravo Murillo le traía sin cuidado el asunto. Por entonces no se negociaba ningún título de renta variable español en Londres. Si los tenedores de la nueva deuda al 3% no querían especular con ella, era su problema. El Gobierno español cumplía con sus obligaciones de abono de intereses.

También algún problema suscitó la amortización de la deuda diferida, dado que se condicionó a los productos de la desamortización, no llevada a cabo por Bravo Murillo. En su defecto, se empleó el producto del 20% de los productos de bienes comunales, cuando alcanzó para ello⁷⁵.

Tras la aplicación de la conversión, la presión de la deuda externa remitió extraordinariamente (gráfico 5). Es más, con la desamortización de Madoz y el subsiguiente saneamiento de las cuentas del Estado, los bonos españoles se apreciaron considerablemente en las Bolsas Europeas, algo insólito en nuestra tormentosa historia financiera. Incluso los inversores extranjeros compraron cupones de deuda consolidada interior, que cotizaron en las Bolsas francesas, alemanas y holandesas, atraídos por el premio del tipo de cambio⁷⁶. España, gracias a la conversión de Bravo Murillo, era un país solvente que recaudaba sin dificultades dinero en el exterior para atender las necesidades del Estado como de las empresas mineras (gráfico 5 y 6). En otras palabras, España vivió en el Bienio Progresista el primer boom bursátil de su historia que no habría de repetirse hasta transcurridos casi 130 años.

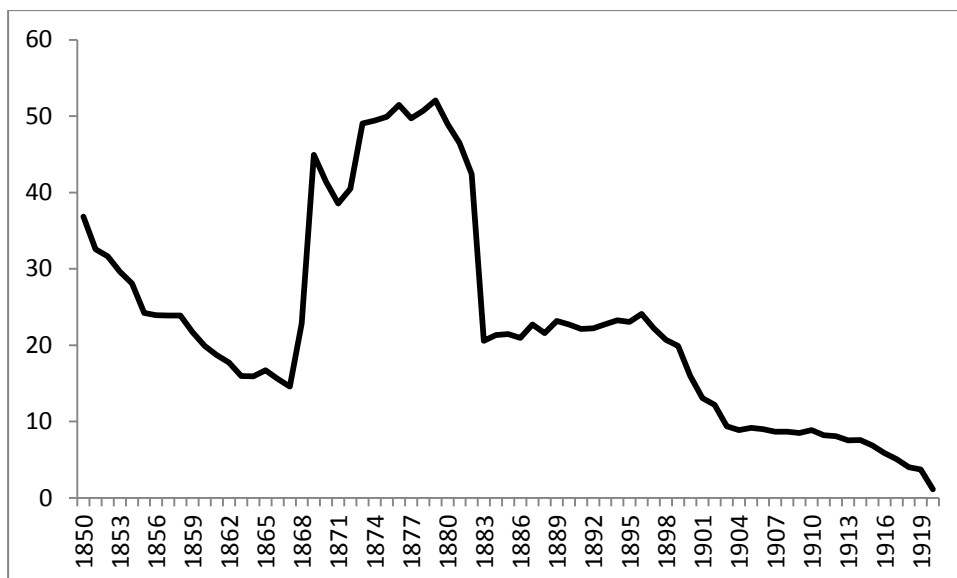
Gráfico 5. LA DEUDA EXTERIOR ESPAÑOLA, 1850-1920 (en porcentaje del PIB a precios de mercado)

⁷³ Capel (1851).

⁷⁴ Lazueu (1866, p. 11).

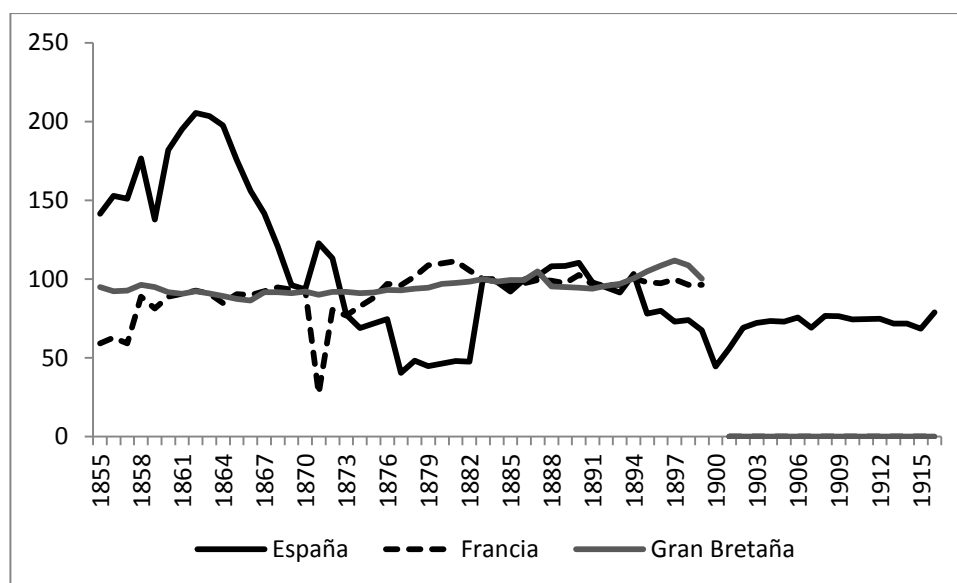
⁷⁵ Sidro y Surga (1862).

⁷⁶ Mathorell (1861).



Fuente: Datos facilitados por Francisco Comín y Prados de la Escosura (2003).

Gráfico 6. COTIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA ESPAÑOLA, FRANCESA Y BRITÁNICA EN LA BOLSA DE PARÍS, 1855-1915 (en términos nominales y números índices base 1883)



Fuente: Boletín de la Bolsa de Madrid (1855-1915) y elaboración propia.

Los gastos en que incurrió España a causa del conflicto de Marruecos (1859-60) malograron la conversión de Bravo Murillo. En ella se contemplaba el compromiso de dedicar la mitad de lo recaudado por la desamortización de Bienes Nacionales aún pendiente en el reembolso de deuda amortizable, compromiso sancionado por la Ley de Madoz de 1855, y cumplido a plena

satisfacción hasta que el aumento del gasto bélico impidió seguir haciéndolo. En 1861 el Gobierno anunció la suspensión de la amortización de estos títulos⁷⁷.

La Bolsa de París, tras múltiples reuniones de los tenedores, anunció el cese de su cotización en 1862, provocando el desplome de la del resto de los bonos españoles (gráfico 6)⁷⁸. La Bolsa de Ámsterdam se sumó al punto. Los tenedores ingleses se frotaron las manos. Les sobró tiempo para sacar a colación el asunto de los certificados. De inmediato se formó una comisión presidida por el socio de Weiswiler, Bauer y formada, entre otros, por el presidente de *Norte* Carlos Calderón. El Ministerio de Hacienda, a pesar de la presión de los liberales (que se frotaron las manos con el asunto) y de la sentencia favorable a los ingleses de algún que otro tribunal español a cargo de un juez no muy ducho en finanzas⁷⁹. En concreto, los ingleses reclamaban 207,7 millones de pesetas, tras haber adquirido a un precio ínfimo cupones repudiados por toda Europa⁸⁰. Desde luego, apoyaron en sus reivindicaciones a los franceses y holandeses con respecto a la deuda pasiva⁸¹.

