

MODERNIZACIÓN ECONÓMICA Y DESARROLLO EMPRESARIAL EN VIZCAYA 1890-1905

MANUEL MONTERO

Universidad del País Vasco
Euskal Herriko Unibertsitatea

Palabras clave: Modernización económica, desarrollo empresarial, Vizcaya, minería, comercio, inversión industrial.

Nº de clasificación JEL: L72, O12, O14

0. INTRODUCCIÓN

«Mientras los comerciantes se afanaban por explotar el negocio y hacer sus cuartitos, los flamantes propietarios se cruzaban de brazos, dejando que les hicieran el suyo, seguros de que a medida que crecieran los tráfico de aquéllos crecerían sus rentas propias. Y si no surgió guerra entre una y otra comunidad era por haber para todos, por ser fácil pasar de una a otra, por ser frecuente que el mercader asegure y dignifique sus ahorros colocándolos en propiedad territorial y porque no pocos vecinos de la villa pertenecían a una y otra comunidad», escribía Unamuno en 1895, evocando el Bilbao que desaparecía. No se le escapaban los profundos cambios que la villa estaba experimentando, ni las nuevas tensiones que surgían. «Pero en cuanto vino la explotación en grande y entró Bilbao en la fase industrial moderna [...] empezaron a dibujarse en su seno dos fuerzas sociales rivales, la conservadora y la liberal, el viejo espíritu de los mayorazgos e hidalguillos de abolengo, y el espíritu nuevo de los empresarios, y ha venido la guerra del casero y el minero, que aunque velada a las veces por alianzas ante el enemigo común y por no ser raro en caso de un minero casero, es después de todo una verdadera guerra. Esta guerra entre lo que en otras partes se llama aristocracia y burguesía es

el eje de la historia contemporánea de Bilbao» (1).

Simplificaba los antagonismos el escritor bilbaíno en su contribución a «La Lucha de Clases», pero tiene interés la cita, al testimoniar las transformaciones de los comportamientos de la burguesía vizcaína. La tradicional sociedad de los rentistas y de los comerciantes, bien avenidos con los propietarios rurales y que no desdeñaban hacerse con tierras, estaba quedando atrás en las postrimerías del siglo XIX. Los valores del capitalismo industrial triunfaban los burgueses de Bilbao, desde que los mineros iniciaron su ascenso económico, invirtieron sus beneficios en las fábricas y crearon una nueva plataforma productiva.

Poco después de la guerra carlista, en 1878 y 1882, se habían fundado las primeras siderurgias modernas de la margen izquierda del Nervión. Con ser decisivas tales iniciativas—dieron comienzo al despegue industrial—durante los años ochenta aún en fase de instalación los negocios fabriles, no llegaron a trastocar en profundidad el modelo económico de Vizcaya. ¿Cuándo, pues, se transformó éste, afectando los esquemas industriales

(1) UNAMUNO, Miguel de: *Bilbao por dentro. Un poco de historia*, en «La Lucha de Clases», 26 de octubre de 1895.

a amplios sectores sociales, e introduciendo una nueva dinámica en los comportamientos del capital vizcaíno? A nuestro entender, los pasos decisivos de la modernización económica se dieron durante el período comprendido entre 1890 y 1905. El notable crecimiento empresarial experimentado hasta 1901, junto a las correcciones que impuso el *crak* de este año, diseñaron una nueva estructura económica, con profundas diferencias con respecto a la que existía en la década posterior a la guerra carlista. Y al crecimiento acompañaron cambios de actitudes empresariales y una mayor penetración de los planteamientos capitalistas en el tejido social.

En efecto: durante el período 1890-1905 el desarrollo económico vizcaíno cristalizó en la formación de una estructura productiva compleja. Se consolidó el sector siderometalúrgico, nació una banca diversificada y moderna y el capital vizcaíno se dirigió hacia muy distintos ramos productivos, incorporados desde entonces a la economía de Vizcaya: las compañías hidroeléctricas, los astilleros, las navieras, los seguros... tienen en este período su acta de nacimiento, al menos en la versión que permite considerarlos sectores modernos, integrados plenamente en los moldes del capitalismo industrial. Comenzó, también, la expansión de capitales vizcaínos fuera del marco provincial, invirtiéndose en negocios que radicaban fuera del País Vasco, o que intentaban abastecer a todo el mercado nacional. Además, en estos años las aspiraciones monopolistas tomaron carta de naturaleza entre los dirigentes de la economía vizcaína. En suma, maduró rápidamente el modelo económico de Vizcaya, al diversificarse las actividades y nacer algunos servicios indispensables en una estructura desarrollada.

