



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:

EL MIEDO AL DÉFICIT. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO DE LOS BORBONES EN EL SIGLO XVIII

Autor/es: RAFAEL TORRES SÁNCHEZ

Filiación/es académica/s: Universidad de Navarra

Dirección electrónica de contacto: rtorres@unav.es

Título: EL MIEDO AL DÉFICIT. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO DE LOS BORBONES EN EL SIGLO XVIII

Autor: RAFAEL TORRES SÁNCHEZ

**EL MIEDO AL DÉFICIT.
LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO PÚBLICO DE LOS BORBONES EN EL
SIGLO XVIII.**

RAFAEL TORRES SÁNCHEZ

Universidad de Navarra

Carlos Álvarez-Nogal y Francisco Comín (eds),
Historia de la deuda pública en España (siglos XVI-XXI)
Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2014.

Resumen.

Tradicionalmente se ha insistido en el alto nivel alcanzado por la deuda pública en el siglo XVIII, así como en su responsabilidad en el deterioro económico y fracaso final de la política reformista borbónica. La ausencia de instituciones políticas de control ha reforzado la idea de una política de endeudamiento relajada e irresponsable. Creemos que esta interpretación se podría contrastar con algunas evidencias que señalan en la dirección contraria. Las políticas de endeudamiento seguidas por los sucesivos gobiernos durante la mayor parte del siglo XVIII estuvieron presididas más bien por el recelo hacia la creación de deuda pública. Los gobiernos borbónicos desarrollaron políticas arbitrarias y restrictivas con las que manipularon la deuda pública heredada y limitaron la creación y expansión de un nuevo mercado formal de deuda pública.

I. LA POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO DE LOS AUSTRIAS. DEL CRÉDITO PÚBLICO INTERNACIONAL AL CRÉDITO DOMÉSTICO.

Es difícil comprender la política de endeudamiento público practicada por los Borbones durante el siglo XVIII sin tener presente la política de los Austrias en materia financiera. El problema no está sólo en los niveles de deuda pública heredados, sino que en la evolución del endeudamiento de los Austrias se produjo un doble proceso: por un lado, un creciente falta de respaldo fiscal, que alejó a la deuda pública de cualquier política de amortización efectiva, y, por otro, un progresivo alejamiento del Estado español de los mercados de crédito internacionales en beneficio de un mercado de crédito doméstico. La acción conjunta de ambos fenómenos puede estar en la base de una política posterior de endeudamiento, que en muchos aspectos se aleja de la practicada por otros estados europeos rivales, y que podría calificar de recelo y temor hacia la deuda pública.

Frente a una imagen tradicional negativa del sistema de endeudamiento y deuda pública creado por los Austrias se empieza a valorar la originalidad, flexibilidad y eficacia del sistema creado para sostener la escalada de gasto imperial. Varios autores han confirmado la solidez del sistema de crédito público creado por los Austrias en España. Así, por ejemplo, M. Drelichman y H.-J. Voth (2014) han explicado el aparente hecho paradójico de que tras cada una de las dramáticas y sonadas bancarrotas de Felipe II, el sistema no quebrase y, por el contrario, los prestamistas de toda Europa, volviesen a acudir a las peticiones de crédito del monarca. El sistema creado era capaz de sobreponerse a la máxima tensión, mostrar flexibilidad y, finalmente, seguir sosteniendo el crédito público. Del mismo modo, Carlos Álvarez-Nogal (2014), ha demostrado de forma convincente que si el sistema aguantó la escalada de gasto público de los Habsburgos, y las tensiones provocadas por las bancarrotas, fue porque, precisamente, era sólido, el más sólido de toda Europa¹. Quizás aquí es donde más ha avanzado la historiografía reciente al demostrar que el sistema de crédito estaba razonablemente garantizado por una sólida posición contributiva y fiscal de Castilla, mucho más saludable de lo que tradicionalmente se había considerado. Aunque no hay datos concluyentes, la corona de Castilla debió ofrecer más del 75% de todos los ingresos de la Monarquía². Como vienen constando varios autores, la fiscalidad castellana se aprovechó,

¹ En la misma dirección véase Carlos Morales, 2013.

² El problema fue planteado correctamente por Thompson, I.A.A. "Public expenditure and Political unity: Spanish Monarchy and European Union", en Bernal, 2000. Para comienzos del siglo XVI, hacia 1530,

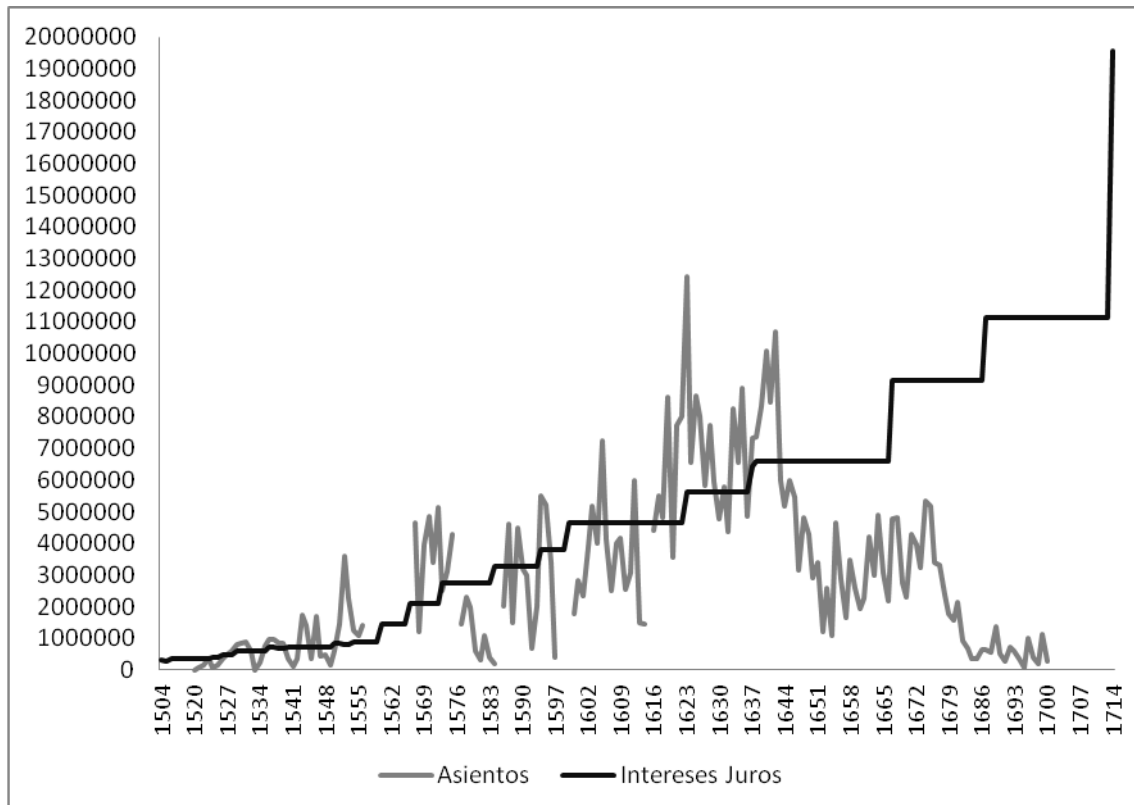
además de los ingresos procedentes de América, de las ventajas fiscales de unos elevados niveles de urbanización en Castilla y un activo comercio con Europa. Todo ello unido a una menor conflictividad en el acceso del soberano a la fiscalidad castellana, a través de los acuerdos con las ciudades castellanas (Yun-Casalilla, 2004, Álvarez-Nogal, 2013). El resultado es que la deuda pública pudo multiplicar y sostenerse a un nivel históricamente muy significativo. Así, durante la segunda mitad del siglo XVI, el endeudamiento público de la monarquía española creció a un ritmo dos veces más rápido que, por ejemplo, el conseguido por Gran Bretaña durante el siglo XVIII (Drelichman 2010, 834).

La eficacia de este sistema comenzó a disminuir cuando las garantías fiscales de Castilla comenzaron también a reducirse, sin que se restringiese la demanda del soberano de crédito público. La decadencia del conjunto del sistema fue el fruto directo del incremento de los problemas fiscales en Castilla y de su decadencia económica. Aproximadamente desde la década de 1620, el mercado de deuda pública mostró signos de agotamiento. Pese a que los banqueros extranjeros todavía confiaban en el crédito del monarca para seguir prestándole, los juros ya no podían ser el remedio constante para resolver los impagos del Estado. Cada vez con más frecuencia, el monarca utilizó los intereses debidos a los propietarios de juros como fuente de ingresos para financiar el gasto de la monarquía. La Real Hacienda comenzó a incautar una parte cada vez mayor de los intereses de los juros, de una forma arbitraria, pero sancionada por las propias Cortes y poseedores de juros ante el temor de que sus títulos fuesen invalidados completamente. El resultado fue un rápido deterioro de la confianza de los inversionistas y del mercado, tanto en el exterior como en interior castellano. La principal consecuencia, y el verdadero problema para el futuro, fue que todo el sistema de crédito público creado por los Austrias se desequilibró, y lo hizo en favor de unos descontrolados y cada vez menos garantizados juros. Ni la economía castellana ni la multiplicación de impuestos y recursos fiscales fueron capaces de garantizar y respaldar esa vertiginosa subida de juros e intereses. Como el pago de los intereses de los juros dependía sólo de los ingresos fiscales de las rentas consignadas, estas se vieron comprometidas más allá de sus rendimientos. La monarquía no era la única responsable de este cada vez mayor desequilibrio, las Cortes y ciudades castellanas aceptaron y colaboraron en el aumento de la fiscalidad y en la multiplicación de tipos y recursos de fiscalización, ordinarios y extraordinarios. En esta colaboración las élites locales obtuvieron importantes réditos políticos y económicos, pero la economía castellana no ofrecía recursos suficientes para asegurar los ingresos necesarios con

Castilla ofrecía el 69,1% del total de ingresos de la Monarquía española (Comín Comín, 2012, 235). Para finales del siglo XVI ascendería al 75% (Andrés Ucendo, 2008, 153).

los que respaldar las consignaciones de los juros. El equilibrio no se podía volver a alcanzar por la vía fiscal, puesto que la propia escalada fiscal contribuyó de forma notable a disminuir y desincentivar la actividad productiva en Castilla, lo que acabó en una intensa y prolongada crisis económica (Marcos Martín, 2006, 141).

1. *El sistema de crédito público de los Austrias “asientos” and “juros”.*



En estas condiciones, se produjo una ruptura entre la evolución seguida hasta entonces por los préstamos a corto y a largo plazo, y el inicio de una acusada divergencia. Como se puede ver gráficamente, el punto de inflexión se produjo en la década de 1640. Gráfico n°1. En esa década, las cantidades prestada al monarca por asiento comenzaron a ser menores que los intereses que la monarquía debía por los juros en circulación. Los asientos habían alcanzado su máximo histórico en 1623 con 12 millones de ducados de plata en 1623, y todavía en la década de 1640 volvieron a superar los 10 millones, con una media anual de 5,6 millones. Desde entonces, la caída fue drástica. En la década de 1660 la media anual fue de 3,4 millones de plata, que en 1680 se redujo a menos de un millón (821.534 ducados de plata)

y en la última década de siglo a sólo medio millón (501.602 ducados de plata)³. Por el contrario, los intereses de los juros consignados sobre rentas “situados” superaron rápidamente el volumen de deuda a corto plazo y protagonizaron durante la segunda mitad del siglo XVII una acusada escalada. Si en 1598 la cuantía de los intereses de los juros ascendía a 4,6 millones de ducado, en 1637 a 6,4 millones, en 1667 a 9,1, en 1687 a 11,1 y en 1714 a 19,5 millones (Marcos Martín, 2013). Es decir, el equilibrio que sostenía el sistema de crédito público creado por los Austrias se rompió, y la principal consecuencia fue un desplazamiento del crédito obtenido de los banqueros internacionales hacia el crédito doméstico.