España, por una decisión que afectaba sólo a uno de sus muchos títulos y el ataque de los inversores ingleses perdió su solvencia en el exterior. El Gobierno estaba literalmente horrorizado. Hasta Bravo Murillo tuvo que salir en defensa de su obra hacendística⁸². Entre tanto, los agitadores ganaron una fortuna en esta operación meramente especulativa (gráfico 7 y cuadro 2), la primera sufrida en la Historia Económica de España, a la que el ministro Salaverría, el ministro de Hacienda desde 1858, acosado por los progresistas, no supo hacer frente. Los tenedores extranjeros exigían la conversión de la deuda amortizable en diferida y el reconocimiento de los certificados ingleses. Es decir, convertir una deuda residual cuya cotización en París nunca superó el 10% (por no hablar de la ínfima retribución que obtuvo en los sorteos de amortización) en deuda activa al 3% y reconocer unos títulos espurios.

Gráfico 7. RENTABILIDAD DE LA DEUDA EXTERIOR ESPAÑOLA EN LA BOLSA DE PARÍS, 1850-1917 (en porcentajes)

⁷⁷ *Exposición* (1862).

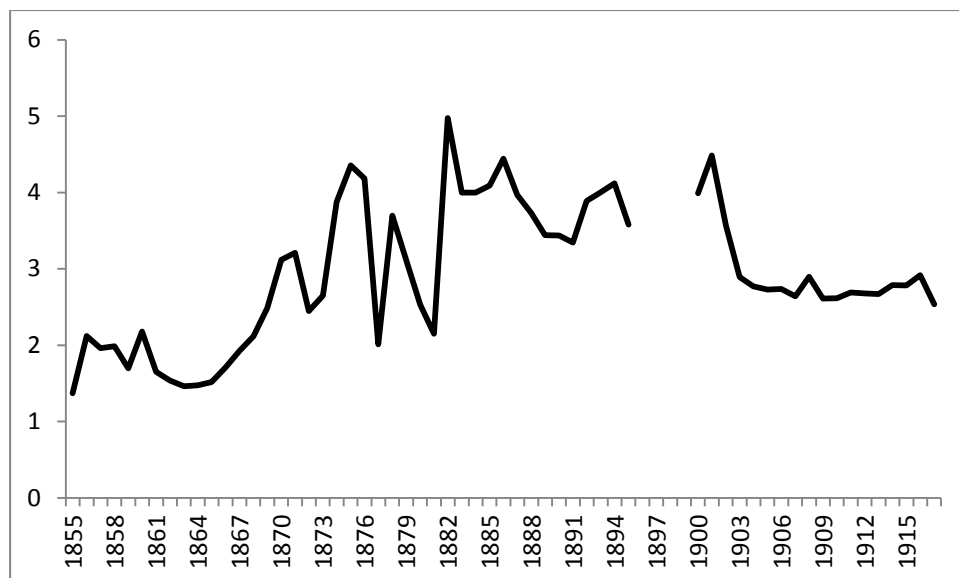
⁷⁸ *La Dette* (1864).

⁷⁹ Lazeu (1866).

⁸⁰ Lago (1863).

⁸¹ *Spanish* (1864); *Statement* (1862).

⁸² Bravo Murillo (1861).



Fuente: datos facilitados por Francisco Comín y las mismas del gráfico 6.

Salavarría se sentía acorralado. España, por entonces, estaba comprometida nada menos que en tres conflictos bélicos (en México, la República Dominicana y en el Pacífico chileno) y, por tanto, necesitada de auxilio financiero externo⁸³. Entre tanto, sus prestamistas habituales amenazaban con suspender la construcción de los ferrocarriles si el Tesoro Español no atendía sus reivindicaciones⁸⁴. La crisis financiera vivida por el país entre 1864-1866 vino a complicar las cosas.

El nuevo ministro Berzallana tuvo, pues, que ceder en 1867 ante unas pretensiones cuya legitimidad era más que dudosa. En ese año aceptó la conversión de la deuda amortizable y los cupones impagados (al 75%) en deuda consolidada⁸⁵. El arreglo obligó a la emisión de un empréstito al 3% por valor de 4 millones de libras (en torno a 100 millones de pesetas), negociado con los Rothschild. Es decir, Berzallana emendó la conversión de Bravo Murillo al capricho de los intereses extranjeros. La medida no sirvió para frenar la presión especulativa sobre la deuda española. La rentabilidad de la deuda española se situaba muy por encima (gráfico) que la de la francesa (4,5%) e Inglesa (3%)⁸⁶. Tampoco supuso mayor alivio financiero para la Hacienda. De hecho, Salavarría hubo de acudir al auxilio cubano. Del *Banco Español de la Isla de Cuba* consiguió posponer el pago de bonos en cartera emitidos por Madrid por valor de 23 millones de pesetas. Su propia Hacienda hubo de librar a la metropolitana en ese año 7,5 millones para evitar el default⁸⁷.

⁸³ Álvarez (1870), pp. 8-9.

⁸⁴ La Cuestión (1863).

⁸⁵ Álvarez (1870, p. 14); López Morell (2004, p. 614); Martín (1980).

⁸⁶ Soria (1869, p. 15).

⁸⁷ Banco Español de la Isla de Cuba (1870)

Cuadro 2 . INTERES, COTIZACIÓN Y RENTABILIDAD DE LOS BONOS NACIONALES EN LAS BOLSAS DE PARÍS, LONDRES Y ÁMSATERDAM EN 1862 y 1897 (en tantos por ciento)

PAÍS	1863			1897		
	INTERES	COTIZACIÓN	RENTABILIDAD	INTERES	COTIZACIÓN	RENTABILIDAD
Reino Unido	3,0	93,0	3,2	2,7	112,6	2,4
Sajonia	3,0	92,0	3,2	n.d.	n.d.	n.d.
Frankfort	3,5	99,0	3,5	n.d.	n.d.	n.d.
Holanda	4,0	64,0	3,9	3,0	99,0	3,0
Gutemberg	4,0	104,2	4,0	n.d.	n.d.	n.d.
Dinamarca	4,0	96,0	4,1	n.d.	n.d.	n.d.
Francia	3,0	70,0	4,2	3,0	103,2	2,9
Baviera	4,5	103,0	4,3	n.d.	n.d.	n.d.
Suiza	4,5	102,0	4,4	3,0	101,7	2,9
Prusia	4,5	102,0	4,4	n.d.	n.d.	n.d.
Bélgica	4,5	98,0	4,5	3,0	101,4	2,9
Noruega	4,5	96,5	4,6	n.d.	n.d.	n.d.
Brasil	5,0	101,0	4,9	n.d.	n.d.	n.d.
Rusia	5,0	97,0	5,1	3,0	94,8	3,1
Chile	4,5	84,0	5,3	n.d.	n.d.	n.d.
España	3,0	54,0	5,5	4,0	65,2	6,1
Portugal	3,0	46,5	6,4	3,0	20,7	4,8
Austria	5,0	74,9	6,6	4,0	103,5	3,8
Suecia	n.d.	n.d.	n.d.	3,5	100,0	3,5
Italia	n.d.	n.d.	n.d.	4,0	96,0	4,5
Rumania	n.d.	n.d.	n.d.	4,0	94,5	4,2
Turquia	n.d.	n.d.	n.d.	1,0	21,8	4,5
Servia	n.d.	n.d.	n.d.	4,0	67,6	6,0
Gracia	n.d.	n.d.	n.d.	5,0	33,0	14,2

Fuente: Pastor (1863, p. 6) y Blas (1998).

EL RETORNO A LA INSOLVENCIA (1868-1880)

La conversión parcial de Barzallana no fue tanto, como digo, fruto de los apuros del Tesoro cuanto de las presiones al Gobierno por los tenedores extranjeros. Bien distintas

fueron las cosas desde 1868. La caída de los ingresos debido a la supresión de los consumos tras la revolución de 1868 y el aumento del gasto ocasionado por el estallido en Cuba de la Guerra de los Diez Años devolvió al país a la insolvencia que le era tan familiar. El diagnóstico no podía ser más alarmante: en esa fecha el déficit público ascendía a 125 millones de pesetas y el Estado sólo podía cubrir un tercio del servicio de la deuda (300 millones de pesetas)⁸⁸.