De otro lado, al crecimiento del aparato productivo de Vizcaya acompañó el éxito de las fórmulas propias del capitalismo industrial, proliferando las sociedades anónimas y apareciendo nuevos instrumentos financieros. El papel de apoyo a la inversión industrial que comenzaron a desempeñar los bancos y la difusión de valores mobiliarios en un mercado inversor relativamente amplio constituyen dos características de este proceso, que aparece decididamente

como un fenómeno que modernizó desde distintos puntos de vista a la economía.

En las páginas que siguen describiremos las pautas de esta evolución, deteniéndonos en la diversificación sectorial de la estructura productiva vizcaína y en los nuevos comportamientos del capital, así como en las razones del brusco desarrollo empresarial. Previamente, nos referiremos al punto de partida, la economía de Vizcaya anterior a 1890, para evaluar, después, la intensidad de los cambios.

1. MINEROS Y COMERCIANTES. LA ECONOMÍA VIZCAÍNA DE LOS AÑOS OCHENTA DEL SIGLO XIX

En los años posteriores a la Guerra Carlista convivían en Vizcaya dos ámbitos capitalistas de distinto origen, condicionamientos y dinámica, con sólo algunas interrelaciones: el descrito por los grupos vinculados a la moderna y masiva explotación minera y el que, en términos generales, habría que definir como «economía mercantil», compuesto por actividades que contaban con una sólida tradición, que, contra lo que sucedía con la minería, no habían recibido aún plenamente el impacto de la revolución industrial europea.

De estos dos ámbitos, el de mayor dinamismo era el relacionado con la minería. La exportación del hierro estaba capitalizando a determinados grupos vizcaínos, especialmente a quienes poseían las minas más antiguas de Triano (2). El afianzamiento de estos mineros, la mayoría hasta entonces marginales en la élite burguesa, constituyó, sin duda, el principal cambio producido durante estos años en el seno de los grupos hegemónicos de la economía vizcaína.

Los condicionamientos económicos de los mineros estaban bien definidos: los delimitaban la marcha de la siderurgia europea y la construcción de una infraestructura que facilitase la exportación de mineral. Al primer factor se supeditaban los ritmos de la saca de hierro, puesto que más del 90% extraído se enviaba al extranjero. De la

(2) Vid. MONTERO, M: La minería de Vizcaya durante el siglo XIX, publicado en este número.

eliminación de las trabas físicas que limitaban la explotación y transporte de mineral, dependía que se elevase la capacidad productiva. A fines de los ochenta se concluyó, precisamente, la construcción de un puerto minero y de medios de transporte desde las minas a la ría. Desde entonces, los mineros pudieron aprovechar sin problemas infraestructurales graves la demanda del mercado exterior. Buena parte de los beneficios que producían las 3.600 Tms. anuales que como media se extrajeron entre 1880 y 1890 (con un valor superior a 32 millones de ptas./año, según sus precios de venta en el Nervión) correspondieron a los mineros vizcaínos.

Este flujo monetario —que capitalizó especialmente a tres grupos, *Ibarra Hermanos*, *Chávarri Hermanos* y la familia *Rivas*— no tardó en producir sus frutos, en la forma de inversiones industriales. Los principales beneficiarios vizcaínos de la saca del mineral promocionaron pronto tres siderurgias en la margen izquierda del Nervión: Francisco de las Rivas, la *San Francisco*; Ibarra Hermanos, *Altos Hornos de Bilbao*; los Chávarri (en unión de los también mineros Gandarias, Durañona y Sanmartín), la *Sociedad «Vizcaya»*. Suficientemente conocido este proceso por los estudios de GONZÁLEZ PORTILLA, no nos detendremos aquí en sus características empresariales ni en sus respectivos propósitos fundacionales (3). Baste recordar que tales iniciativas siderúrgicas las tomaron los principales mineros, que, de esta forma, aparecían como el grupo más dinámico del capitalismo vizcaíno.

Pero en Vizcaya durante los años ochenta ha de hablarse de otro ámbito económico, el que en un sentido genérico hemos denominado «comercial». En sus rasgos básicos, coincidía con la economía vizcaína de mediados de la centuria y, en este sentido, constituía una evolución del capitalismo mercantil del siglo XVIII.