Esta divergencia entre deuda a corto plazo de procedencia extranjera y la deuda permanente de procedencia doméstica tuvo importantes consecuencias para el futuro de la Real Hacienda. Por un lado, implicó un mayor protagonismo de las autoridades locales castellanas en el mantenimiento e incremento de la deuda de la monarquía. El sistema de crédito público era cada vez más dependiente de las haciendas y los poderes municipales, y de los agentes intermedios, financieros o políticos. Durante la segunda mitad del siglo XVII, las ciudades castellanas adquirieron un activo protagonismo en la toma de préstamos en el mundo local y entre particulares, de forma destacada mediante la adquisición de “censos”, préstamos redimibles en plazos determinados y con intereses más elevados. Los tomadores de estos censos eran las élites municipales. Casos como el de la ciudad de Madrid, muestra que los principales censualistas eran los propios regidores municipales, sus familiares y redes clientelares (Hernández Benítez, 1995). Con su acción interesada, y con los instrumentos de préstamo utilizados, como juros y censos, el mercado doméstico pudo apuntalar al maltrecho sistema de crédito de la Monarquía. La Corona, a través de la intermediación de las ciudades, pudo acceder al ahorro privado. El flujo de este ahorro hacia la deuda pública pudo tener efectos negativos para inversión en actividades productivas, pero tuvo la consecuencia de renovar el sistema de crédito público de la Monarquía. Como ha señalado acertadamente Alberto Marcos, “la Corona en lugar de apelar a los banqueros para que le adelantasen dinero sobre dicha consignación, recurría directamente al crédito de los particulares a través de los municipios” (Marcos Martín, 2013,155).

Una mera cuantificación del volumen de capitales prestados a la Corona por la vía de asientos o de juros muestra con claridad las dimensiones de esta transformación en el sistema de crédito público creado por los Austrias. Si entre 1600 y 1649 la Monarquía recibió un total

³ Los datos para construir las series utilizadas en el gráfico a partir de datos en Artola (1982, 86-87), Marcos Martín, (2006, 353), Drelichman (2014), Gelabert, (1997, 382), Sanz Ayán, (1988, 494). Los datos en escudos de plata se han convertido a ducados.

de 283 millones de ducados de plata por asiento, los intereses anuales por juros en ese mismo periodo acumularon 270 millones. En cambio, entre 1640 y 1700, el total acumulado de préstamos por asiento se redujo a 110 millones, mientras que en el mismo periodo los intereses por juros ascendieron a un total de 451 millones. En total del siglo, unos 393 millones de ducados por asiento frente a los 742 millones por juros. Es decir, fue el crédito doméstico, el movilizado por las haciendas y los poderes municipales castellanos, el que más contribuyó al mantenimiento del crédito de la Monarquía en el siglo XVII.

La posibilidad que tuvo la Corona de prolongar su endeudamiento por la vía del mercado doméstico no ha sido suficientemente valorada en la historiografía tradicional, y sólo se ha contemplado con una más de las consecuencias derivadas de un endeudamiento público elevado. En realidad, provocó un cambio profundo en la relación del Estado con los potenciales mercados de deuda pública (internacional y doméstico). De entrada permitió movilizar mucha más deuda que la que se podía obtener con el recurso original a los mercados internacionales y banqueros extranjeros. En este sentido, no fue un fracaso, sino más bien un éxito. Como ha señalado Jean-Pierre Dedieu, con el recurso a los mercados domésticos, sin duda obligado, y con la positiva reacción del “reino” para atender los requerimientos financieros del “rey”, se constata precisamente lo contrario, que sí había un medio de aumentar el crédito de la Corona, y este era involucrando a los poderes intermedios, del mismo modo que lo hizo Gran Bretaña. Para Dedieu las ciudades castellanas, los financieros locales y la alianza entre rey y reino mostraron un rotundo éxito en la capacidad para movilizar recursos domésticos para sostener el crédito de la Monarquía (Dedieu, 2014).

De tal manera que los Borbones comenzaron a gobernar la deuda pública con la mira puesta en el potencial del mercado doméstico, no en el internacional. Pero también con la evidencia de una deuda heredada ingobernable e imposible de pagar. Así, hacia finales del siglo XVII, la hacienda castellana tenía unos ingresos en torno a los 11 millones de ducados, a todas luces insuficiente para atender los casi 19 millones de intereses anuales por juros, e impensable la posibilidad de amortizar el capital a que ascendían los juros en circulación, más de 370 millones de ducados. Consecuentemente, los Borbones tenían que enfrentarse a tres problemas. En primer lugar, la gestión de la enorme deuda heredada. En segundo lugar, las relaciones del Estado con el mercado de deuda pública. Es decir, cómo recuperar el crédito público. Hacerlo en mercados de deuda formal o informal. Por último, había que decidir si volver o no a los mercados internacionales, o, por el contrario, si era mejor seguir confiando en el mercado doméstico.

2. LA DEUDA PÚBLICA HEREDADA. LA GESTIÓN ARBITRARIA DE LOS JUROS.

Uno de los rasgos más significativos de la política de endeudamiento de los Borbones fue la gestión arbitraria seguida respecto a la deuda heredada de los Austrias, esencialmente los juros. Los Borbones no mostraron ninguna voluntad de amortizar esta deuda, más bien lo contrario. Aunque era una deuda pública legalmente constituida, viva y de una cuantía conocida, el Estado prefirió cuestionar su legalidad y valor. Como ya se había practicado en el último tercio del siglo XVII, durante las primeras décadas de la siguiente centuria se siguieron añadiendo nuevas reducciones a los tipos de interés y añadiendo nuevos descuentos a los intereses que legítimamente correspondían a los propietarios de juros (Toboso, 1987, 177). Las alteraciones se concentraron durante la Guerra de Sucesión, cuando las urgencias financieras ofrecían al Estado la necesidad y la excusa para intervenir. Nuevos descuentos, algunos muy importantes como el de la “media annata”, lograron que, al finalizar el conflicto Felipe V había conseguido descontar hasta el 86 por 100 de la renta nominal que legalmente correspondía a los poseedores de esta deuda pública (Castillo, 1963, 69). La manipulación de la legalidad de los juros volvió a repetirse ante un nuevo conflicto. Así, en 1727, con motivo de la guerra contra Gran Bretaña, el Estado impuso una nueva restricción a los juros al rebajar el tipo máximo de interés del 5 al 3 por 100. La rebaja fue justificada por Patiño como una manera de conseguir dinero para amortizar los juros existentes (Colección legislativa, I, 31). Y, lo que era aún más importante, la rebaja fue acompañada de la prohibición de crear excepciones en los descuentos sobre los juros. Es decir, se creaba un marco estable para universalizar los descuentos acumulados y futuros. Por esta vía, el Estado condenaba a los títulos a su irremediable depreciación, su alejamiento de cualquier mercado y la posibilidad de intervención limitada.

Al tiempo que el Estado de los Borbones cuestionaba la legalidad y valor de la deuda pública heredada, se hizo un esfuerzo por mejorar su control y administración con la creación en 1715 de Pagaduría de Juros⁴. En realidad, el objetivo de esta Pagaduría no pretendía ordenar las relaciones entre propietarios y deuda sino más controlar los ingresos que los juros comenzaban a producir a la Real Hacienda. La Pagaduría era simplemente una contaduría,

⁴ AGS, Archivo General de Simancas, Simancas, Valladolid. DGT, Dirección General del Tesoro, Inv. 42, leg. 8.

dependiente de la Contaduría General de Distribución, encargada de recibir los descuentos realizados sobre los juros, así como de los intereses amortizados, ya que los juros comprados por el Estado o que pasaban a su propiedad no se extinguían. En teoría estos ingresos debían servir para la amortización de juros, pero lo que se produjo fue que esta importante caja de recursos, que quedaba fuera del presupuesto ordinario, comenzó a ser utilizado para las urgencias financieras, como ocurrió durante la suspensión de pagos de 1739⁵.

El momento culminante de esta política arbitraria hacia los juros se alcanzó a finales de la década de 1740. Entonces el Estado decidió una revisión general de la legitimidad de estos títulos de deuda pública. Para ello se creó una Junta de teólogos y juristas para declarar la “calidad” de los juros por los que el Estado estaba pagando intereses (Torres, 2013, 289). El objetivo de esta operación era cuestionar los juros del principal grupo de propietarios, el formado por los llamados por la misma Junta “hombres de negocios”, es decir, los asentistas y financieros que habían comprado o aceptado juros a cambios de impagos del Estado por sus servicios, recientes o pasados⁶. Como era de esperar, la Junta declaró los juros de estos “hombres de negocios” como “viciosos, usurarios y de ningún valor... a los asentistas, proveedores y personas que prestaron sus caudales en las urgencias a la Corona”⁷. Además, se ordenó que esos juros pasaran a ser propiedad del Estado, y que sus intereses, evaluados en 1.400.000 reales de vellón (rsv), fuesen “refundidos en la Real Hacienda”⁸.

Con todo esto, el Estado iba reduciendo el coste de la deuda pública, y hasta la convertía en una fuente de ingresos para la Real Hacienda, pero no eliminaba la hipoteca original. A finales del siglo XVIII, la Contaduría General de Distribución valoró los capitales puestos en juros antes de mediados del siglo XVIII en unos 2.000 millones de rsv. Aunque el volumen de esta que descendió hasta 1788 en un 36%, principalmente por la invalidación de juros de 1749 y 1752, siguieron quedando unos 1.200 millones de rsv. Es decir, amortizar esta deuda requería dos veces los ingresos ordinarios anuales de la Real Hacienda de esos años, y el pago de los intereses legítimamente contratados por el Estado, unos 98,8 millones de rsv anuales, el 16,1 por 100 de los ingresos ordinarios. No obstante, la política de reducción arbitraria de descuentos e invalidaciones había reducido considerablemente ese pago anual. En 1748 se situó en 26 millones anuales, en 1758 en 24,4 millones y en 1799 la carga anual de los juros para el Estado era de 20,4 millones de rsv, pese a que la deuda oficial por juros

⁵ AGS, DGT, Inv. 42, leg. 7

⁶ AGS, DGT, Inv. 42, leg. 10.

⁷ Real Decreto de 1 de julio de 1749, AGS, DGT, Inv. 42, leg. 10.