Hubo, pues, que recurrir de nuevo al endeudamiento exterior (gráficos 1, 2 y 3) con tipos muy bajos y, por consiguiente, muy atractivos para los especuladores debido a la caída de la cotización del bono exterior (gráfico 7)⁸⁹. A lo largo de los años del Sexenio el Gobierno contrajo una maraña de deudas en el exterior aún más difíciles de desentrañar que las formalizadas en el Trienio, por lo numerosas, opacas e intrincadas. En las notas que siguen presento un primer intento (seguramente fallido) de identificación⁹⁰. Sea como fuere, el resultado de estas operaciones es ya conocido: la llamada “desamortización del subsuelo”⁹¹. Por otra parte, la situación financiera del país malbarató los planes de Figuerola de modernización fiscal. Baste un dato para corroborarlo. El 1869 tenía sobre su mesa 32.000 expedientes de deuda y títulos varios pendientes de conversión.

El nuevo Gobierno nacido de la Revolución, nada más tomar posesión, negoció entre diciembre de 1868 y enero de 1869 la colocación de deuda exterior al 3 por una valor nominal de 52,5 millones más en enero de 1869. De manera prácticamente simultánea se contrajo una nueva emisión de 250 millones con el *Banco de París*, que un año antes había anticipado al Tesoro 62,5%⁹². Pero, simultáneamente dispuso un acortamiento de los plazos de presentación de deuda extranjera para su conversión aprobados en 1851 y repudió la deuda por contratos contraída con Francia, suscitando la alarma entre los tenedores. Por ello, a pesar de que el bono español cotizaba entonces a la par (gráfico 6), las emisiones se hicieron de un 25,6% a un 33% de su valor nominal. España sufría, pues, un segundo evite de los especuladores ávidos por obtener rentabilidades elevadísimas en el muy corto plazo y de hacerse con los productos de Almadén, Río Tinto y las Salinas de Torre Vieja, garantes de estas emisiones. Los especuladores, sostenían, ponían a “*cada paso en sus labios la horrible palabra bancarota*” con el poco disimulado empeño de enriquecer de la insolvencia del país.

⁸⁸ Polo (1874, pp. 228-229).

⁸⁹ Comín (1989), I, 402.

⁹⁰ Véanse los cálculos efectuados por López Morell (2004) y (2005, p. 517), que incluyen tanto deuda flotante como consolidada.

⁹¹ Nadal (1975).

⁹² Diario de Sesiones (1869), apéndice 10 de la sesión 289.

Las necesidades de guerra cubanas obligaron también a la emisión de deuda externa de las colonias por valor de 9,3 millones de pesetas, nada menos que al 8% en 1868. De sobra era conocida por los especuladores la carestía del dinero en Cuba y las dificultades de colocación de deuda interna a un interés por debajo de dos dígitos en La Habana (por no hablar de la imposibilidad de hacerlo en Madrid). Si España necesitaba dinero para ganar la guerra debía hacerlo a ese precio. Desde luego estos recursos no bastaron para financiar la guerra de suerte que, al margen de la contratación de créditos con grandes comerciantes, el Gobierno autorizó al *Banco Español de la Isla de Cuba* a emitir billete sólo parcialmente respaldado en reservas, lo que explica, en parte, la mencionada carestía del crédito en la colonia. No alcanzando estos recursos, en 1872 emitió el Gobierno deuda interna cubana por valor de 8 millones de pesos, a fin de resarcir al Banco y hacer frente a las necesidades de guerra⁹³.

Para complicar más las cosas, el Ayuntamiento de Madrid (¡cómo no!) recurrió también al endeudamiento exterior, en concreto con la casa Erlanger. Desconozco en qué cuantía.

Las condiciones acordadas con el *Banco de París* eran tan leoninas que Figuerola denunció en 1870 el acuerdo firmado con sus responsables a cambio de una indemnización de 30 millones de pesetas que, por cierto, tardamos décadas en hacer efectiva. Entre tanto, las arcas de la nación tuvieron que nutrirse de préstamos a corto contraídos con la casa de banca parisina de Floud y de los Rothschild con intereses calificados por los propios tenedores ingleses de “*extravagantes*”⁹⁴. José Borrajo, de nuevo, fue facultado para su contratación. Algunos jurisconsultos y (los menos) hablaban ya de la necesidad de una nueva conversión. La solución fue mucho más drástica. En 1871 España suspendió el pago de los intereses de la deuda⁹⁵. Esta contingencia y la amenaza de un gravamen del 18% sobre los intereses de la deuda forzaron la reconstitución del Spanish Bonds English Holders, inactivo desde que se solventó el asunto de los cupones⁹⁶.

El estallido de la guerra franco-prusiana en ese año alivió la presión de sobre la deuda española, que ahora sufría la francesa (gráfico 6). Pero justamente el levantamiento carlista de 1872 puso otra vez a España en el punto de mira de los especuladores. “*The position in which Spain is thus placed shuts her completely out of the money markets of Europe*”, escribieron los tenedores ingleses de bonos españoles⁹⁷. En esta ocasión-empero-fueron mucho más

⁹³ *Exposición* (1883).

⁹⁴ Polo (1874, pp. 228-229); *Spanish Bonds* (1873); Nadal (1975, p. 115).

⁹⁵ Corporation of Foreign bonds Holders (1874, p. 18).

⁹⁶ Corporation of Foreign bonds Holders (1882, p. 72).

⁹⁷ *Spanish Bonds* (1873, p. 7);

benévolos obligados por la secuencia de suspensiones de pagos de países americanos. Una quita unilateral de la deuda decidida por España habría tenido consecuencias trágicas para las finanzas de todo el continente. Por ello, los tenedores ingleses e ingleses negociaron con el ministro de Hacienda Carvajal una conversión del nominal del conjunto de la deuda externa en $2/3$ ⁹⁸. Obviamente su generosidad era interesada: estaba implícita la venta de Almadén. Pero su sucesor Servando Ruiz Gómez, no aceptó el acuerdo. A la Hacienda no le importaba el montante del capital, sino el pago inminente de intereses, para lo que no alcanzaban los recursos. Tuvo, pues, que reanudar el crédito con el *Banco de París y de los Países Bajos*. A tal fin entro en conversaciones con su responsable en Madrid, Guido Elbogen. Finalmente, ambos acordaron la emisión de deuda interior y exterior por valor de 250 millones, gestionada por el *Banco Hipotecario de España*, creado ad hoc, y garantizada en los Bienes Nacionales. En realidad se trató de una conversión silenciosa, en tanto que una tercera parte de los intereses serían pagaderos en deuda consolidada valorada a un 50% de su valor nominal⁹⁹.

El compromiso, en sí, era una condena en tanto que el Tesoro se comprometió a librar los intereses semestrales por el préstamo contraído con el *Banco de París*, algo que no estaba en condiciones de hacer, entre otras razones, porque tenía que abonar también los que devengaron los créditos de Floud.

Pero en febrero de 1874 declaró formalmente la suspensión de pagos, recibida en el exterior con relativas templanza. Los préstamos que la Hacienda estaba recibiendo del *Banco de España* y del *Banco de Castilla* le daban, al menos, cierta apariencia de solvencia. Finalmente, fue aceptada en 1875 la conversión diseñada por Echegaray¹⁰⁰. Dado que estaban garantizados los nuevos títulos (los conocidos como “siverquick”) al 5% en los productos de la venta de Riotinto, formalizada en 1873 por 95 millones de pesetas, el arreglo no es merecedor de mayores elogios que sí recibió por otras facetas de su actividad profesional, donde fue aún más mediocre¹⁰¹.