Era ésta la economía presidida por un pequeño banco, el *Banco de Bilbao*, que

(3) Vid. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La formación de la sociedad capitalista en el País Vasco (1876-1913). Industrialización y cambio social*, San Sebastián 1981, vol. I, pág. 95 y ss., así como *La siderurgia vasca (1880-1901). Nuevas tecnologías, empresarios y política económica*, Bilbao 1985, del mismo autor.

vivía de y para el comercio. Con un capital exiguo —a la altura de 1890, de sólo cinco millones de pesetas— se especializaba en el servicio financiero a las actividades mercantiles, sin adaptarse a las nuevas circunstancias que imponía el incipiente desarrollo industrial. «*El gravísimo pecado que ha cometido [El Banco de Bilbao] y del cual no se redimirá fácilmente*—se sentenciaba en 1891, cuando se fundaba un banco competidor, el *Banco del Comercio*—, *consiste en no haber seguido el desarrollo y aceleración de la plaza de Bilbao*» (4).

La base de la estructura productiva de este ámbito capitalista la componían las casas de comercio, los comerciantes en cereal, los importadores de bacalao, de madera, de carbón, los exportadores de vino... La formaban pues, los grupos que vivían al compás del tráfico entre la península y los puertos europeos, en el que participaban activamente.

En esta economía de raíz «tradicional» —por oposición a la modernidad que representarían las iniciativas innovadoras de los capitales mineros— tenían aún sitio los banqueros-comerciantes. La continuidad de varias casas de banca, como las de *Jacquet y Cía.*, *Andrés Isasi*, *Sres. Epalza e hijo*, *Sres. Uriarte*, *Gorocica y Uribe*, *Manuel Rueda*, *Domingo Epalza*, y *F. Solaegui*(5) era un síntoma más de que no se habían generalizado las modernas fórmulas financieras que privilegiaban a la sociedad anónima en el sector.

Puede considerarse que también formaban parte de este ámbito económico algunos pequeños astilleros tradicionales, que agonizaban. Teófilo GUIARD menciona algunos: Domingo Mendiguren, Juan Francisco Uresandi..., a la par que señala cómo «*la construcción naval declinó aceleradamente; los astilleros y establecimientos de complemento de aquel obraje derrama dos en entrambas las riberas de la ría de Bilbao, un tiempo con muestras de opulencia, se rindieron luego totalmente a la hostilidad de causas contrarias ahora concertadas para abatirlos*» (6). Habían pasado los

(4) «*El economista*», 11 de abril de 1891.

(5) Vid. CABADA, Agustín: *Bilbao. Guía de forasteros para 1883*, Bilbao 1883.

(6) GUIARD, T.: *La industria naval vizcaína*, Bilbao 1968, p. 246.

tiempos de la navegación a vela, y mal podían subsistir los pequeños astilleros especializados en construir cachemarines, bergantines-goletas, pailebotes, balandras...

Algunas navieras formaban parte de esta economía de origen tradicional. En 1882 estaban matriculados en Bilbao 74 barcos, de reducidas dimensiones —su arqueo medio era de 891 Tms/buque, frente a las 1.103 que presentaban los 58 barcos matriculados en Barcelona (7)— A juzgar por los tráficos en que participaban la década siguiente, cuando tenemos datos fiables, apenas participaban en el transporte de mineral, dedicándose al comercio de cabotaje o al transporte de cargas diversas en rutas que no tocaban al puerto bilbaíno. Aunque algunos de los nuevos industriales se dotaron de sus propias flotas —Ibarra Hermanos poseían una flotilla (8), la casa Rivas contaba con buques a mediados de los ochenta (9)—, la mayoría de los navieros que por estos años se especializaban en el sector no tenían origen minero. Posiblemente, participaban en este sector ya en décadas anteriores. Pequeñas navieras —propietarias la mayoría de las balandras, lanchones, goletas y pataches que aún en 1895 visitaban el Nervión—, cabe destacar entre ellas a una sociedad fundada en 1882, la *Compañía Bilbaína de Navegación*, quizás la más importante (sus primeros cuatro buques cargaban entre 1.300 y 1.500 Tms.)(10).

Entre las actividades características de este ámbito económico hay que incluir, también, a algunas metalurgias creadas por el capitalismo comercial o evolución de antiguas ferrerías. Anteriores a las siderurgias del Nervión, mantenían una dinámica propia. Trabajaban con hornos

al carbón vegetal, pudiendo desarrollar todo el proceso productivo y transformar el mineral en productos de consumo, aunque algunas comenzaban a adquirir semielaborados en las nuevas fábricas.