⁸ AGS, DGT, Inv. 42, leg. 7.

seguía siendo muy elevada: 1.260.521.565rsv⁹. El Estado, además, no abonaba la totalidad de la carga anual, puesto que fue aumentando los intereses que iban a parar en la propia Real Hacienda. Así, en 1758, de los 24,4 millones de intereses, el Estado pasaba a la Pagaduría de Juros, 3,3 millones por descuentos más otros 4,2 millones por juros que le pertenecían. Es decir, los teóricos 100 millones de intereses que debía pagar cada año Felipe V, se redujeron en la segunda mitad del siglo XVIII a sólo 12,9 millones de rsv, además de una fuente de ingreso para la Real Hacienda de 7,5 millones. O dicho de otro modo, para pagar la deuda heredada de los Austrias, la hacienda de Carlos III necesitaba sólo el 2,1 por 100 de sus ingresos¹⁰.

Desconocemos el ritmo de amortización seguido por los Borbones, pero todo indica que, desde la oleada de revisión de juros de mediados del siglo XVIII, la intensidad se redujo. Miguel Artola y Pilar Toboso interpretaron esta falta de interés en amortizar como un fracaso de la supuesta política de amortización de juros que se debería haber seguido, pero cabe plantear si más que un fracaso fue una opción política (Artola, 1982, 313, Toboso, 1987). Esto es, no se consideró prioritario eliminar esta deuda. Es significativo que el Estado llegase a suprimir la vía de amortización indirecta que ofrecía la entrada de juros a cambio de los impuestos que se debían a la Real Hacienda. En 1765, por ejemplo, se prohibió la posibilidad de pagar con juros el impuesto de Servicio de Lanzas y del derecho de Media Annata. De alguna manera, para la Real Hacienda era más importante el impuesto que la deuda en juros, el ingreso fiscal que el compromiso con la deuda pública heredada. Para los Borbones no amortizar tenía incluso una utilidad financiera. La Real Hacienda dispuso con la Pagaduría de Juros de una “caja” de dinero extraordinario, muy útil para dar liquidez a la Tesorería General o atender multitud de necesidades, incluida, sorprendentemente, el pago de los intereses anuales de otra deuda pública, como era el Fondo Vitalicio. Sólo un ejemplo, en 1780 el tesorero general llegó a sacar oficialmente de esta “caja” 39 millones de rsv como préstamo con calidad de reintegro (Torres, 2013, 292). Por lo tanto, los Borbones no rechazaron la deuda pública heredada de los Austrias, pero sí la manipularon a lo largo del siglo XVIII hasta casi anular su carga de intereses. Al cuestionar los derechos legítimos de los poseedores de títulos de deuda pública, el Estado estaba limitando y desarticulando el desarrollo de un mercado de deuda pública de juros.

⁹ Madrid, 12 de noviembre de 1799, Contaduría de Distribución, AGS, DGT, Inv. 42, leg. 6

¹⁰ Datos en AGS, DGT, Inv. 42, leg. 6.

III. LA FINANCIACIÓN DOMESTICA E INFORMAL DE LA DEUDA PÚBLICA DE FELIPE V

La deuda pública de Felipe V no se creó en mercados formales de deuda pública. De hecho, el principal rasgo de la política de deuda pública del primer Borbón español es precisamente un cambio en el sistema de endeudamiento. El proceso iniciado en el siglo anterior de alejamiento de los mercados internacionales de crédito y su búsqueda de financiación doméstica continuó y culminó en el reinado de Felipe V. El nuevo Estado encontró en los financieros privados, en su mayor parte españoles, un instrumento eficaz para lograr los recursos extraordinarios que se necesitaban. Varios factores contribuyeron a que el mecanismo funcionara. Por un lado, la reducción de la geoestrategia imperial de gasto tras Utrecht. La menor necesidad de movilizar y atender pagos en Europa redujo también el recurso a los servicios de financieros extranjeros. La Guerra de Sucesión confirmó que el grueso del gasto militar se concentraría en la Península. Por otro lado, la progresiva y rápida entrada de financieros y comerciantes españoles en las provisiones militares de ejército borbónico, de forma clara durante la Guerra de Sucesión, permitió una renovación de la élite financiera. El Estado triunfante de Felipe V favoreció aún más el proceso tras la guerra, al encargar a esa élite un casi monopolio en la gestión y financiación de los suministros militares. El proceso culminó con la progresiva entrega del Estado a esa élite de la gestión de rentas reales, como garantía por los suministros militares. De tal manera que Felipe V puso en marcha un mecanismo de financiación del Estado en el que el endeudamiento público podía quedar enmascarado por la red de servicios de los financieros que trabajaban con el Estado. Los financieros, proveedores militares y recaudadores fiscales, podían adelantar a la Real Hacienda el coste de un servicio con la promesa de un futuro ingreso fiscal. El mecanismo era similar al existente en la época de los Austrias, con una notable diferencia: ahora era en beneficio de una élite financiera española.

Esta auténtica espiral de servicios y financiación doméstica pudo sostenerse por la existencia de otro mecanismo aún poco conocido, como es la presencia de esa élite de financieros en la administración estatal. Con frecuencia, los retrasos e impagos del Estado por los servicios contratados se saldaron con la entrada de esos financieros, amigos y colaboradores en los puestos claves del Estado, de forma clara en la Secretaría de Hacienda. Comenzamos a saber que muchos de los funcionarios que gestionaban la Real Hacienda procedían de ese mundo financiero, y con frecuencia colaboraban estrechamente con él. Así,

por ejemplo, las cartas de pago de la Real Hacienda se negociaban y gestionaban dentro de redes financieras privadas. Estos negocios públicos y privados se entremezclaban, hasta el punto de ser muy difícil para la propia administración distinguirlos. De hecho, esta realidad sólo afluía cuando algunos de los responsables de la hacienda se enfrentaban, como está demostrando Ana Dubet (2008a, b, c, d, e). Es conocida la llegada de algunos importantes proveedores militares a las más altas responsabilidades de la Secretaría de Hacienda, pero poco sabemos todavía sobre cómo estos administradores utilizaron el poder de sus cargos, además de para llenar de actividad y negocio sus propias redes clientelares, para financiar el Estado. Todo parece indicar que ellos, o personajes claves de la administración hacendística, como eran los tesoreros generales, utilizaron su influencia y capacidad de organización y participación en el mundo de los negocios privados para resolver los problemas de endeudamiento del Estado.

El resultado de todo este mecanismo de financiación doméstico fue la sorprendente falta de necesidad del Estado de tener que emitir nueva deuda pública o acudir a los mercados internacionales de crédito. En el contexto de la Europa de la primera mitad del siglo XVIII y de la actividad bélica de Felipe V resulta más que significativo que no precisara crear deuda pública. Puede que la existencia de la deuda pública heredada de los Austrias o el experimento de John Law actuase en la dirección de frenar cualquier intento de aumentar la deuda pública, pero también parece evidente que la alternativa construida, la financiación corriente del endeudamiento por financieros doméstico, debió funcionar razonablemente. La suspensión de pagos de 1739, que tanto recuerda a las decretadas por los Austrias, pero en realidad todavía poco estudiada, es la prueba de que el sistema no era fiable, ni podía garantizar con flexibilidad un nuevo aumento del gasto público. Es significativo que la suspensión se decretase antes de iniciarse el nuevo conflicto bélico, no durante ni al final de la guerra, cuando comenzaban a acumularse los impagos. 1739 lo que muestra es que el sistema de financiación privada del endeudamiento público podía actuar bajo determinadas condiciones, pero no bajo alta presión. De alguna manera nos reflejaría las limitaciones de este particular mercado de financiación pública doméstica, a todas luces incapaz de sostener las fluctuaciones y flexibilidad del gasto de un Estado de primer orden.

2. Deuda de la Testamentaría de Felipe V. 1754

Origen de la deuda	Total reales vellón	%	%
Ejército	134.192.078		25,8
Casas Reales	113.647.066		21,8
Préstamos	58.656.783		11,3

	Sin interés	37.534.925	64,0	7,2
	Con interés	21.121.858	36,0	4,1
Sueldos Administración		57.021.570		11,0
Creditos Comercio Indias		45.000.000		8,6
Marina		41.117.220		7,9
Extraordinarios		22.880.645		4,4
Duque de Baviera		21.973.105		4,2
Deudas en Indias		9.089.462		1,7
Flota de Vigo		8.300.992		1,6
Crédito a Barcelona y Palma		4.243.221		0,8
	Deudas de Felipe V	516.182.145		99,2
	Deudas reinados anteriores	4.355.831		0,8
Total deudas reconocidas. Deuda de Testamentaria.		520.537.976		100
Deuda por fecha (168.227.182 rsv):				
	1701-1710	1.120.335		2,2
	1711-1720	8.816.860		17,1
	1721-1730	2.890.946		5,6
	1731-1746	24.128.732		75,1
				100

Fuente: Archivo Palacio. Sección administrativa. Leg.539, doc.31.

Un reflejo de las características de este sistema de financiación del endeudamiento público durante el reinado de Felipe V nos lo ofrece con algo de precisión la composición de su “deuda testamentaria”. Al finalizar el reinado de Felipe V, el marqués de Ensenada ordenó en 1747 crear una comisión para reconocer las deudas acumuladas durante este reinado antes de proceder a su pago. Era un problema administrativo, pero nos da pistas sobre la realidad del sistema de financiación que había estado utilizando el Estado del primer Borbón. La comisión no terminó sus trabajos de revisión de cuentas hasta 1754, y entonces se estimó que los créditos reclamados ascendían a 520 millones de rsv¹¹. La mayor parte de las deudas procedía de deudas por cuenta corriente producidas por impagos o retrasos en la administración del Estado. Sólo el 11,3 por 100 del total de la deuda respondía a préstamos realizados a la Corona, y dentro de estos, el 64 por 100 se habían realizado, expresamente “sin interés”. La comisión indicaba, además, que eran “préstamos lisos y llanos hechos por varios

¹¹ Archivo General de Palacio, Madrid, AGP, SA, Leg.539, doc. 31.

hombres de negocios y particulares”¹². Es decir, préstamos realizados fuera de un mercado formal de deuda pública, pero dentro del sistema de financiación privado del endeudamiento. Un capítulo al que habría que sumar en la misma dirección otras partidas como los “créditos del comercio de Indias”, 45 millones de rsv, o “marina”, 41 millones de rsv. Por lo tanto, la deuda testamentaria de Felipe V nos está confirmando el peculiar modelo de endeudamiento público del Estado del primer Borbón, de origen doméstico y sin relación con un mercado formal de deuda pública.

IV. ¿CRÉDITO PÚBLICO O LIQUIDEZ?

La gestión de la política de amortización de la deuda pública dejada por Felipe V nos puede servir para plantear otro problema esencial en la política de endeudamiento de los Borbones, que resumimos en la pregunta: qué era más importante para el Estado, la confianza de los inversores en deuda pública, o lo que es lo mismo, afianzar el crédito público, o bien renunciar al mercado de deuda pública y confiar en la liquidez de la Real Hacienda.

De entrada podemos afirmar que los monarcas que sucedieron a Felipe V mostraron una clara voluntad de amortizar esta deuda pública. Cuando vimos la política arbitraria demostrada por el Estado de los Borbones, parece evidente que existió el estímulo de la posibilidad de convertir una imposible amortización en una vía de ingresos fiscales, pero cabe añadir que también una evidente falta de correspondencia con los compromisos adquiridos por el Estado de los Austrias, es decir, una deuda pública creada por otra dinastía. Esto se pone de manifiesto cuando se compara con la política de amortización seguida con la deuda de Felipe V. De alguna manera, creemos conveniente introducir el componente “dinástico” a la hora de comprender la evolución de deuda pública española.