En Cuba no fueron mucho mejor las cosas. La isla arrastraba una deuda flotante de 500 millones de pesetas en 1874. El Gobierno renunció a emitir deuda externa, como reclamaba la sacarocracia habanera¹⁰². En su lugar emitió deuda interna (los llamados Billetes Hipotecarios) al 8%, en cuantía de 20 millones de pesetas. El pago de los intereses (al igual

⁹⁸ *Spanish Bonds* (1873) Corporation of Foreign bonds Holders (1894, p. 125).

⁹⁹ Diario de Sesiones (1872), apéndice primero al 12. Corporation of Foreign bonds Holders (1882, p. 72)

¹⁰⁰ Corporation of Foreign bonds Holders (1874, p. 18); Polo (1874, p. 89).

¹⁰¹ Nadal (1975, p. 106).

¹⁰² Asensio (1874).

que el de la emisión de 1873) fue suspendida a los pocos meses¹⁰³. En tan penosas circunstancias, el Conde de Valmaseda, exhortó al patriciado local a suscribir un empréstito en 1875 para atender las necesidades de guerra por valor de 3,5 millones de pesetas¹⁰⁴.

Esa casi ya un lugar común referirse al sexenio, en lo que hace a las cuestiones financieras, como un período caracterizado por el desorden, la insolvencia, al expolio minero que trajo consigo y la indolencia de los responsables de la Hacienda. Mucho hay de verdad en todo ello. Pero no es menos cierto que España obtuvo recursos en condiciones muy ventajosas, en un contexto de crisis económica generalizada (gráfico 4). Más allá de las garantías que dieron Riotinto y Almadén ello obedeció las no menos atractivas que ofreció Cuba y su deuda, retribuida a un 8 por ciento. Era el bono mejor pagado y entre los más fiables que cotizaban en Londres. Pero, es más, el *Banco Español de la Isla de Cuba* estaba vendiendo oro a las potencias europeas, imprescindible para costear la guerra entre Francia y Alemania, primero, y desde 1873, contener la deflación (Cuba disfrutaba de un apreciable superávit comercial gracias a las exportaciones de azúcar)¹⁰⁵. ¿Qué más se le podía exigir a España?

La llegada al ministerio tras la reinstauración monárquica, de Salavarría, un hombre a quien en el pasado los tenedores ingleses manejaron a su antojo, fue un bálsamo para ellos. No tardaron las dos partes en sentarse a negociar. En 1876 se formalizó el acuerdo de arreglo de la deuda. Los tenedores consintieron una quita de dos tercios de los intereses hasta 1882, manteniendo el nominal. El Gobierno se comprometió también a abonar con deuda al 2% los intereses pendientes de pago desde 1874. Para complacer aún más a los tenedores, la Hacienda convirtió en consolidad la deuda por tratados repudiada por Bravo Murillo, cuyos logros (en términos de quitas, fueron dilapidados) lo que supuso un notable aumento de la deuda en circulación¹⁰⁶. En realidad, los datos que ofrezco en el cuadro 1 infravaloran el nivel de endeudamiento exterior del Reino, dado que omiten la cuantía en manos de los ingleses de los Certificados del Tesoro (emitidos desde 1871 y suscritos por ellos y el Banco de Castilla), así como de los títulos de la Deuda de Caminos y Ferrocarriles al 6%¹⁰⁷.

Sin embargo, España no obtuvo grandes ventajas del arreglo en términos financieros. Una vez garantizados los términos de los bonos exteriores a su antojo y obtenidas plenas garantías de cobro, los especuladores presionaron a la baja a los títulos españoles para ganar en rentabilidad (grafico 7). El propio Salaverría sabía que lo suyo no había sido más que un

¹⁰³ Fernández Acha (1976, pp. 50-51).

¹⁰⁴ Fernández Acha (1976, pp. 50-53); Roldán (1997).

¹⁰⁵ Blas (1898, p. 16).

¹⁰⁶ Comín (2013); ACD, Legajo 893, Ley sancionada a propósito del arreglo de la deuda.

¹⁰⁷ Comín (1988, pp. 383-403); Corporation of Foreign bonds Holders (1875, p. 35).

parche. A no dudarlo, inmediatamente después de aprobar el arreglo, creo una comisión parlamentaria para la formalización de uno nuevo¹⁰⁸.

El fin del conflicto en Cuba 1878 consolidó esa sensación de sosiego financiero a que antes aludía. *El Banco Español de la Isla de Cuba* aceptó en ese año la suscripción de una emisión de obligaciones garantizadas en las rentas de aduanas a cambio de la prolongación del monopolio de emisión de que disfrutaba. En 1880 el Gobierno aprobó una nueva emisión de Billetes Hipotecarios de Cuba por valor de mil millones de pesetas, en acuerdo con el *Banco Hispano Colonial*, creado ad hoc para retirar los billetes parcialmente garantizados y las obligaciones de aduanas¹⁰⁹.

Pero ese sosiego era totalmente falaz. A la altura de 1880 en nivel de endeudamiento español (tanto interior como exterior) era insostenible (gráfico 6 y cuadros 1 y 3). A pesar de la reducción de la deuda externa, su carga era abusiva. Baste un dato para corroborar este extremo. La contraída por Brasil, un país joven con una Hacienda en construcción, representaba algo más de la mitad sobre el total de la Española (un 18,5%).

Cuadro 3. LA CARGA FINANCIERA DE LA DEUDA EN EUROPA Y AMÉRICA, 1880

PAÍS	POBLACIÓN	DEUDA	INTERESES	INGRESOS	INTERESES SOBRE INGRESOS	DEUDA PER CÁPITA	INTERESES PER CAPITA
	Millones	Millones Libras	Millones Libras	Millones Libras	%	Libras	Chelines
Argentina	1,7	17,1	1,5	4	37,5	8	13
Bélgica	5,3	39,2	2,3	10,5	21,9	7,4	8,6
Reino Unido	34	774,0	26,7	72,1	37,0	23	7
Brasil	10	80,0	4	10	40,0	8	8
Holanda	3,6	80,2	2,1	8,5	24,7	22	12,6
Francia	36	943,5	35	118,5	29,5	25,1	19
Grecia	1,4	13,9		1,6		10	
Italia	28,2	390,3	16	55,5	28,8	15	11
Portugal	4,7	89,2	2,6	6,4	40,6	19	11
Prusia	26	90,0				3,5	
Rusia	86,2	550,0	19,2	73,5	26,1	6	2

¹⁰⁸ Marqués del Campo (1877).

¹⁰⁹ Fernández Acha (1976, pp. 50-53).

España	16,7	430,3	15	29,9	50,2	26	18
Suecia	4,4	12,1	0,6			0,1	2,9
EEUU	38,5	574	26,4	54,7	48,3	7,6	1,6

LA DEUDA EXTERNA CRUZA EL CHARCO (1881-1897)

Las necesidades bélicas, unidas a las fallidas conversiones de Barzallana y Salavarría habían malogrado por completo el legado de Mon. Con su arreglo en 1851 persiguió la simplicidad de la deuda, la minoración de las cargas financieras del Estado, la inserción de los bonos en los mercados de capitales, mejorar la solvencia del país y que los tenedores de la deuda española gozasen de la mayor información a fin de obtener su confianza. A comienzos de la década de 1880 cotizaban en la Bolsa de Londres 5 títulos, con garantías diversas, y tipos de interés que iban del 3 al 6%, algo insólito en Europa. Por dar una referencia, sólo se negociaban dos títulos griegos y uno alemán y portugués. El gráfico muestra el elevado nivel del endeudamiento a que había llegado el Estado, sólo equiparable al deterioro de la cotización de sus bonos. Resultaba pues, perentorio, una nueva conversión de la deuda con efectos catárticos.