Tiene interés este grupo de empresas, puesto que refleja el tipo de industrias que había creado la economía de origen tradicional. Sin la modernización técnica que permitía trabajar con coque, algunas entraron pronto en fase de recesión. De momento, la alta calidad de los elaborados conseguidos al carbón vegetal aseguraba su supervivencia: competían, pues, en algunos segmentos del mercado, aunque no alcanzaban una producción masiva. Baste señalar que, por entonces, conseguían entre 1.500 y 4.500 Tms./año —muy por detrás, pues, de las 100.000 Tms. de lingote que en 1890 podían obtener respectivamente *Altos Hornos de Bilbao* y la *Sociedad «Vizcaya»*, o de las 60.000-70.000 Tms./año que constituían la capacidad productiva de la *San Francisco* (11).

Entre estas metalurgias, cabe citar las siguientes: la *Santa Ana de Bolueta*, la *Purísima Concepción* de Astepe, en Amorebieta, la *Vasco-Belga* de Miravalles, la *Santa Águeda* de Baracaldo, en Castrejana, la *Fábrica de Santiago Ibarra y Hermano* de Ortuella y la *San Juan* de Usánsolo (12). De distintas dimensiones, las mayores eran las fábricas de Bolueta y de Miravalles, a las que a comienzos de los años noventa se adjudicaban 250 operarios; las de Baracaldo y Ortuella tendrían unos 125 obreros, mientras que la de Astepe daba empleo a 90 y la de Usánsolo a 40(13).

Buen ejemplo del limitado desarrollo técnico al que habían llegado estas industrias lo constituye la *Santa Ana de Bolueta*, por sus instalaciones y producción la más importante. Fundada en 1841 por algunos comerciantes

(7) Vid. BANCO DE BILBAO: *Un siglo en la vida del Banco de Bilbao*, Bilbao 1957, p. 252.

(8) *Ibidem*, p. 159.

(9) En 1884 el buque Rivas, uno de los componentes de esta flota se dedicaba ya al transporte del mineral. Cf. JUNTA DE OBRAS DEL PUERTO DE BILBAO: *Memoria que manifiesta el estado y progreso de las obras de mejora de la ría de Bilbao en el año económico de 1884 a 1885*, Bilbao 1885, p. 16.

(10) Formaron el primer Consejo de Administración de la *Compañía Bilbaína de Navegación* Eduardo Aznar, Juan Bautista Longa, Mariano Basabe, José M.^o Olábarri y Felipe Abaitua.

(11) Cf. SÁNCHEZ RAMOS, F.: *La economía siderúrgica española...*, pp. 229 y 230.

(12) Vid. ALZÓLA, Benito: *Estudio relativo a los recursos de que la industria nacional dispone para las construcciones y armamentos navales*, Madrid 1886, pp. 32-46.

(13) Vid. *Meeting-Protesta contra los Tratados de Comercio celebrado en Bilbao el día 9 de diciembre de 1893*, Bilbao 1894, p. 144 y ss.

bilbaínos (14), era la única sociedad anónima del grupo. Durante los años ochenta, tenía tres altos hornos al carbón vegetal, trenes de devaste y laminación, fraguas y taller de fundición. Con una producción anual de unas 4.500 Tms., obtenía hierros cuadrados y redondos, pletinas, llantas y flejes; incluso podía producir planchas, aunque en este aspecto no podía competir con la importación. Trabajaba con el hierro de las minas de su propiedad, sitas en la jurisdicción de Basauri, no muy lejos de la fábrica.

Amorebieta, Galdácano, Bolueta, Miravalles, Baracaldo y Ortuella: las cuencas del Ibaizabal y del Nervión y la proximidad de yacimientos locales acogían, a finales de siglo, a las empresas que pueden considerarse herederos directos de las antiguas Terrerías, por su recurso al carbón vegetal y a la fuerza hidráulica.

Pocas eran las iniciativas novedosas que partían de este ámbito económico, anclado en las estructuras tradicionales. Hubo, no obstante, algunas, que no podemos pasar por alto. Nos referimos a la construcción de diversos ferrocarriles. Si la Diputación de Vizcaya y las compañías dedicadas a la extracción del hierro habían promocionado los ferrocarriles mineros, al capital bilbaíno correspondió la construcción de los ferrocarriles de vía estrecha durante los años ochenta —lo mismo que los *comerciantes* de la villa habían constituido la *Compañía del Ferrocarril Tudela-Bilbao* en 1857—

Durante los años ochenta se construyeron los siguientes: *Ferrocarril Bilbao-Durango*, *Durango-Zumárraga*, *Amorebieta-Guernica*, *Bilbao-Las Arenas* y *Bilbao-Portugalete* (15).