Pese a que la deuda de la testamentaria de Felipe V era considerablemente menor que la de los Austrias, sólo se necesitaba el 85 por 100 de los ingresos de la Real Hacienda de una anualidad y los intereses había que pagar eran prácticamente insignificantes¹³, es decir, un millón de rsv frente a los 24 millones por los intereses de los juros, los sucesores del primer

¹² *AGP, SA, Leg.539, doc. 36.*

¹³ Los únicos préstamos que generaban intereses representaban el 4 por 100 del total de la deuda y, según los oficiales de la Contaduría General de Valores, a un “rédito moderado”, Madrid 6 de mayo de 1754, *AGP, SA, leg. 539, doc. 31.*

Borbón mostraron una firme voluntad de pagarla. Tanto Fernando VI como Carlos III establecieron reglas para proceder en la amortización de esta deuda, y las dotaron de recursos específicos. Lo que podría interpretarse como un principio de ordenamiento, pronto quedó aclarado que no se incluirían las deudas de otros reyes de la casa de los Austrias. Tal y como argumentó el gobierno de Carlos III al justificar que sólo se incluiría las de Felipe V y Fernando VI: “no pudiendo mi amor y celo extenderse a más, por ahora, me reservo mandar examinar la calidad de las deudas de otros reinados anteriores para tomar providencias sobre su pago”¹⁴. Un examen que, lógicamente, nunca se llegó a hacer. Es decir, aunque la monarquía tenía una continuidad, y con ellas las deudas públicas acumuladas que ellos representaban y avalaban, sus deudas podían ser objeto de una consideración desigual, lo que nos alejaría de algo parecido a una deuda “nacional” permanente.

Teniendo presente la desigualdad en el tratamiento de la deuda pública heredada, los Borbones de la segunda mitad del siglo XVIII mostraron la voluntad de amortizarla. Desde el año siguiente de la muerte de Felipe V se comenzaron a “recoger” créditos pendientes, pero fue a partir de 1754, al fijar la comisión la cuantía de la deuda, cuando se inició una efectiva amortización de esa deuda. En 1756 se fijó una consignación anual de 2,8 millones de rsv¹⁵. En 1760, Carlos III ordenó elevar esa consignación hasta los 10 millones de rsv “de mi Augustísimo Padre”, de forma indefinida y “hasta su total extinción”¹⁶. Pese al fuerte aumento de la consignación, su total extinción habría necesitado casi cincuenta años. Con el fin de acortar los plazos, Carlos III consideró conveniente tener un gesto y añadir a esa consignación de forma excepcional otros 50 millones de rsv. Al aumentar la dotación para amortizar la deuda, Carlos III introdujo también unas condiciones, que merecen la pena detallar porque nos ilustra de la consideración que este monarca tenía sobre la deuda pública. Los pagos se haría de forma proporcional, a cada acreedor se le abonaría el 10 por ciento de la deuda, no la totalidad. En lugar de establecer un orden lógico en las deudas públicas, se prefirió aplicar una política paternalista, que todos sus vasallos acreedores disfrutasen del beneficio de la acción del monarca. Así, se consideró que sólo afectaría a sus vasallos españoles, y no lo extranjeros. Para asegurar este “universal equitativo alivio de los acreedores”, como significativamente lo denominó el gobierno, se abrieron todas las tesorerías y contaduría militares, lo que permitió extender el pago de la deuda más allá de

¹⁴ “Reglas y método para legitimar los créditos del reinado de Felipe V y Fernando VI”, Madrid 18 de diciembre de 1788, AGS, DGT, Inv.42, leg.10.

¹⁵ AGS, DGT, Inv. 25, leg. 30 también en Papeles referentes a las deudas de la Real Hacienda en tiempos de Fernando VI y de Carlos III, BN, mss. 13.814, ff.77-78.

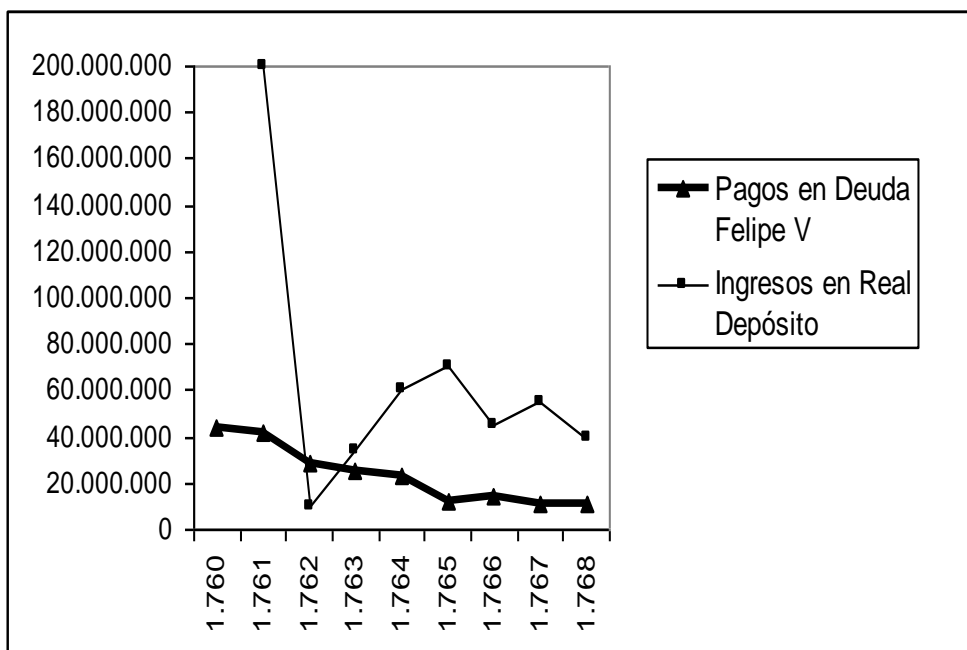
¹⁶ AGP, SA, leg 539, doc. 33.

Madrid y la caja de la Tesorería General (Torres, 2011). Del mismo modo, y para garantizar el efecto paternalista y populista, se suprimieron expresamente cualquier tipo de privilegio en el cobro de estas deudas, evitándose así cualquier “graduación y preferencia de estos créditos”. No puede haber mayor contraste con la política de amortización que se seguía en esos mismos años con la deuda heredada de los Austrias, donde lo único universal era el descuento.

Las intenciones paternalistas no bastaban para amortizar la deuda de Felipe, y pronto se vio que se necesitaba firmeza financiera para mantener esa política. En los años siguientes, el Estado fue reduciendo el nivel de amortización. En 1760 se ordenó pagar hasta el 10 por ciento de la deuda presentada, en 1761 el porcentaje de pago se redujo al 6 por 100, y desde 1766 a 1768 se disminuyó al 4 por 100. Alteración que fue acompañada de una menor cantidad. Si en 1760 se emplearon 44 millones de reales, en 1763 se destinaron sólo 28 millones, en 1766 sólo 14 millones y desde 1770 en adelante apenas se empleó un millón de reales al pago de esta deuda. Y no fue porque estuviera ya amortizada, puesto que entre 1759 y 1770 se había pagado 221 millones. En adelante, y pese a la presión de los acreedores, el ritmo de extinción casi se paralizó. El último intento de extinguir esta deuda se produjo en 1782 al vincular la deuda de Felipe V a la emisión de la nueva deuda pública y destinarle hasta un tercio de los 180 millones del nuevo empréstito. Con todo, en 1794 todavía quedaba una deuda sin pagar de 91 millones de rsv¹⁷.

3. *Pagos en Deuda de Felipe V e Ingresos en Real Depósito.*

¹⁷ Datos en *AHN*, Archivo Histórico Nacional, Madrid, Hacienda, leg. 3472.



Cabe pensar que el Estado no tenía más recursos para amortizar esa deuda, pero todo parece apuntar a que más bien prevaleció otra consideración. El gobierno de Carlos III sí tuvo caudales suficientes y específicos para eliminar aquella deuda. Desde 1761, el gobierno creó un Real Depósito en Madrid con capitales procedentes de América, que se recibían en la Depositaria de Indias en Cádiz y se depositaban físicamente en Madrid, y que el Estado había decidido reservar para atender las urgencias del Estado¹⁸. En este Real Depósito de Madrid se ingresaron entre 1761 y 1768 un total de 514 millones de rsv, cifra suficiente para atender la deuda de Felipe V si hubiese sido esa la voluntad. Es significativo que la evolución en esos años de los pagos a los acreedores de la deuda de Felipe V fue de forma inversa a los ingresos en el Real Depósitos. Mientras que la Corona iba reduciendo las aportaciones a la extinción de la deuda de Felipe V, los ingresos realizados en el Real Depósito iban aumentando. La cuestión por ahora no es por qué no se emplearon esos ingresos en la deuda, sino el hecho de que el Estado eligiese en cada momento el grado de compromiso de la Real Hacienda con el pago de la deuda. Es decir, un verdadero acto político, que podemos calificar de abiertamente arbitrario y de auténtico desprecio hacia la deuda. Además, un gobierno que prefiere acumular recursos monetarios como medio para afrontar futuras urgencias, en lugar de liquidar las deuda públicamente declaradas por el monarca, refleja una forma particular de entender las finanzas y el papel del crédito público. Pensar que las urgencias del Estado se debían pagar y no financiar es, a nuestro juicio, el reflejo de una marcada desconfianza hacia la deuda y el

¹⁸ AGS, DGT, Inv. 43, leg. 24.

crédito público. Modificar con flagrante arbitrariedad las condiciones de pago de la deuda pública y priorizar la amortización de la deuda por criterios dinásticos, políticos o paternalistas sólo servía para alejar al Estado español de una irremediable verdad: que ningún Estado europeo podía financiarse sin recurrir finalmente al crédito público.

V. LA CREACIÓN DE DEUDA PÚBLICA.

Si los Borbones mostraron una peculiar política en la gestión de la deuda pública heredada, no menos significativa fue su actitud cuando se creó nueva deuda pública. A diferencia de lo ocurrido en la primera mitad del siglo XVIII, donde el Estado confió su endeudamiento a los mercados informales de crédito domésticos, en la segunda mitad del siglo XVIII el Estado consideró conveniente incorporar la deuda a mercados formales, con una tímida apertura hacia los mercados. Esta evolución fue más lenta e insegura de lo que pudiera pensarse, y con frecuencia con serias dudas políticas sobre su conveniencia. Creemos que sólo una situación de necesidad extrema, como la planteada durante la guerra de independencia norteamericana, fue capaz de sacar al gobierno de sus dudas y recelos, e incluso entonces mostró claros signos de evitar en lo posible la deuda pública.