Su responsable fue Camacho. En 1881 consiguió de los tenedores españoles un acuerdo satisfactorio¹¹⁰. Con los extranjeros fue más complejo debido a la oposición inicial de los ingleses, gracias a lo cual, y a las conversaciones mantenidas entre Camacho y Charles O’Learly se llegó a un acuerdo en mayo de 1882, en virtud de la cual toda la deuda española en circulación en manos de extranjeros (incluidos los “silverquick” al 5% y los Certificados del Tesoro al 6%) fueron convertidos en renta perpetua al 4%. La conversión, en esta ocasión, fue voluntaria. Los logros, incontrovertibles: un 98% de los tenedores ingleses la aceptó¹¹¹. Sólo renunciaron a la conversión los tenedores de las *silverquick* por valor de poco menos de 600 mil libras esterlinas, debido a su elevada rentabilidad (un 6,2%). Una última cifra. En sólo un año se presentaron a conversión un 87% de los títulos de deuda externa e interna. La presión especulativa sobre la deuda se atenuó (gráfico 7) al tiempo que su cotización se estabilizó, atendiendo al comportamiento que le es propio a los títulos de renta fija (gráfico 6). Camacho había conseguido aparentemente el viejo sueño de tener por tenedores a rentistas, no especuladores.

¹¹⁰ Comín (2013).

¹¹¹ Corporation of Foreign bonds Holders (1882, p. 75); Fernández Acha (1976, p. 44).

Cierto es que el arreglo no fue fácil. De hecho, el Gobierno trató (sin éxito) de obtener un préstamo de 50 millones de pesetas de diversos banqueros franceses y belgas para respaldarlo¹¹². La prensa inglesa se deshacía en elogios hacia Camacho y su sucesor, Puigcerver. No en balde, los dos se cuidaron mucho de garantizar el pago de los cupones de deuda externa mediante creación de cuentas destinadas a tal fin en oro o comprometiendo los ingresos obtenidos de la cesión del monopolio a la *Compañía Arrendataria de Tabacos*, creada en 1887. El Gobierno abrió nuevas legaciones para el pago de intereses en París y Ámsterdam (gráfico). El nivel de endeudamiento exterior apenas rebasaba el 20%. Las burbujas y ataques especulativos, como los vividos en los años del Bienio Progresista y en la década de 1860, respectivamente eran cosa del recuerdo.

Solventados los problemas de la metrópoli, tocaba hacer lo propio con Cuba. En 1882 Camacho convirtió toda la deuda flotante en interior “cubana” consolidada al 3%. El arreglo tuvo todavía mayor mérito, dado que el tipo de interés de crédito en la isla no bajaba del 12%. La cifra ascendía, nada menos, que a 1.455 millones de pesetas según Camacho y 1.690 según los comerciantes habaneros. Por otra parte, el resto de la deuda (a saber, el crédito de Valmaseda, los Billetes Hipotecarios emitidos en 1854, los anticipos de la Metrópoli y el 50% del montante de los billetes no respaldados del Banco Español de la Isla de Cuba) fue convertida en la llamada Deuda de Anualidades de Cuba con una quita del 70%¹¹³. Una y otra emisiones estaban respaldadas en los impuestos indirectos recaudados en Cuba.

Desde luego, el rechazo por su parte fue unánime debido a la pérdida que comportaba. Arguyeron, no sin razón, que se trataba de deuda externa (¿quién la iba a suscribir a ese tipo de interés en La Habana?) sin contar con el respaldo de la Hacienda metropolitana. Los habaneros, cargados de razón, pedían un 6% . Camacho no cedió¹¹⁴. Y, en efecto, pago de cupones y el principal fue fijado en Londres y París en libras y francos, respectivamente.

Pero el arreglo no solventó los problemas financieros de la isla. Desde el fin de la contienda la deuda flotante había aumentado desmesuradamente debido a la multiplicación de efectivos y gastos militares dispuesta por Martínez Campos. Los descubiertos se acumulaban llegando a ahogar literalmente a la Hacienda cubana y a inquietar seriamente a Madrid. Por fin, en mayo de 1886 se aprobó la emisión de Billetes Hipotecarios al 6% por valor de 620

¹¹² Corporation of Foreign bonds Holders (1883, p. 84).

¹¹³ Fernández Acha (1976, p.53).

¹¹⁴ *Esposición* (1883)

millones de pesetas al 87% a fin de consolidar la deuda flotante y convertir voluntariamente los billetes del 1880¹¹⁵.

Desde luego, la deuda se colocó con facilidad, habida cuenta de su elevado interés efectivo (un 6,8%). Pero esa carga financiera era inasumible para la Hacienda. Hubo, pues, que aprobar una conversión en 1890 que supuso una reducción de un punto del nominal al 95% por valor de 705 millones de pesetas. Pero debido a la reducción del interés nominal y del efectivo (6,3%) pocos se acogieron al canje. En su defecto, conservaron sus títulos y adquirieron los nuevos por valor de 85 millones de pesetas en unas condiciones todavía atractivas¹¹⁶. Adicionalmente, se aprobó el pago voluntario en títulos de deuda de los intereses devengados por la emitida en 1882.

Fracasado el arreglo (hacerlo voluntario fue una torpeza inexplicable) la Hacienda Cuba que 1891 se aprobó una quita del 65% de toda la deuda flotante contraída por la metrópoli, a lo que respondió el Banco Español de la Isla de Cuba con la amenaza de no ceder más crédito a Madrid con el que afrontar justamente el servicio de la deuda exterior¹¹⁷.

Con esta quita España emitió una señal alarmante a las Bolsas europeas. De hecho, las finanzas en la metrópoli no atravesaban por su mejor momento. El aumento de la deuda flotante, ocasionada por la renovación de la Armada y la insurrección de Marruecos llevó incluso a sopesar la emisión de nueva deuda externa. La operación no se materializó finalmente por la hostilidad que causó en el Reino Unido el giro proteccionista en materia arancelaria de Cánovas en 1891¹¹⁸. No faltó quien reclamó un nuevo arreglo similar al de Bravo Murillo¹¹⁹. Razones sobaban para ello. España era el mayor deudor del mundo, superando incluso en niveles de endeudamiento a algunos países de América Latina (cuadro 4). Gamazo trató de reducir esas obligaciones mediante un recorte de gastos, primero, un operaciones de tesorería del Banco de España y acuerdos con la CAT.

Cuadro 4 . PAÍSES MÁS ENDEUDADOS EN EL EXTERIOR EN 1997 (en libras esterlinas corrientes y tantos por ciento)

PAÍS	DEUDA	% TOTAL	DEUDA PER CÁPITA
Argentina	71844850	11,4	17 11
Colombia	2700000	0,4	0 12

¹¹⁵ Fernández Acha (1976, pp. 46-47).

¹¹⁶ Fernández Acha (1976, pp. 46-47).

¹¹⁷ ACD, legajos 264, expedientes 1559; 241, 98 y 272, 76.

¹¹⁸ Corporation of Foreign bonds Holders (1889-94), *passim*.

¹¹⁹ Suzzara (1988).