Dirigidos estos ferrocarriles por características capitalistas bilbaínos, apenas participaron en su formación los industriales de origen minero. Estos sólo jugaron un papel relevante en una

compañía: en la del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, precisamente la vía que conectaba las nuevas siderurgias con el *Ferrocarril del Norte*, y, en consecuencia, las unía con el mercado interior; menor importancia tuvo su participación en el *Amorebieta-Guernica*, en la que estuvo presente el minero Pedro P. Gandarias por sus particulares intereses electorales, cuando se hizo con la representación en Cortes del distrito de Guernica. En todos los casos, la financiación ferroviaria se realizó mediante emisión de acciones y obligaciones, en cuya suscripción participaron pequeños y medianos capitales.

Los Consejos de Administración de las Compañías ferroviarias mostraban, a la altura de 1891, la casi total primacía de los capitales bilbaínos de origen tradicional (16). Definían un grupo relativamente homogéneo, e incluso especializado, puesto que abundaban los capitalistas presentes en varios consejos ferroviarios (era el caso de José Antonio Aguirre, Eduardo Aznar, Pedro Basterra, Ruperto Eguren, Roque García, Manuel M.^a Cortázar, Francisco Igartua, Fernando Landecho y José M.^a Soláun). A algunos (Enrique Aresti, Roque García, Santos López de Letona y José M.^a Soláun) los encontramos, también, en el consejo de administración del Banco de Bilbao o en la dirección de la Sucursal del Banco de España en Bilbao. Pero la única interconexión significativa entre el sector, la minería y las modernas siderurgias, la encontramos en el consejo de administración del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, donde estaban Pedro G. Gandarias (directivo de la *Sociedad «Vizcaya»*), Juan Gurtubay (también en el Consejo de *Altos Hornos de Bilbao*), Benigno Salazar (del grupo *Chávarri*) y Francisco Martínez Rodas (familiarmente vinculado al minero Darío P. Arana). Menor importancia tenía similar interrelación entre la nueva élite burguesa

(14) Para los orígenes de las *Santa Ana de Bolueta*, vid. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *Los orígenes de la sociedad capitalista en el País Vasco. Transformaciones económicas y sociales en Vizcaya*, en «Rev. Saioak», n.º 1, 1977, pp. 67-127.

(15) Vid. MONTERO, M.: *Los ferrocarriles vascos durante el siglo XIX*, en VV.AA.: «Estudios sobre historia de España», Guadalajara 1981, vol. I, pp. 229-246.

(16) Para este análisis, se han contrastado los Consejos de Administración que a fines de 1891 tenían las compañías *Ferrocarril Bilbao-Durango*, *Ferrocarril Durango-Zumárraga*, *Ferrocarril Bilbao-Las Arenas*, *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, *Ferrocarril Hullero de la Robla*, *Altos Hornos de Bilbao*, *Sociedad «Vizcaya»*, *Sucursal en Bilbao del Banco de España* y *Banco de Bilbao*, según las correspondientes *Memorias* presentadas a las Juntas Generales de Accionistas.

y el Consejo de Administración del *Ferrocarril Amorebieta-Guernica*, representada exclusivamente por Pedro P. Gandarias.

De esta forma, antes de 1890 el esfuerzo de los capitales tradicionales financió buena parte de la red ferroviaria, siguiendo las márgenes de la ría desde Bilbao hasta la desembocadura, y tendiendo una línea junto al Ibaizábal: se continuaba así la red que los comerciantes bilbaínos había iniciado cuando construyeron entre 1857 y 1863 la vía que marchaba hacia Orduña, siguiendo la cuenca del Nervión.

Pese a sus iniciativas ferroviarias, este capitalismo bilbaíno formaba una sociedad burguesa tradicional, si vale el término, en la que la preferencia de los ahorradores, rentistas e inversores se dirigía hacia la deuda pública y hacia las obligaciones, mientras apenas se difundían títulos de renta variable, a no ser las siempre seguras acciones del Banco de Bilbao y del Banco de España.

En efecto, conocemos el tipo de valores que se negociaban en el mercado bilbaíno durante los años ochenta. Junto a las más frecuentes operaciones realizadas sobre Deuda Pública y Obligaciones del Estado, se comerciaba, también, con valores locales. Pues bien, en las operaciones realizadas por intermediación de los Corredores de Comercio, no ocupaban un papel relevante las acciones emitidas por sociedades anónimas, tal y como muestra el cuadro n.º 1, que recoge, precisamente, los valores de cotización más frecuente.