La primera creación de deuda pública en mercados formales se produjo en 1769 con el Fondo Vitalicio. El objetivo era aprovechar el interés privado por asegurar una renta vitalicia particular y canalizar esas imposiciones de capitales hacia la creación de un fondo público con el que asegurar el pago de la renta. Su iniciativa no fue del Estado, sino del grupo financiero privado español los Cinco Gremios Mayores, quien desde 1761 estaba explorando las posibilidades de crear un Banco de Vitalicios (Capella, 1957, 119). Lo importante para nuestra tesis es cómo se gestionó ese Fondo. El objetivo fundacional del Fondo era permitir al Estado disponer de un fondo de capitales privados para la extinción de las deudas públicas que pesaban sobre la Real Hacienda, de forma clara los juros. No obstante, todo parece indicar que el Estado pretendía crear otra “caja” con liquidez suficiente para atender los extraordinarios. Como el propio secretario de Hacienda, Miguel Múzquiz, expresó reservadamente sobre el Fondo Vitalicio, “siempre está el peligro de que sólo sirva su producto para sostener los gastos ordinarios en tiempo de paz, privándonos del uso de este medio en tiempo de guerra” (Canga, 1834, II, 125). Es decir, otra “caja” que sumar a la

Pagaduría de Juros o al Real Depósito, y con la que, de nuevo, el Estado anteponía la liquidez al crédito público.

Desde el punto de vista de los capitales, la reacción del mercado fue muy positiva. El gobierno insistió en limitar el máximo de capitales impuestos a 44,4 millones de reales, con un evidente deseo de evitar también aquí el endeudamiento. La garantía era el “caudal sobrante de juros” existente en la Pagaduría de Juros, y que eran suficientes para asegurar el pago anual de los intereses del Fondo, determinados en 4 millones de rsv. En diciembre de 1777 la contaduría del Fondo informó al gobierno que los capitales impuestos ascendían a 45,2 millones, por lo que se había superado el máximo previsto¹⁹. Pese a que el gobierno decidió no admitir más imposiciones, las solicitudes siguieron llegando, y el gobierno finalmente aceptó otro 1,7 millones de rsv. Cualquier intención del Estado de estancar en los 46,1 millones el Fondo de Vitalicio, tuvo que posponerse ante la acumulación de gastos y urgencias desde 1775 por la Guerra de África, expedición de Cevallos a Buenos Aires y la inminente guerra contra Gran Bretaña. De nuevo, a finales de marzo de 1779, cuando la guerra contra los ingleses todavía no era oficial, el gobierno amplió el Fondo. Aunque se trata de una retórica propagandística, el secretario de Hacienda sintió la necesidad de explicar que se ampliaba por las “crecidas cantidades detenidas para imponer con la esperanza de que se amplíe la admisión de nuevos accionistas, como lo han solicitado muchos”. Si tenemos presente el final de la emisión anterior y la posterior reacción del mercado, cabe pensar que efectivamente había una mayor demanda. Esta supuesta euforia inversora podría explicarse por algo no suficientemente valorado en el caso español como es la posible abundancia de capitales en la sociedad y economía española y la falta de oportunidades para invertirlos. Como concluían los directores generales de rentas en 1773, el “mucho dinero que hay en el reino y la falta de arbitrios en otros comercios en que emplearle”²⁰.

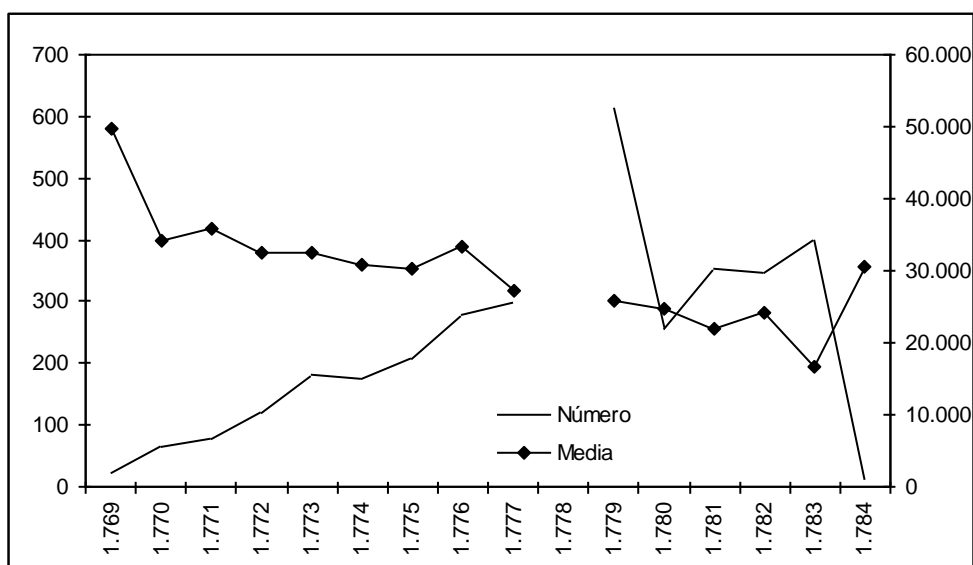
Sorprendentemente, ni el clima de optimismo gubernamental y de mercado hacia este tipo de deuda pública, ni las urgencias de la Real Hacienda, fueron suficiente para eliminar en la nueva emisión del Fondo las restricciones y límites impuestos en la precedente. No obstante, el Estado consideró conveniente introducir una mayor garantía, algo que abrió el camino hacia una auténtica “deuda nacional”. En lugar de consignar sólo la Pagaduría de Juros al pago de esta nueva emisión del Fondo, se hipotecaba el conjunto de las rentas de la Real Hacienda. Una medida que volvió a repetir en diciembre de 1782, a punto de acabar la guerra, cuando se permitió una tercera emisión. En este caso, además de todas las rentas, se

¹⁹ AGS, SSH, leg.485.

²⁰ AHN, Consejos, leg. 3595.

incluyó el producto de la renta del Tabaco de Indias. Al extender la garantía de esta deuda pública estaba convirtiéndola en una verdadera deuda nacional. Como expresamente se reconoció en la tercera emisión “de forma que siempre produzca los fondos necesarios para extinguir la deuda nacional y satisfacer los intereses”. Por lo tanto, la deuda pública del Fondo Vitalicio no estaría vinculada ni a una única renta ni a un monarca.

4. *Evolución anual del total de imposiciones en Rentas Vitalicias (primera y segunda emisiones) y capital medio anual impuesto.*



Esta garantía, y el clima de demanda de inversión, permitieron al gobierno reducir el tipo de interés a pagar por la Real Hacienda. Si en la primera y segunda emisión los intereses se fijaron en el 9 por 100, ahora se determinó un 7 por 100 “sobre dos cabezas” y un 8 por 100 “sobre una”. La reacción del mercado fue, de nuevo, muy positiva. A partir del “Registro de impositores”²¹, se puede concluir que el total de imposiciones permitidas fueron cubiertas, 114 millones, y se hizo cada vez en menos tiempo. Si la primera emisión necesitó 8 años, en un contexto de nula competencia de otras formas de deuda pública, la segunda se acortó a 5 años y la tercera, que sólo estuvo dos años, fue capaz de reunir más de la mitad de las imposiciones posibles. El gobierno, de nuevo, decretó en 1784, al finalizar la guerra, el cierre de la tercera emisión, con el argumento de que así “se libertará la Real Hacienda del pago de sus intereses”²². Poco debió importar al gobierno la reacción del mercado. Pese a la guerra, la rebaja de intereses y el clima de competencia con otros títulos de deuda pública, los impositores siguieron acudiendo. Es significativo de la vitalidad de esta demanda, el hecho de

²¹ AGS, SSH, leg.489.

²² Marqués de Zambrano, Madrid 8 de enero de 1785, AGS, SSH, leg. 489.

que en las sucesivas emisiones se produjo un aumento en el número de imposiciones y progresiva reducción en la cuantía de los capitales impuestos. Si entre 1769 y 1777 la imposición media fue de 31.582 rsv, entre 1779 y 1783 la media descendió a 23.100 rsv²³. Es decir, fue un instrumento de deuda pública que atrajo cada vez a más inversores con capitales cada vez menores. Probablemente esta forma de deuda pública fue ganando en el mercado como una inversión atractiva. Parece claro que el Estado temió un crecimiento de esta deuda pública. No sólo limitó las emisiones, y cerró bruscamente la tercera, sino que incluso impidió expresamente su traslado hacia América, pese a que el virrey de Nueva España mostró su interés por crear allí un Fondo Vitalicio²⁴.

Este Fondo no sirvió a la Real Hacienda para quitar deuda pública, como se había anunciado al establecerse, pero si se confirmaron los temores expresados por Miguel Múzquiz, y Fondo se convirtió en una “caja” para ofrecer liquidez a la Tesorería General, tanto en tiempos de paz como durante la guerra. Es decir, el Fondo Vitalicio sirvió principalmente para sostener los gastos corrientes de la Tesorería General (Torres, 2013, 358).

De tal manera que el Estado de los Borbones esperó hasta 1769 para acceder al mercado formal de deuda pública. Cuando lo hizo, fue por iniciativa de un grupo financiero privado, y con evidentes intenciones de limitar en el tiempo y la cantidad la deuda pública generada. Si finalmente el Estado amplió con dos posteriores emisiones el Fondo Vitalicio fue por las urgencias de la guerra. No hubo ninguna intención real de convertir este instrumento en una fuente de amortización de la deuda histórica, sino más bien un medio de dar liquidez a la Real Hacienda. En contra de lo que pudiera pensarse, cualquier recelo del Estado hacia los efectos dañinos de la ampliación de deuda pública no estaba justificado desde el punto de vista del mercado. La reacción del mercado fue claramente positiva. Las emisiones fueron cubiertas cada vez en menos tiempo, con más impositores y con capitales de menor cuantía. Pero esta reacción no fue suficiente para remover el recelo o el temor del Estado hacia esta deuda pública, y finalmente prefirió ponerse en contra de la demanda inversora del mercado y renunciar a esta vía de financiación.

²³ AGS, SSH, Leg 647.

²⁴ AGS, SSH, leg. 485.

VI. DEPÓSITOS PÚBLICOS Y DEUDA PÚBLICA

Que el Estado no tenía ningún interés en promover un mercado formal de deuda pública, y con él la base para desarrollar una política de endeudamiento público, lo pone de manifiesto el siguiente tipo de deuda pública creado. En marzo de 1780, en plena guerra contra Gran Bretaña y con una hacienda exhausta, el Estado volvió a crear deuda pública. Pero, de nuevo, no eligió una forma directa de acceder al mercado formal de deuda pública, sino que lo hizo de forma indirecta. Prefirió recurrir a un mercado de crédito, que podemos calificar abiertamente de “cautivo”, esto es, a depósitos públicos de caudales privados y públicos presentes en toda la Monarquía. El Estado autorizó a los propietarios de aquellos depósitos a imponer los caudales que contenían en deuda pública, en forma de censos redimibles, por los que la Real Hacienda pagaría a sus propietarios un 3 por 100 anual durante el tiempo que estuvieran en posesión de la Real Hacienda.

La urgencia de la guerra debió ser el principal estímulo para legalizar el acceso con total impunidad del Estado a estos depósitos, pero no cabe duda de que era una idea largamente discutida por los escritores políticos de la época. La paralización de capitales privados y públicos en depósitos era contraria a la confianza creciente de la literatura política en un sistema económico circulatorio. Es decir, que el dinero debía circular y no permanecer estancado. Para esta corriente de pensamiento económico-político, la verdadera fuente de riqueza era el movimiento del dinero. Por el contrario, creían que el dinero paralizado, su atesoramiento, producía aumento de precios y menores oportunidades. Así este pensamiento quedó reflejado en la propia Real Orden que creaba esta deuda al expresar que afecta a “los Depósitos públicos... cuyos capitales están en el día parados y sin circulación”.²⁵

El Estado, además, conocía perfectamente la viabilidad de esta propuesta. De hecho, sabemos que entre 1766 y 1768 se organizó en el Consejo de Castilla una investigación para conocer la totalidad de fondos públicos existentes. El resultado muestra que en depósitos de mayorazgos, obras pías y una amplia variedad existían 52 millones de rsv, la mayor parte en Castilla²⁶.