Costa Rica	20000000	3,2	7 16
Ecuador	693170	0,1	0 10
Egipto	103863940	16,5	10 13
España	139893613	22,2	7 18
Grecia	27163106	4,3	11 3
Guatemala	1482800	0,2	1 0
Honduras	17571329	2,8	43 11
Liberia	271500	0,0	0 5
México	21655300	3,4	1 14
Nicaragua	283923	0,0	0 12
Paragua	994600	0,2	1 13
Portugal	62106508	9,9	12 6
Santo Domingo	4736250	0,8	6 19
Turquía	128950317	20,5	4 12
Uruguay	21380960	3,4	25 7
Venezuela	4587942	0,7	1 19
TOTAL	630180108	100,0	

Fuente: Corporation of Foreign bonds Holders (1897)

El estallido de la guerra de Cuba en 1895 dio al traste con todos los planes de saneamiento, tanto de la colonia como de la metrópoli. Hubo de enfrentarse el Gobierno español a un bloqueo financiero de sus prestamistas habituales. Todos los intentos de emitir deuda en el exterior fracasaron, abortados por la diplomacia estadounidense. Ni siquiera los Rothschild, nuestros prestamistas de cabecera, cedieron a las angustiosas peticiones de crédito. España perdió la guerra de la deuda y, de forma aún no ponderada, en parte por la deuda. Es más, el *Banco de París*, desatendiendo los ruegos de Cánovas, reclamó la vieja deuda contraída en 1870, actualizada a 50 millones de pesetas. Cerrada la financiación exterior, no quedó más salida que la emisión de un empréstito interior por valor de 300.000 millones de pesetas¹²⁰.

Así como el Gobierno emitió en Madrid y en Manila 1897 Obligaciones Hipotecarias por 75 millones de pesetas al 6% en la Gran Antilla renunció a ese mecanismo de financiación¹²¹. Es más, se optó por financiación inflacionaria de la guerra. Es decir, se suspendieron las conversiones en curso y se autorizó la pignoración de la deuda. Eso sí, el presupuesto metropolitano recogió un aumento considerablemente la cuanta asignada a Guerra y

¹²⁰ Blas (1898).

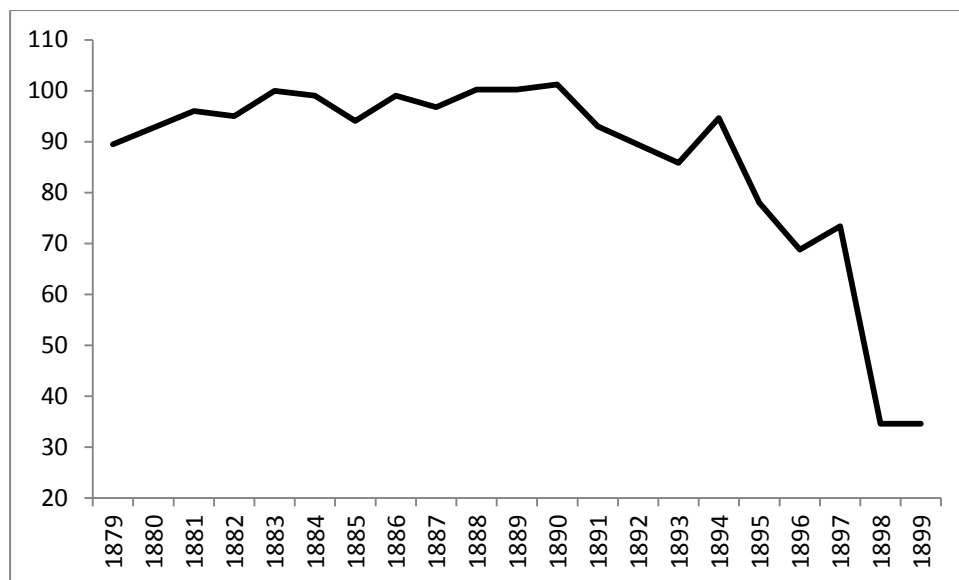
¹²¹ Fernández Acha (1976, pp. 48).

Marina¹²². De ahí que no se incurriese en mayor endeudamiento exterior. Es más, inmediatamente después del estallido de la Guerra fue suspendida la cotización de la deuda exterior española en las Bolsas europeas (gráfico 6). No fue el caso de la cubana, cuya cotización, obviamente se desmoronó (gráfico 7). Seguramente el mantenimiento de su cotización atendió a intereses políticos (trasmitir la sensación de normalidad).

Con todo, las operaciones de amortización y pago de intereses (arrendadas por la Hacienda a un particular) se efectuaron con normalidad. Hubo, como es habitual en estos conflictos, una guerra sucia financiera. Circularon por La Habana y otras localidades títulos de deuda pública falsificada. Como si el crédito español no hubiese sufrido ya bastante daño.

Eso sí, el servicio de la deuda aumentó considerablemente a causa de la devaluación de la peseta. Villaverde, en vísperas de la firma del Tratado de París, ordenó el *affidavit*, a saber, estableció que sólo los tenedores extranjeros, previa declaración jurada (de ahí el neologismo), cobrasen los cupones en oro¹²³.

Gráfico 8. COTIZACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA CUBANA EN LA BOLSA DE PARÍS, 1879-1899 (en números índices base 1883)



Fuente: la misma del gráfico 6.

EPÍLOGO: LA LIQUIDACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA (1898-1915)

¹²² Malúquer de Motes (1999); Roldán (1997).

¹²³ Fernández Acha (1976, pp. 44-45).

La pérdida de las colonias trajo dramáticos problemas financieros para el país, cuya resolución amerita aún más la labor de Villaverde en el Ministerio de Hacienda. De resultas de la aplicación del Tratado de París España hubo de hacerse cargo de toda la deuda emitida en Cuba y Filipinas (en Puerto Rico no circuló, que yo tenga constancia), estimada en 1.290 millones de pesetas¹²⁴. La diferencia con respecto a las cifras señaladas con anterioridad obedece a una curiosa contingencia. Durante la guerra ardieron en llamas títulos en cuantía tal que libraron a España de una carga financiera de 359 millones de pesetas. Un auténtico fuego redentor¹²⁵.

La deuda exterior cubana (como la filipina) fue convertida, primero de manera voluntaria en 1900 y forzosa en 1901, en interior al 4% con un premio del 10% de su valor nominal. Quienes compraron deuda en los últimos meses de la contienda obtuvieron una ganancia notable con la conversión.

Quedó pues un pequeño resto de deuda externa que no llegaba a los 90 millones de pesetas. En 1914 se autorizó de nuevo a la titularidad de españoles, paso previo a su domicilialización en España un año más tarde, lo que supuso su desaparición efectiva¹²⁶. No hubo más emisiones de deuda en el exterior durante décadas. La deuda externa, siempre tenida como tal, había dejado de ser un problema.

Pero lo dicho es sólo una verdad a medias. La deuda externa cubana no se extinguió de facto hasta que, aplicando la Ley de Caducidad de 1911, se dio por concluida su conversión. Y la contraída con Estados Unidos, repudiada desde 1819, hasta que en 1937, en plena Guerra Civil (y con pretensiones huelga referir) Franco ordenó su pago.

CONCLUSIONES

España se financió en el interior tarde, mal y en exceso. Entiendo que esa es la conclusión más evidente del relato que precede a estas líneas. Los resultados de lo expuesto son los ya apuntados: la aplicación de unas políticas agraria, ferroviaria, minera y monetaria que contravenían los intereses económicos del país y de sus ciudadanos. Adicionalmente, este endeudamiento, elevado, mal gestionado y tardío, hubo de contribuir a la agudización de la

¹²⁴ Fernández Acha (1976, pp. 195).

¹²⁵ ACD, Comisión Inspector de la Deuda Pública.

¹²⁶ Fernández Acha (1976, p. 45).

desigualdad en la distribución de la renta, hasta la reforma de Villaverde, debido a las singularidades del sistema impositivo.