Así, pues, incluso en las iniciativas locales el mercado vivía volcado en las deudas públicas, junto a las obligaciones del *Ferrocarril Tudela-Bilbao*, muy difundidos entre los capitalistas bilbaínos.

«Sin especulación, el comerciante quedaría restringido a la condición del *tendero*»: así se expresaban en 1887 algunos miembros de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio. Todo

Cuadro n.º 1. Valores locales objeto de contratación habitual por intermediación de los Corredores de Comercio en 1882

- Obligaciones 1.ª serie ferrocarril Tudela-Bilbao.
- Obligaciones 2.ª serie ferrocarril Tudela-Bilbao
- Obligaciones 3.ª serie ferrocarril Tudela-Bilbao
- Deudas por atrasos del Ayuntamiento (de Bilbao) con 5 % de interés.
- Id. de guerra con 4 % de interés.
- Obligaciones del puente del Arenal.
- Obligaciones del Ensanche
- Acciones de Carreteras de la provincia preferentes.
- Id. no preferentes.
- Obligaciones de las obras del puerto.
- Obligaciones del Ferrocarril de Triano.
- Empréstito de la Excma. Diputación de 1860.

Fuente: CABADA, Agustín de la: *Bilbao. Guía de forasteros para 883*, Bilbao 1883, pp. 120-121.

indica, sin embargo, que la especulación de los comerciantes bilbaínos quedaba reducida a la que efectuaban en sus negocios mercantiles y, en todo caso, en las compraventas de valores sólidos y rentables. «*Las transacciones al contado y las especulaciones a plazo, basadas en el crédito [...], usado con mesura e inteligencia, ensanchan las honradas esferas del trabajo*» (17). Crédito, mesura, inteligencia, especulación: difícilmente cabe mejor resumen de las actitudes mercantiles de la burguesía bilbaína. Pero la mesura inspiraba su gestión inversora, más que la especulación.

Buena representación de ello lo constituyen los Valores que se comerciaban en Bilbao en 1891, cuando se fundó la *Bolsa de Comercio*. Durante su primer año de funcionamiento, sólo se intercambiaron con cierta frecuencia los siguientes tipos de títulos: Deudas del Estado (*Interior, Exterior, Amortizable y Billetes Hipotecarios de Cuba*), obligaciones del Ferrocarril Tudela-Bilbao y acciones del Banco de Bilbao, Banco de España, Altos Hornos de Bilbao y Compañía Arrendataria de Tabacos (18). Desde luego, en las carteras de los inversores bilbaínos había otras series de valores: incluso se admitieron a cotización oficial los del Ferrocarril Bilbao-Portugalete y los del recién creado Hullero de la Robla a Valmaseda, teniendo cierta difusión las acciones y obligaciones de las demás compañías ferroviarias, aunque de momento no constaran en las contrataciones oficiales de la Bolsa bilbaína.

La diversa intensidad con la que se comerciaban los títulos mobiliarios traducía su distinta difusión en el

mercado. De ser esto así, hay que suponer que la inversión bilbaína apenas asumía el riesgo de los valores en renta variable; menos aún se animaba a la promoción industrial. Para comprobarlo, hemos analizado las operaciones efectuadas por mediación de un Agente de cambio y Bolsa en 1891, en las que se contrataron también títulos no admitidos a contratación oficial. Los resultados, expuestos en el cuadro n.º 2, indican la preferencia del mercado bilbaíno por las Deudas del Estado, que supusieron el 72,5 % de las compraventas. El resto del mercado lo ocupaban, en lo fundamental, valores seguros, de escaso riesgo: las obligaciones del *Ferrocarril Tudela-Bilbao* (el 7,5 % del total) y las acciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos* (5,7 %) y del *Banco Hipotecario de España* (4 %). Las acciones de sociedades locales (*Ferrocarril Bilbao-Durango, Altos Hornos de Bilbao, Sociedad «Vizcaya», Banco del Comercio*) no supusieron más que el 4,6 % del total.