5. Caudales en depósitos en toda España. 1768 (rsv)

²⁵ AGS, SSH, leg. 488.

²⁶ AHN, Consejos, leg.5379.

Mayorazgos	26.156.206	50,4
Obras Pías	22.665.485	43,7
Varios	3.069.289	5,9
Total	51.890.981	100
Castilla	49.174.839	94,8
Aragón	2.716.142	5,2
Total	51.890.981	100

Fuente: AHN, Consejos, Leg., 5379.

La urgencia de la guerra, el respaldo de un clima de pensamiento económico-político favorable y la certeza del volumen de capitales existentes debieron ser suficientes argumentos para animar al gobierno de Carlos III a crear esta nueva deuda pública. Pero al tratarse en realidad de un acceso impune a fondos públicos, la mayoría de titularidad privada, había un grave problema legal. El Estado estaba ordenando una modificación de contratos particulares, que alteraban la voluntad de aquellos individuos que habían confiado en instituciones para depositar unos capitales con los que garantizar el cumplimiento de sus deseos. El Estado, en suma, estaba atacando el principio del derecho de propiedad, con una flagrante intromisión en el mundo privado. Que el Estado estaba cometiendo una grave falta se deduce del enorme esfuerzo que el gobierno hizo ante la opinión pública para justificar esta medida (Torres, 2013, 341-343). El gobierno hizo todo lo posible para presentar su utilización por el Estado como conveniente para los propietarios, con un interés ventajoso (el máximo permitido por la ley), segura, y, por añadidura, en la que no se estaba cometiendo ninguna ilegalidad. Además, el monarca comprometía su palabra al deseo liquidar esta deuda rápidamente: “a fin de que se desempeñe mi Real Erario de esta nueva carga cuanto antes fuere posible”²⁷. Lo que se estaba planteando era una enorme operación de transferencia de rentas, desde los depósitos públicos a las arcas de la Real Hacienda. No había ninguna sensibilidad política hacia el mercado formal de deuda pública o hacia lo que podía significar crédito público.

De acuerdo con la peculiar naturaleza de esta deuda pública, el mayor problema que se le presentó al gobierno fue que los propietarios aceptasen hacer efectiva la entrega de esos depósitos. La oposición no venía por el grado de seguridad de los censos redimible, que con la consignación de la Renta del Tabaco era suficiente, sino del hecho que se desatendiesen los fines y objetivos para los que se habían depositado. El gobierno mantuvo legalmente el principio de libertad y voluntariedad de los propietarios en el empleo de sus caudales depositados, pero en la práctica hubo que emplearse a fondo para imponer una movilización que podemos calificar de cuasi-obligatoria. En esta tarea de movilización el gobierno se

²⁷ AGS, SSH, leg. 488.

encontró con la extraordinaria ayuda de multitud de autoridades, civiles y religiosas, que encontraron en esta operación un medio de mejorar sus relaciones con el gobierno y su servicio al rey. Algunas autoridades, como el corregidor de Valladolid, no dudaron en utilizar “algunos medios violentos”²⁸, otros aprovecharon para ajustar cuentas con los “poderosos”, y otros incluso, simplemente, querían instrucciones precisas de cómo actuar con los “capitalistas”²⁹. La casuística fue muy amplia y variada (Torres, 2013, 354-357). En parte, porque no era fácil delimitar el significado de un fondo público. Así, por ejemplo, se intentó acceder a los capitales depositados en la “Tabla Numularia” de Barcelona, o a los depósitos públicos de los Cinco Gremios Mayores, que protestaron alegando que los depositarios lo hicieron “en el concepto de que no habría mutación en ellos, tienen invertidos los caudales en su giro y comercio a las Indias”³⁰. Sin duda, la realidad era mucho más compleja de lo que había pensado el legislador.

5. Caudales procedentes de depósitos públicos impuestos en deuda pública (rsv).

	Caudales	Acumulado	%	%
1.780	47.430.963	47.430.963	49,6	49,6
1.781	22.213.763	69.644.726	23,2	72,9
1.782	15.224.263	84.868.989	15,9	88,8
1.783	7.160.049	92.029.038	7,5	96,3
1.784	2.752.013	94.781.051	2,9	99,2
1.785	582.938	95.363.989	0,6	99,8
1.786	216.292	95.580.281	0,2	100
	95.580.281			

Fuente: AGS, SSH, Leg. 364, 488. DGT, Inv. 16, Guión 24, Leg. 49

Aunque el Estado evitó que toda la operación se desarrollase en un clima de libertad y voluntariedad de los propietarios como había anunciado, tampoco cayó en una desenfrenada extracción de capitales. En realidad, lo que encontramos es que mantuvo unas máximas de uniformidad y legalidad, y, llegado el caso, frenó las prácticas coercitivas y arbitrarias. Más bien, asistimos a una política presidida por la moderación y el sentido común, pese al clima de urgencia. El resultado de esta combinación de impunidad política y moderación fue, de nuevo, otro éxito financiero. Un total de 95,5 millones de rsv se escrituraron como censos redimibles en poco tiempo, el 96,3 por 100 en los años que duró la guerra. Después de 1783,

²⁸ Fausto Cossio Mier a Miguel Múzquiz, Ávila, 15 de abril de 1780, AGS, SSH, leg.488.

²⁹ Antonio, obispo de Vique, al conde de Floridablanca, Vique, 8 de mayor de 1780, AHN, Estado, leg.4207.

³⁰ AGS, SSH, leg 488.

sólo ingresaron 3,4 millones de rsv. Probablemente se debió movilizar la mayor parte de los capitales depositados existentes, al menos si tenemos presente los 52 millones contabilizados en 1768.

Por lo tanto, esta nueva deuda pública también fue peculiar. El Estado no pudo confiar en su crédito público ni en el mercado de deuda pública para conseguir los capitales. Más bien, actuó alterando la legalidad vigente. Se sirvió de su poder despótico para organizar una amplia operación de transferencia de caudales hacia las tesorerías de la Real Hacienda, pero también encontró en las autoridades y la sociedad española la colaboración necesaria para hacerla efectiva. Según todo esto, el Estado de los Borbones creó deuda pública sin alterar la esencia de su política de endeudamiento.

VII. PAPEL MONEDA: LIQUIDEZ COMERCIAL O DEUDA PÚBLICA.

La creación de los vales reales puede considerarse como una verdadera deuda pública. Su estudio será objeto del trabajo de Pedro Tedde en este mismo volumen, pero queremos añadir una serie de consideraciones, basadas en el origen y primeros pasos de constitución del papel moneda, que muestran que la idea del Estado era algo diferente. Para el gobierno de Carlos III el papel moneda era un medio de ofrecer liquidez al comercio americano, más que un instrumento de deuda pública. Creemos que el hecho de que se crease este papel moneda no implica necesariamente que el Estado quisiese este tipo de deuda pública.

La primera propuesta oficial de crear papel moneda en España no estuvo vinculada a la creación de deuda pública. Más bien parece ser una iniciativa surgida del seno del gobierno y vinculada al comercio americano. Fue el conde de Floridablanca quien lo propuso de forma oficial, y su gobierno llegó a valorar la propuesta, modificarla y finalmente aprobarla. Si finalmente no se puso en marcha fue por problemas de liquidez de la Real Hacienda, no por falta de voluntad política.

En el plan de Floridablanca en los primeros meses de 1779, donde no aparecía la mano de Francisco Cabarrús, se justificó la propuesta de creación de papel moneda por “la extensión (el crecimiento) que va a tener nuestro comercio con motivo del nuevo Reglamento

para el (comercio) de Indias”³¹. El objetivo esencial de ese papel moneda era evitar la paralización de la economía ante el probable corte comercial que se produciría en la inminente guerra contra Gran Bretaña. El plan del conde de Floridablanca establecía que el Estado español emitiese papel moneda con la garantía nacional de los caudales de Indias y que este papel tuviese un curso obligatorio. La garantía sería un “Fondo Nacional” constituido por las mercancías y caudales retenidos en América, que se estimó con detalle y precisión que sería de no menos 500 millones de rsv, y que llegaría a España tras la guerra. Los poseedores de esos vales reales debían ser los relacionados con el comercio americano, comerciantes o rentistas. Los poseedores de esos vales en España que quisiesen hacer efectivo los vales reales antes de que llegasen los caudales, podrían recibirlos de la Real Hacienda, con un descuento del 3 por 100. Esta operación se denominó, significativamente, como “facilitar los socorros” a los hombres de negocios relacionados con América. Sería, por lo tanto, las rentas de la Real Hacienda peninsular las que financiarían el papel moneda con la garantía de la llegada futura de los caudales americanos.

El proyecto del secretario de Estado registró algunas modificaciones en los meses siguientes, al ser discutido por el resto de secretarios. Los comentarios y la novedad del inicio de la guerra hizo necesario revisar todo el proyecto y redactar un nuevo Reglamento. Entre las principales novedades estuvo la extensión de la prevista emisión de papel moneda a todos los territorios de la Monarquía, incluida América. Las rentas americanas se incluirían en el Fondo Nacional, por lo que se habilitarían cajas en América para el intercambio, en concreto México, Lima y Buenos Aires. Es decir, se fortalecía la solvencia del Fondo Nacional, y éste alcanza una verdadera dimensión imperial. La tesorería del Fondo Nacional estaría en manos de los Cinco Gremios Mayores, del mismo modo que el Fondo Vitalicio, quienes “pagará puntualmente a todos y se hará cargo con entera separación de sus caudales”. Pero el objetivo esencial no cambiaba: “el primer objeto de su erección es el socorro durante la guerra actual de los interesados en el comercio y Rentas de Indias, sean negociantes o de otra cualquiera clase”³². El uso de este papel moneda sería obligatorio tanto en España como en América.

Cualquier hombre de negocios o rentista, en España o América podría solicitar papel moneda al gobierno, que luego abonaría con caudales procedentes de sus posesiones o de los tratos en América. Para garantizar la posición acreedora del Estado, el gobierno estableció que los súbditos de ambos hemisferios debían justificar con suficientes hipotecas de personas y bienes. Estos “billetes del Fondo” tendrían una duración de un año, al cabo del cual

³¹ *AHN*, Leg. 3230, caja 1.

³² 17 de junio 1779, *AHN*, leg.3230, caja 1

deberían los portadores o deudores presentarlos en cualquier caja de la Real Hacienda española o americana para su descuento o renovación. Transcurrido este primer año los dueños del papel decidirían si querían percibirlo en efectivo con la rebaja del 3 por 100, siendo en caso del papel moneda usado en América el descuento del 4 por 100. En el caso de que no quisiese hacerse efectivo, el propietario podría renovarlo entregando el 1,5 por 100 del capital. Para garantizar como el Estado pensaba cobrar los créditos que había concedido en papel moneda se estableció un detallado procedimiento que garantizase la prioridad del Estado a la hora de cobrar los caudales. Para evitar un mal uso de ese Fondo, se limitó el acceso del Estado: “de que por ninguna causa ni urgencia se valdrá mi Real Hacienda en todo ni en parte, pues solo se ha de socorrerse como los demás Particulares”. Es decir, el Fondo no podría ser incautado ni apropiado por el gobierno. No obstante, el Estado podría adquirir papel moneda en las mismas condiciones que el resto de particulares en España y América.