En efecto, el país no acometió la modernización de su deuda hasta mediados del siglo XIX, gracias a la labor, casi heroica, de Bravo Murillo. Hasta entonces reinó el caos, la discrecionalidad, la incertidumbre y el agiotismo propios de una Hacienda del Antiguo Régimen en descomposición. Por decirlo de manera llana, el mercado de la deuda en 1750 era más ordenado y reglado que en 1850. Un disparate.

Por otra parte, la indolencia más absoluta fue la norma en la gestión de la deuda, indolencia de la que sólo se salvan Canga Argüelles, Mon, Bravo Murillo y Camacho. El resto de los ministros de Hacienda, o ignoraron el problema de la deuda externa, o lo acometieron mediatizados por el temor (siendo benévolo) a las presiones de los tenedores extranjeros. Francisco Comín (2013) ha contabilizado 16 conversiones de la deuda en el XIX. Huelga mayor comentario.

Finalmente, en lo que hace al nivel de endeudamiento exterior, como he dicho con anterioridad, superó al de las repúblicas americanas. Es más, fue el mayor de Europa durante décadas, sólo por debajo de Grecia, en default permanente.

Cumple ahora preguntarse por qué todo ello. Desde luego las guerras civiles (tres en un siglo), las ocupaciones francesas (dos) y las guerras coloniales (no sólo las dos cubanas) desbarataron todos los intentos de ordenación de la deuda. Así sucedió con los de Bravo Murillo y Camacho. Ningún otro país de Europa occidental sufrió desventuras tales. Pero los conflictos bélicos no lo explican todo. Francia, Alemania y Estados Unidos también los sufrieron, saliendo de ellos con haciendas saneadas en el corto plazo. Portugal no padeció tanta desgracia desde 1830 pero sí idénticas tribulaciones financieras.

Es preciso enriquecer esta interpretación con otras causas. Obviamente España se endeudó por la insuficiencia de la recaudación impositiva, por el sempiterno problema del déficit, agudizado cuando los progresistas llegaban al poder y abolían los Consumos, sin aumentar la presión fiscal directa simultáneamente. Ahora bien ¿por qué endeudarse en el exterior?

Es obligado referirse a la debilidad del sistema financiero, por más endógena que pueda ser la explicación. España tuvo que financiarse en el exterior porque carecía de intermediarios financieros, de un mercado primario de deuda. El inversor en este activo suele ser un ahorrador prudente, con aversión al riesgo (por emplear la terminología al uso) y entregado al sano ejercicio de cortar cupones. El inversor que ejemplarmente caracterizo Machado en “El pasado efímero”. Es decir, un labrador, un profesional de provincias, un funcionario. Pues

bien, quienes residían en el medio rural no tuvieron el menor contacto con el mercado de capitales hasta que se establecieron las Cajas de Ahorro en la década de los sesenta del siglo XX; los Bancos de Emisión y las Sociedades de Crédito no se ocupaban de esta gestión, como tampoco lo hacía el Banco de España; las Delegaciones de Hacienda no se crearon (con Camacho en el Gobierno) hasta 1883.

Por otra parte, España, como creo haber demostrado en estas páginas, a pesar de las quitas, de los arreglos y de las bancarrotas pudo financiarse sin grandes dificultades en el exterior y a tipos muy moderados. La razón es bien sabida: nuestra riqueza minera, puesta en almoneda. España tuvo un sistema hacendístico singular debido a las peculiaridades de su subsuelo. A ello hay que añadir un garante (no del todo ponderado) de nuestras deudas: Cuba. En lugar de respaldar la metrópoli las emisiones de la colonia sucedió lo contrario. Los sobrantes de Ultramar respaldaron tanto las emisiones como el mercurio de Almadén. Es más, cuando España tuvo cerradas las puertas del crédito externo, Cuba las encontró cerradas de par en par. Ahora bien, considero que hay que meditar más las relaciones entre riqueza minera y endeudamiento exterior. Portugal, Italia y Grecia carecían de nuestra riqueza minera y compartían angustias financieras. Y también compartimos una revolución liberal tardía e incompleta, una historia política turbulenta, unas instituciones de nuevo cuyo frágiles frente a la fortaleza de las heredadas del pasado y una hacienda débil. El endeudamiento exterior mucho tuvo que ver con todo ello.

BIBLIOGRAFÍA

BLAS, J. de Dios (1898): *Desastre financieros. La deuda pública. Su unificación y extinción*. Madrid: Establecimiento Tipográfico La Propaganda.

ABAD DE APARICIO, D.H. (1871): *Proyecto de unas Bases para la Unificación y Amortización de la Deuda Pública de España*. Madrid: Depósito Tipográfico.

ÁLVAREZ DE MENDIZABAL, J. (1836). *Tratado de 12 de mayo de 1836 celebrado por el presidente de la Comisión de Hacienda en Londres con M. A. Ardoin y Compañía, banqueros de París, para anticipación de fondos al gobierno español y presentado a las Cortes*. Madrid: Imprenta Nacional.

ÁLVAREZ, J. (1870): *La Deuda Extranjera de España, 1820-1870*. Londres: Effingham Wilson.

ARTOLA, Mi. (1986): *La Hacienda del Siglo XIX. Progresistas y Moderados*. Madrid. Alianza.

BANCO ESPAÑOL DE LA ISLA DE CUBA (1870): Informe presentado al Ministro de Ultramar. Madrid: Imprenta de Ducazcal.

Discusión (1838) *del Proyecto de Empréstito Presentado a las Cortes*. Madrid: Imprenta de Boix.

BROCKMANN, L. (1869): Exposición a las Cortes constituyentes por el gerente del Comité de Gestión de la deuda pública española en solicitud de que se tomen en consideración las observaciones que hace al proyecto de ley de caducidad de créditos contra el Estado. Madrid: Imprenta de J.M. Pérez.

BRAVO MURILLO, J. (1864): *De la Deuda Amortizable y de los Certificados de Cupones*. Madrid: Imprenta del Colegio de Sordp-Mudos y Ciegos.

BELTRÁN DE LIS, V. (1834): *Carta al Secretario de Estado y del Despacho de la Gobernación de la Península, sobre el Servicio de 400 Millones de reales para Caminos y Obras Públicas, Reintegrables en Bienes Nacionales*. Madrid: Imprenta de Jordán.

BERMUDEZ DE CASTRO, M. (1849): *Contestaciones entre el Señor Bermúdez de Castro y el Señor Alejandro Mon sobre las Conversaciones Verificadas en 1844*. Madrid: Imprenta de Rojas.

BORREGO, M. (1834): *De la Dette Publique et des Finances de la Monarchie Espagnole*. Bruxelles: Ad. Wahlen.

BURGOS, J. de (1834): *Observaciones sobre el Empréstito Guebhard*. Madrid: Imprenta de Miguel de Burgos.

CANGA ARGÜELLES, J. (1813): Apuntes para la Historia de la Hacienda en España en 1811. Cádiz: Imprenta Tormentaria.

CANGA ARGÜELLES, J. (1820): *Memoria sobre el Crédito Público*. Madrid; Imprenta que fue de García.

CANGA ARGÜELLES, J. (1833): *Elementos de la Ciencia de la Hacienda*. Madrid: Impronta de D.J. Palacios.

CAPEL, J. (1851): *Spanish Bonds*. Londres: Jonh Jing.

Colección Legislativa de la Deuda Pública de España. Parte Tercera. Tomo IX. Madrid: Imprenta Nacional.

COMÍN, F (1989): *Hacienda y Economía en la España Contemporánea, 1800-1936* (dos volúmenes). Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.

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

_____ (2012): “Default, Rescheduling and Inflation: Public Debt Crises in Spain During the 19th and 20th Centuries”, *Revista de Historia Económica - Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 30, (2) , pp.. 353-390.