Conocemos, también, quiénes participaban en el comercio bursátil, que representan, con seguridad, al tipo de inversores bilbaínos que por entonces formaba el soporte social del mercado de valores. Predominan, entre ellos, miembros de significadas familias de comerciantes, banqueros y rentistas, presentes ya en la élite burguesa de Vizcaya a mediados de siglo. Son los Gana, Gurtubay, Jacquet, Acha, Irugüen, Epalza, Mazas, Mazarredo..., de cuya vinculación al que hemos denominado «ámbito tradicional» de la economía vizcaína de los años ochenta no queda duda. Aparecen, también, caracterizados bolsistas, que, pese a su contrastada actividad inversora, no participaban en la promoción de empresas, a no ser su eventual presencia en algún consejo de administración ferroviario (Zárate, Arratia, Astaráin; así como diversos compradores o vendedores de imposible identificación que, a juzgar por las reducidas dimensiones de las operaciones en que intervenían, eran pequeños o medianos ahorradores. Quienes apenas formaban parte de este mercado volcado en los valores seguros eran los representantes de la nueva economía industrial que se estaba construyendo. En la muestra, su presencia se limitaba a dos ingenieros vinculados a las nuevas empresas (Pablo

(17) *Informe elevado el 21 de octubre de 1887 por la Comisión Especial a la Junta Directiva de la Cámara de Comercio de Bilbao*. Archivo Cámara de Comercio de Bilbao. Expediente 420. Asunto: «Creación en Bilbao de una Bolsa oficial de Comercio».

(18) Vid. *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio*, publicado desde febrero de 1891 a razón de un número por cada sesión. Analizado en MONTERO, M.: *Acumulación e inversión decapitales en Vizcaya. De la explotación del hierro al desarrollo industrial, financiero y naviero*. Tesis doctoral (inérita). Universidad de Deusto, 1987, pp. 549-675.

Cuadro n.º 2. Operaciones de compraventa de títulos mobiliarios intervenidas por mediación del Agente de Cambio y Bolsa Tomás Gana Uhagón en 1891

TITULO	Cantidad contratada (en ptas.)
Deuda Perpetua Exterior	1.064.020
Deuda Amortizable	583.435
Deuda Perpetua Interior	101.224
Billetes Hipotecarios de Cuba. Emisión 1890	3.454
TOTAL DEUDAS DEL ESTADO	1.928.363
Obligaciones Ferrocarril Tudela-Bilbao	200.224
Acciones Cía Arrendataria de Tabacos	152.500
Acciones Banco Hipotecario de España	105.705
Acciones Altos Hornos de Bilbao	36.180
Acciones Sociedad «Vizcaya»	17.442
Obligaciones del Ferrocarril Norte de España	30.757
Banco del Comercio	2.205
TOTAL VALORES DE SOCIEDADES ANONIMAS	729.658
TOTAL CONTRATACION	2.658.022

Fuente: Libro de Registro de Operaciones del Agente de Cambio y Bolsa Tomás de Gana y Uhagón, 1891, elaboración propia a partir de las distintas operaciones. Se consigna la cantidad efectiva, no el nominal.

Alzola y Ernest Hoffmeyer) y a una pequeña operación de la casa *Ibarra* (19).

(19) Por orden de importancia, los compradores a los que se señala en el registro de operaciones eran los siguientes: Enrique Gana, Juan Gurtubay, Carlos Jacquet, Justo Zorrila, Manuel Arratia, Evaristo Elizalde, Hijos de Jaúregui, Pablo Alzola, Alfredo Echevarría (Marqués de Villagodio), Felipe Ligarte y Tomás J. Epalza. La nómina de los compradores la componían Enrique Gana, Carlos Jacquet, Juan Gurtubay, Manuel Arratia, Gabino Acebal, Casimiro Acha, Alfredo Echevarría, Ernest Hoffmeyer, Florentina Urigüen, Federico Astaráin, Tomás J. Epalza, Paulino Angoitia, Encarnación Epalza, Pedro Mazas, Prudencio Arana, Rafael Mazarredo, Juan Ibarra, Eugenio Gurtubay, Puro Maurologoitia, Pablo Molano, Felipe Ugarte, Ibarra Hermanos, Hijos de Gurtubay, José Pinillos y Pedro Serra. Algunos eran Agentes de cambio y Bolsa o Corredores de Comercio, por lo que comerciaban por cuenta ajena.

La distribución bilbaína de las acciones del Banco de España ilustra sobre la base social de los valores más extendidos en el mercado local. Aunque las listas a nuestra disposición excluyen a los dueños de menos de diez acciones (están elaboradas para reseñar a los accionistas con derecho a asistencia a la Junta General), llama la atención su amplia difusión. A fines de 1889, 276 accionistas se repartían las 16.512 acciones reseñadas por la *Memoria de la Sucursal en Bilbao del Banco de España* (20). La mayoría (el 58 %) poseían menos de 50, señalando una amplia

(20) *Relación de los señores accionistas con derecho de asistencia a la Junta General que ha de celebrarse en esta sucursal, incluida en la «Memoria de la Sucursal de España en Bilbao» correspondiente al ejercicio de 1889.*

participación de pequeños y medianos ahorradores. Pero a un reducido grupo de 100 o más acciones, se reservaba la mayoría del capital: eran los 53 (el 16,8 % de los accionistas) que tenían más del 55 % de las acciones del Banco de España registradas en Bilbao.