La voluntad política del secretario de Estado de que el proyecto se hiciese efectivo se materializó en la redacción final del Real Decreto que “aparecería en el Público”. En él se explicaba al público que el origen del Fondo, que ahora se llamaba “Monte o Erario Nacional”, era asegurar la continuidad de los tratos comerciales, ahora, se añadía, que el rey había ordenado “suspender toda remisión de caudales y efectos de América”. La emisión de este Real Decreto de Erario Nacional fue pospuesta por la incapacidad de la Real Hacienda de reunir el dinero necesario para constituir el Fondo (Torres, 2013, 370-371).

En suma, el primer y más importante intento de introducir el papel moneda en España y América no estuvo vinculado directamente con la deuda pública. Más bien se trató de una iniciativa gubernamental para evitar el colapso financiero que podría provocar en los hombres de negocios la interrupción de las relaciones comerciales con América. La dependencia de la economía española respecto a América hizo aconsejable evitar los riesgos de un corte comercial, que podría provocar la paralización de la economía pero también la ruina de los principales agentes económicos del país, de forma clara a los Cinco Gremios Mayores de Madrid. El objetivo del conde de Floridablanca no fue la financiación del Estado mediante una nueva deuda pública, sino evitar las consecuencias de la guerra para el comercio privado. La mejor señal de que había una preocupación por defender estos intereses privados fue que el Fondo Nacional que garantizaba la emisión del papel moneda imperial estaría en manos de los Cinco Gremios Mayores. La sincronía entre lo que el Estado pensaba y los agentes económicos necesitaban llevó a que se plantease algo realmente extraordinario como era un papel a escala imperial. Si finalmente no salió adelante fue por la debilidad de la propia Real

Hacienda peninsular para cumplir su parte en el trato, es decir, ofrecer recursos necesarios para constituir el Fondo que garantizaría la emisión de papel moneda en España.

Casi un año después el gobierno aceptó la propuesta de Francisco Cabarrús. La introducción que finalmente se hizo del papel moneda en España en 1780 tiene una notable diferencia con la propuesta que el secretario de Estado hacía un año antes. En 1779 se buscaba resolver un problema de liquidez entre los grupos económicos relacionados con América y, con ello, asegurar la continuidad de la actividad económica, hasta el punto de que era el Estado quien ofrecía el capital que respaldaba la emisión de papel moneda. Por el contrario, en 1780 fue la urgencia de la Real Hacienda peninsular la que invirtió claramente el significado del papel moneda y los términos de la relación del Estado con este nuevo instrumento de cambio. La absoluta falta de liquidez de la Tesorería General española llevó al gobierno a aceptar una propuesta arriesgada y peligrosa. El gobierno sabía perfectamente que intercambiar papel moneda por letras de cambio y capitales aprontados por Cabarrús era darle una posición predominante en la economía española e hipotecar la columna vertebral de ésta, es decir, el control del comercio de plata (principal objetivo de Cabarrús y sus socios), pero no hubo más remedio que aceptarlo. Quizás no sea exagerado decir que ni el gobierno ni siquiera los grupos económicos españoles querían esta forma de creación de papel moneda, principalmente porque no respondía a una demanda de los principales agentes económicos del país y porque podía alterar las reglas de juego de la economía española. La exportación de plata americana a Europa, las relaciones económicas y diplomáticas con Francia o la posición del poderoso grupo de presión que suponía el comercio gaditano, al que habría que unir a los Cinco Gremios Mayores, eran factores suficientes para haber limitado y paralizado la emisión del papel moneda. Si finalmente el gobierno siguió adelante con la emisión, y hasta la volvió a repetir en dos ocasiones durante la guerra, fue únicamente por la misma razón por la que lo había creado, por la urgencia de la Real Hacienda y la imposibilidad de contar con los caudales americanos.

VIII. ESPAÑA VUELVE A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CRÉDITO.

Tras casi cien años, la monarquía volvió a acudir a los mercados internacionales de crédito para firmar deuda pública, pero lo hizo de una forma indirecta, con un volumen

pequeño y con voluntad de retirarse lo antes posible. El gobierno de Carlos III estuvo en condiciones de haber encontrado en el mercado holandés un recurso de financiación. La coyuntura fue inmejorable, puesto que fue en las décadas de 1770 y 1780 cuando los holandeses multiplicaron su oferta de crédito a los estados europeos. Por su parte, el acceso del Estado español a aquel mercado financiero aumentó extraordinariamente después de la Guerra de los Siete Años por el envío y venta de plata (Torres, 2011, Tedde, 1996) y las crecientes demandas de suministros navales (Torres, 2014). Pese a todo ello, el gobierno se mostró reacio a confiar su financiación a aquel mercado. Cuando fue, lo hizo principalmente para apoyar operaciones nacionales, ya fuese la refinanciación de una empresa, como el Canal Imperial de Aragón, o para sostener la emisión de Vales Reales. En el caso del Canal, la iniciativa, en 1770, no fue pública, sino privada. Fue la compañía de Badín la que buscó en el mercado de crédito de Amsterdam hasta 29,6 millones de reales para la construcción del Canal Imperial de Aragón (Pérez Sarrión, 1984, 64-68). Si finalmente esta deuda privada quedó en manos del Estado fue porque la compañía fue suprimida en 1778 y pasó a la gestión del Estado. El estado se subrogó en los derechos y deudas de la empresa, y consiguió renegociar las obligaciones anteriores y ampliar el capital con un interés inferior, del 3,5 por 100, hasta los 51,2 millones de rsv. Pese a las ventajosas condiciones conseguidas, el gobierno no consideró conveniente aprovechar este recurso financiero para explorar nuevos y más cuantiosos préstamos. Y, todo ello cuando la Junta de Medios, en julio de 1781, había recomendado al gobierno tomar en Holanda un préstamo de “100 millones de reales al 5 por 100”³³. Tampoco faltaron ofertas, como en enero de 1782 de la casa Echenique, Sánchez y Cia de Amsterdam de 40 millones de rsv. Esta y otras ofertas tuvieron que dejar paso a la de Cabarrús, a quien el Estado tuvo finalmente que preferir como un medio para sostener su operación de Vales Reales. Como afirmó claramente Miguel Múzquiz para justificar la preferencia por Cabarrús: “y yo no la desecharía, para que tuviese el mismo Cabarrús este auxilio que le facilitase el aprontar el dinero que nos está buscando con la reducción de los Vales”³⁴. Es decir, el acceso al mercado de crédito holandés se hacía en clave esencialmente nacional.

En total, se contrató en Holanda empréstitos por 75,2 millones de rsv (51,2 para el Canal y 24 para los Vales). Pero lo importante para nosotros es que el Estado no quiso avanzar más en esta vía de crédito. Rechazó una propuesta de Cabarrús, aceptada por los holandeses, de tomar otros 48 millones de rsv y, sorprendentemente, planteó en diciembre de

³³ Junta de Medios a Miguel Múzquiz, Madrid 22 de julio de 1781, *AHN*, Consejos, leg. 5380.

³⁴ Miguel Múzquiz a conde de Floridablanca, Madrid 18 de julio de 1782, *AGS*, SSH, leg. 997.

1784 un plan para “devolver lo prestado”. Cabarrús dificultó todo lo posible ese plan y los holandeses se negaron a recibir las cantidades que el gobierno proponía adelantar. La negativa de los holandeses fue explicada en 1785 por Cabarrús por el simple hecho de que la propuesta del gobierno de anticipar la amortización persuadía a los prestamistas holandeses de la solidez del empréstito a España: “aquellas Casas no prometiéndose otro fruto de los esfuerzos que pudiesen hacer para persuadir a los Capitalistas a que admitiesen el reembolso, que el arraigar la confianza con que hicieron el préstamo”³⁵. Sin duda, el Estado español no tenía un verdadero problema de acceso al mercado de crédito internacional de Amsterdam, y su voluntad de anticipar la amortización del préstamo es un fiel reflejo de una peculiar forma de entender el endeudamiento.

*6 - Coste anual de la deuda pública de la guerra contra Gran Bretaña
(1779-1783)*

Tipo de deuda pública	Cantidad tomada	Tipo de interés	Coste anual
Vales Reales	451.863.198	4,0	18.074.528
Fondo Vitalicio	69.188.249	7,5	5.189.119
Censos	95.580.281	3,0	2.867.408
Holanda	41.728.000	5,0	2.086.400
Cinco Gremios	24.000.000	3,5	840.000
Total Deuda Pública	682.359.728		29.057.455
Ingresos medios (1779-1783)	644.677.996		4,5
Ingresos medios (1784-1788)	726.701.400		4,0

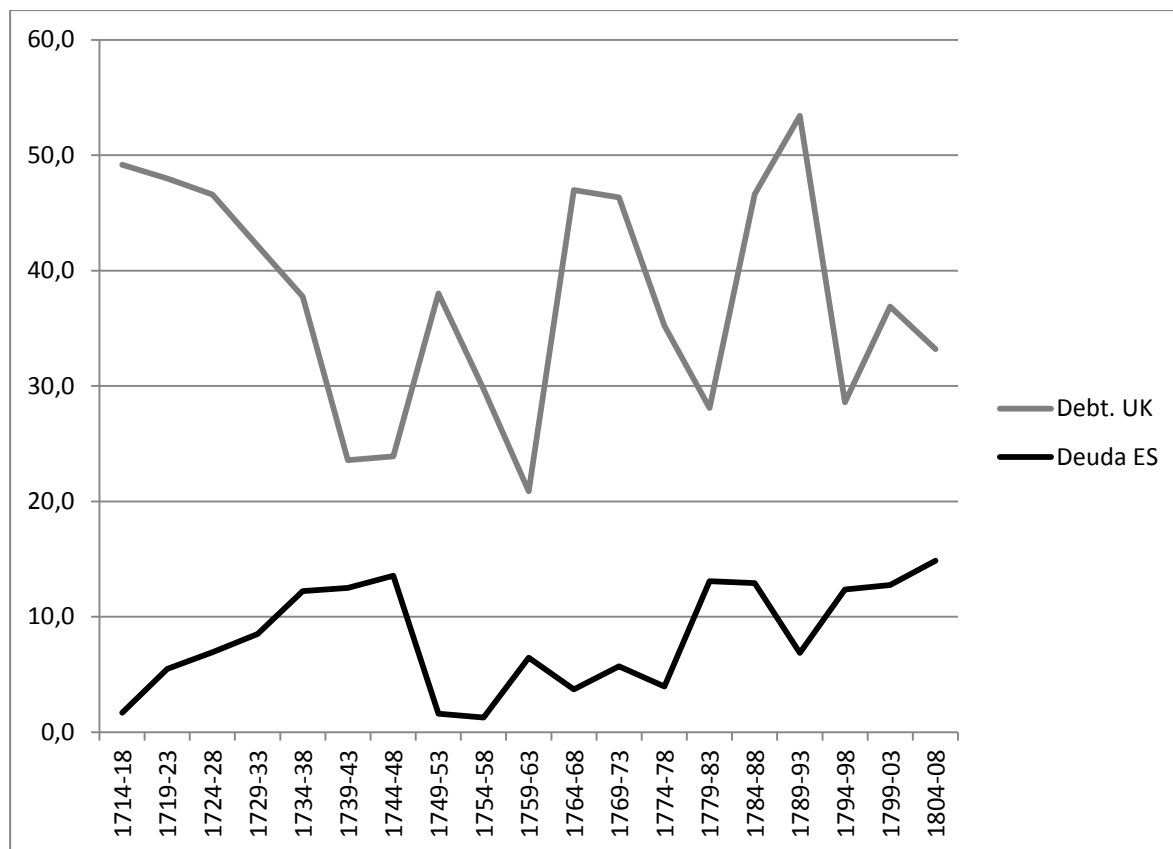
En resumen, los Borbones mantuvieron hasta finales del siglo XVIII una política hacia la deuda pública arbitraria y recelosa. Maltrataron la deuda heredada de la dinastía anterior, hasta el punto de convertirla en una fuente de ingresos para la Real Hacienda. Confió exclusivamente en el mercado doméstico de crédito, principalmente los agentes financieros privados, vinculados a los negocios con el Estado y la administración. Cuando finalmente creó deuda pública, no se preocupó de estimular el desarrollo de un mercado de crédito, ni quiso aprovechar la positiva respuesta de los inversionistas privados. En todo momento, primó más la idea de limitar la carga de la deuda pública y evitar con ello el riesgo de un déficit hacendístico. Para el Estado de los Borbones era más importante la liquidez, incluso para afrontar las urgencias, que el crédito público. Ello le llevó a alterar las políticas de amortizaciones de deudas prioritarias, como la de Felipe V, a preferir una transferencia de