_____ (2013): “Las Crisis de la Deuda: el Largo Camino desde los Impagos a la Gestión Responsable”, en MARTIN ACEÑA, P., MARTÍNEZ, E. y PONS, A. (eds.) *Las crisis financieras en la España contemporánea, 1850-2012*. Madrid, Alianza, 197-240.

La Cuestión (1863) de los Cupones Ingleses. Madrid: Imprenta de Rivadeneyra.

La Dette (1864) Passive Espagnole, 1851-1864. Paris: Imprimerie du J, Cayé.

Diario de Sesiones del Congreso (1869-). Madrid, Imprenta de J. A. García.

Documentos (1851) Relativos al Arreglo de la Deuda Pública. Madrid: Imprenta Nacional.

Empréstito (1837) Contratado en Virtud de la Ley de 16 de Noviembre de 1834. Madrid: Imprenta Nacional.

España e Inglaterra (1850). Acusaciones contra la Primera Refutadas en la Prensa Inglesa. El Carácter de la Nación Española Vindicado y Reconciliado con la Opinión Pública en Inglaterra. Valladolid: Imprenta de Lezcano y Roldán.

Exposición (1883) que el Comité Central elegido por sufragio para representar a los acreedores del Estado eleva a los Cuerpos Colegisladores en desagravio de los perjuicios de la ley de 7 de julio último sobre conversión de la deuda, y en solicitud de la garantía nacional para los valores convertidos. Habana: Imprenta La Literaria.

Examen (1856) de la Deuda Diferida de 1831. Madrid: Enrique Soret, editor.

Exposición (1808) hecha á su Magestad sobre la Deuda Pública de la Nación. Madrid: Imprenta de la Calle Leganitos.

Exposición (1862) dirigida al Excmo. Señor Ministro de Hacienda por los Tenedores de Deuda Amortizable de Primera y Segunda Clase, Contra el Proyecto de Ley Presentado a las Cortes el 31 de marzo último. Madrid: Imprenta de Leganitos.

FERNÁNDEZ ACHA, V. (1976): *Datos Básicos para la Historia Financiera de España (1850-1975)*. Volumen II. La Deuda Pública. Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.

FERNÁNDEZ DE ANGULO, E. (1851): *Proyecto de proposición de Ley para el arreglo general de la deuda pública española, reducida toda a deuda con interés de 3 por 100 en 10 años y estinguida en 15: aumentado y reformado*. Madrid: Establecimiento Tipográfico de Mellado.

FONTANA LÁZARO, J. (1971): *La Quiebra de la Monarquía Absoluta, 1814-1820*. Barcelona: Ariel.

FONTANA LÁZARO, J. (1973): *Hacienda y Estado en la Crisis Final del Antiguo Régimen, 1823-1833*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.

LAGO, J.M. (1864): *Vindicación del Crédito del Crédito Económico de España Deprimido por Jugadores de Bolsa y Agiotistas Ingleses*. Madrid: Imprenta de El Clamor Público.

LÓPEZ MORELL, M.A. (2004): “El papel de los Rothschild en la evolución de las finanzas públicas españolas durante el siglo XIX”, *Revista de Historia Económica*, 22, (3), pp. 597-636.

LÓPEZ MORELL, M.A. (2005): *La casa Rothschild en España (1812-1941)*. Madrid, Marcial Pons.

Manifestación (1836) hecha á las Cortes por el Secretario de Hacienda. Madrid: Imprenta Nacional.

MARQUES DEL CAMPO (1977): *Contestación al Interrogatorio de la Comisión Parlamentaria para la Amortización de la Deuda Pública de España*, Madrid: Imprenta de Martín.

Memoria (1850) de las gestiones practicadas cerca del gobierno de S.M. y de la Junta Directiva de la Deuda Pública, por la Comisión Central nombrada por los acreedores del Estado, con arreglo al Real decreto de 30 de marzo de 1850, con inclusión de los documentos pertenecientes a la misma. Madrid: Imprenta del Colegio de Sordomudos.

MATHORELL, H. (1861): *Une Dette Espagnole*. París: Librairie Nouvelle.

MARTÍN, V. (1980): *Los Rothschild y las Minas de Almadén: El Servicio de la Deuda Pública Española y la Comercialización de las Minas de Almadén*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.

MISLEY, E. (1838): *Apuntes y Reflexiones sobre el Actual Empréstito*. Madrid: Imprenta El Patriota.

SORIA, F. de (1869): *Proyecto de Extinción de la Deuda Pública de España*. Imprenta de Manuel de Alcántara.

MALUQUER DE MOTES, J. (1999), *España en la crisis de 1898. De la gran depresión a la modernización económica del siglo XX*. Barcelona: Península.

NADAL, J. (1975): *El Fracaso de la Revolución Industrial en España, 1830-1913*. Barcelona, Ariel.

PASTOR, L.M. (1850): *Filosofía del Crédito Deducido de la Historia de las Naciones más Poderosas de Europa*. Madrid: Imprenta de D.W. Ayguals de Izco.

PASTOR, L.M. (1863): *Historia de la Deuda Pública Española y Propuesta de su Arreglo y Unificación*. Madrid: Imprenta de B. Carranza.

PÉREZ DE AYALA, F. (1857): *Memoria Histórica sobre el Arreglo de la Deuda Pública hecho en 1851*. Madrid: Imprenta de Tejado.

POLO DE BERNABÉ Y BORRÁS, J. (1874): *Arreglo o Bancarrota. Observaciones sobre la Situación de la Deuda Española*. Madrid: Imprenta de Tello.

PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (2003): *El Progreso Económico de España*. Bilbao: Fundación BBVA.

PREBER, P. (1834): *Colección de Memorias y Documentos*. París: Imprenta de Decourtchant.

PRO, J. (1998) "La política en tiempo del Desastre", en PAN M ONTOJO, J.L. *Más se perdió en Cuba. 1898 y la crisis de fin de siglo*. Madrid: Alianza, pp. 151-259.

ROLDÁN, I. (1997): "Guerra y finanzas en la crisis de fin de siglo, 1895-1900", *Hispania*, 196, pp. 611-675.

_____ (2008): "Las Haciendas Públicas de Cuba y Puerto Rico desde el grito de independencia hasta el final de la colonia", en Inés Roldán (ed.), *Las Haciendas Públicas en el Caribe hispano durante el siglo XIX*. Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, pp. 273-329.

SEÑÁN, J. (1818): *Guía o Estado General de la Real Hacienda de España*. Madrid: Imprenta de Vega y cía.

SIDRO Y SURGA, J. (1862): *La Deuda Amortizable sin Interés de Primera y Segunda Clase Interior y Exterior*. Madrid: Imprenta de Luis Palacios.

Spanish (1864) *Passive Bonds. Statement of the Holders of Securities of the Spanish Passive Debt*. Londres, Clay, Son & Taylor

Spanish Bonds (1873). *Proposed Arrangement of the Spanish Debt Awaiting the Sanction of the English Bonholders*. Londres

Statement (1862) of the Particular of the Spanish Passive Debt. Londres: Money Market Review.

Suzra, J. (1888): *Juicio y Consideraciones sobre el Proyecto para la Reconstitución de la Hacienda Española*. Madrid: Imprenta Española.

Tratado (1836) de 15 de abril de (-) celebrado entre el presidente de la Comisión de Hacienda en Londres D. Pedro Juan de Zulueta y Mr. Agustín Ardoin, banquero de París, y en su nombre por los Sres. J. y S. Ricardo y Compañía, para asegurar fondos con que satisfacer el semestre de la deuda exterior, que vencía en 1º de mayo del mismo año. Madrid: Imprenta Nacional.