³⁵ Francisco Cabarrús a Pedro Lerena, Madrid 18 de octubre de 1785, AGS, SSH, leg.997.

capitales cautivos en lugar de su demanda en un mercado abierto o a proponer un papel moneda no vinculado a la deuda pública sino a la continuidad del crédito privado. La creación final de verdadera deuda pública, durante la guerra de independencia norteamericana, se hizo en una situación extrema, en contra del gobierno y de los principales agentes económicos. Incluso cuando tras casi cien años se buscó el crédito internacional, se hizo para sostener al crédito doméstico y con evidentes intenciones de no fomentar una deuda pública internacional. El resultado de todo esto fue que en la Europa prerrevolucionaria, España era un reino escasamente endeudado. Mientras que Gran Bretaña necesitaba en 1783 el 62 por 100 de sus impuestos para el servicio anual de la deuda pública, y Francia el 56 por 100, España sólo requería destinar el 7 por 100, y a un interés menor que otros estados, así la deuda pública inglesa estaba entonces a un interés del 5,3 por 100 frente al 4,25 por 100 en España. Si consideramos el conjunto del siglo XVIII, mientras que Gran Bretaña empleó en deuda pública el 35,2 de todos sus ingresos, la Real Hacienda empleó tres veces menos, el 9,43 por 100 (Torres, 2014).

Que a partir de 1793 se produjese una escalada incontrolada de endeudamiento público, imposible de respaldar por el corte del comercio americano, no puede arrojar una sombra sobre la política seguida hacia la deuda pública durante todo el siglo, una política que estuvo presidida por la arbitrariedad y el temor hacia el endeudamiento y los mercados de crédito público.

7. Porcentaje del gasto total en deuda pública en Gran Bretaña y España



BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ-NOGAL, Carlos and DE LA ESCOSURA, Leandro (2013), “The rise and fall of Spain (1270–1850)”, *The Economic History Review*, 66, pp.1–37.

ÁLVAREZ-NOGAL, Carlos and CHAMLEY, Christophe (2014), “Debt policy under constraints: Philip II, the Cortes, and Genoese bankers”, *The Economic History Review*, 67, pp. 192–213.

ANDRÉS UCENDO, José Ignacio (2008), “Estructura y evolución de los ingresos de la Real Hacienda de Castilla en el siglo XVII”, *Studia Historica, Historia Moderna*, 30, pp.147-190.

ARTOLA, Miguel (1982), *La Hacienda del Antiguo Régimen*, Alianza, Madrid.

CANGA ARGÜELLES, José (1834, 1968), *Diccionario de Hacienda con aplicación a España*, Madrid, 1834, Madrid.

CAPELLA, Miguel y MATILLA, Antonio (1957), *Los Cinco Gremios Mayores de Madrid. Estudio Crítico-Histórico*, Madrid.

CARLOS MORALES, Carlos Javier (2013), “Endeudamiento dinástico y crisis financieras en tiempo de los Austrias: las suspensiones de pagos de 1557-1627”, *Libros de la corte*, nº7, 5, pp.59-128.

CASTILLO PINTADO, Alvaro (1963), “Los juros de Castilla: Apogeo y fin de un instrumento de crédito,” *Hispania*, 23, págs. 43-70.

COLECCIÓN legislativa de la Deuda pública de España (1859), Madrid, Imprenta Nacional.

COMÍN COMÍN, Francisco and YUN-CASALILLA, Bartolomé (2012), “Spain: from composite monarchy to nation-state, 1492-1914. An exceptional case? *The Rise of Fiscal States: A Global History 1500-1914*, edited by YUN-CASALILLA, Bartolomé, O’BRIEN, Patrick K. COMÍN COMIN, Francisco, Cambridge University Press, pp. 233-266.

Dedieu, Jean-Pierre (2014), *El núcleo y el entorno: la Real Hacienda en el siglo XVIII*. LARHA, CNRS, 2014.

- DRELICHMAN, M Mauricio and VOTH, Hans-Joachim (2010), "The Sustainable Debts of Philip II: A Reconstruction of Castile's Fiscal Position, 1566–1596", *The journal of economic history* vol.:70 iss:4, pp. 813-842..
- DRELICHMAN, M Mauricio and VOTH, Hans-Joachim (2014), *Lending to the Borrower from Hell: Debt, Taxes, and Default in the Age of Philip II*, Princeton University Press.
- DUBET, Anne (2008a), *Un estadista francés en la España de los Borbones. Juan Orry y las primeras reformas de Felipe V (1701-1706)*, Madrid, Biblioteca Nueva.
- DUBET, Anne (ed.) (2008b), *Les finances royales en la monarchie espagnole (XVIe-XIXe siècles)*, Rennes, Presses Universitaires de Rennes, Collection Histoire, 2008.
- DUBET, Anne. (2008c), "La nueva política crediticia de la Corona a principios del siglo XVIII: la creación del Tesorero Mayor de guerra en España (1703-1706)", *Studia historica. Historia moderna*, núm. 30, págs. 191-216
- DUBET, Anne (2008d), "Towards a New Public Credit Policy in Eighteenth-Century Spain: the Introduction of the Tesorería Mayor de Guerra (1703-6)" en F. PIOLA CASELLI éd., *Government debts and Financial markets in Europe*, Londres, Pickering & Chatto, págs. 121-133.
- DUBET, Anne (2008e), "Pour une autre politique économique en Espagne au milieu du XVIIIe siècle? Teodoro Ventura de Argumosa Gándara, traducteur pirate de Melon", *Mélanges en hommage à Jacques Soubeyroux*, P. MEUNIER, (ed.), págs. 171-187.
- DUBET, Anne y RUIZ IBÁÑEZ, José Javier (eds.) (2010), *Las monarquías española y francesa (siglos XVI-XVIII). ¿Dos modelos políticos?*, Madrid, Casa de Velázquez.
- DUBET, Anne y LUIS, Jean-Pierre (eds.) (2011a), *Les financiers et la construction de l'Etat en France et en Espagne (milieu du XVIIe siècle-milieu du XIXe siècle)*, Rennes, Presses Universitaires de Rennes.
- DUBET, Anne y LEGAY, Marie (eds.) (2011b), *La Comptabilité publique en Europe 1500-1850*, Rennes, Presses Universitaires de Rennes.
- GELABERT, Juan E. (1997), *La bolsa del Rey. Rey, reino y fisco en Castilla (1598-1648)*, Crítica, Barcelona.
- HERNÁNDEZ BENÍTEZ, Mauro (1995), *A la sombra de la Corona: poder y oligarquía urbana (Madrid, 1606-1808)*, Siglo XXI de España, Madrid.
- MARCOS MARTÍN, Alberto (2006a), "¿Fue la fiscalidad regia un factor de crisis en Castilla del siglo XVII?", *La crisis de la monarquía de Felipe IV / coord. por PARKER Geoffrey*, págs. 173-254.
- MARCOS MARTÍN, Alberto (2006b): "Deuda pública, fiscalidad y arbitrios en la Corona de Castilla en los siglos XVI y XVII", en SANZ AYÁN, Carmen y GARCÍA GARCÍA, Bernardo J. *Banca, crédito y capital. La Monarquía Hispánica y los antiguos Países Bajos (1505-1700)*, Fundación Carlos Amberes, Madrid, pp. 345-376.
- MARCOS MARTÍN, Alberto (2013), "Deuda pública, mercado crediticio y actividad económica en la Castilla del siglo XVII", *Hispania: Revista española de historia*, Vol. 73, Nº 243, pp. 133-160.
- PÉREZ SARRIÓN, Guillermo (1984), *Agua, agricultura y sociedad en el siglo XVIII. El Canal Imperial de Aragón: 1766-1808*, Zaragoza, Institución "Fernando el Católico".
- SANZ AYÁN, Carmen (1988), *Los banqueros de Carlos II*, Universidad de Valladolid, Salamanca.
- TEDDE DE LORCA, Pedro (1988), *El Banco de San Carlos (1782-1829)*, Madrid, Alianza Editorial.
- TEDDE DE LORCA, P. (1996), "Cabarrús y el monopolio de extracción de la plata", *Economía y Sociedad en la España moderna y contemporánea*, págs.115-135.

THOMPSON, I.A.A. (2000), "Public expenditure and Political unity: Spanish Monarchy and European Union", en BERNAL, Antonio M. (ed.) *Dinero, moneda y crédito en la Monarquía Hispánica*, ed. Marcial Pons, Madrid, pp.879-888.

TOBOSO SÁNCHEZ, Pilar (1987), *La deuda pública castellana durante el Antiguo Régimen (juros) y su liquidación en el siglo XIX*, Madrid.

TORRES SÁNCHEZ, Rafael (2005), "Exchange Rate Behaviour and Exchange Rate Puzzles: Why the XVIII Century Might Help", *Revista de Historia Económica*, núm.1, XXIII. págs.143-174.

TORRES SÁNCHEZ, Rafael (ed.) (2007), *War, State and Development. Fiscal-Military States in the Eighteenth Century*, Pamplona, Eunsa.

TORRES SÁNCHEZ, Rafael (2012), *La llave de todos los tesoros. La Tesorería General de Carlos III*, Madrid, Sillex.

TORRES SÁNCHEZ, Rafael (2013), *El precio de la Guerra. El estado fiscal militar de Carlos III*, Madrid, Marcial Pons, 2013.

TORRES SÁNCHEZ, Rafael (2014), *In the wake of the English. Construction of the eighteenth-century Spanish Fiscal-Military State*, Palgrave Macmillan, Hampshire (en prensa)

YUN-CASALILLA, Bartolomé (2004), *Marte contra Minerva : el precio del imperio español, c. 1450-1600*, Crítica, Barcelona.