En los grupos de principales accionistas predominaban los representantes de familias rentistas o comerciantes significadas ya en el Bilbao de mediados de siglo, que seguían conservando, por tanto, un elevado volumen de capitales. Aunque en 1891 se incorporaba un caracterizado minero —Manuel Taramona— a la cúpula superior, a los propietarios de 200 o más acciones, el resto del grupo lo componían, precisamente, quienes procedían de tal economía mercantil (21). Por orden de importancia, los propietarios de 200 o más acciones eran los siguientes: Casilda Yturizar (Viuda de Tomás J. Epalza), Manuel Taramona, Juan Gil Fresno, Narciso Díaz Pozo, Justa Casas, J. B. Hernández Luengas, José Soltura, Manuel Aras, J. B. Longa, Martín Zozaya, Aureliano Schmidt, José M.º Gurtubay y J. B. Hernández Gorrita. No cambian las características socioeconómicas de los accionistas bilbaínos del Banco de España si se desciende en segmento de la escala: quienes poseían entre 100 y 200 acciones eran los Arellano, Bayo, Epalza, Mac Mahón, Briñas, Soláun, Uríen, Urigüen, Zaldumbide, Sotera de la Mier... con la excepción de esta última, al margen de los negocios mineros.

Mercado captado por el ámbito tradicional de la economía vizcaína, mercado proclive a las inversiones en valores seguros, apenas partícipe en las sociedades de tipo industrial... otros datos confirman, además, el elevado peso de la Deuda del Estado en la cartera de valores de los comerciantes, rentistas y ahorradores bilbaínos. De extrapolarse a los otros dos signos importantes de la deuda el porcentaje que estaba domiciliado en Bilbao de *Exterior*, tendríamos que entre las tres (*Interior*, *Exterior* y *Amortizable*) alcanzarían los 158 millones de pesetas nominales, que a su cotización bursátil de comienzos de 1891 supondrían 128

(21) *Relación de los señores accionistas...*, «Memoria» del ejercicio de 1891.

millones de pesetas efectivas (22). Si se contrasta, por ejemplo, con el desembolso que hasta entonces había requerido la principal industria vizcaína. *Altos Hornos de Bilbao* (8,75 millones nominales en acciones, 6,9 % en obligaciones, de un valor bursátil conjunto de 15,1 millones a las cotizaciones corrientes), se aprecia la transcendencia del comportamiento financiero de los comerciantes bilbaínos, al canalizar sus abundantes capitales hacia los valores públicos. Si no desarrollaron iniciativas industrializadoras no fue por carencia de capitales, más bien hay que pensar en sus hábitos inversores, que convertían a la burguesía mercantil en rentistas con carteras de valores seguros, soporte en cierta medida de su gestión comercial (23).

En la misma línea, ha de señalarse que la inversión bilbaína en el Banco de España era incluso mayor que la que había exigido el Banco de Bilbao: 8,5 millones nominales de sus acciones estaban domiciliadas en la villa, frente a los 5 que por entonces representaba el capital del Banco de Bilbao (en su respectivo valor bursátil, 34 y 23,75 millones de pesetas efectivas).

En conjunto, pues, quedaban bien definidas las capacidades y limitaciones de este ámbito económico. Sus negocios dependían, de un lado, de la marcha de su labor de intermediación en el comercio entre el mercado interior y el extranjero. Sus inversiones, proporcionaban un estable flujo de capitales en forma de renta fija. Baste señalar que sólo entre *Interior*, *Exterior*, *Amortizable* y las acciones del *Banco de España* entrarían en Vizcaya, de ser correctas nuestras evaluaciones, unos 8 millones de pesetas anuales. Quedaba asegurado un desarrollo paulatino de la economía de origen tradicional.

(22) En 1891 estaban domiciliados en Bilbao 54 millones de pesetas nominales de *Deuda Perpetua Exterior* 4 %, el 5 % de lo domiciliado en España de este valor, porcentaje que, para la extrapolación, hemos aplicado a la *Deuda Interior* y la *Deuda Exterior*. Vid. *El Economista*, 24 de octubre de 1891.

(23) Cabe señalar que, por lo común, el Banco de Bilbao admitía como garantía de sus préstamos sobre valores a la Deuda Pública y a las obligaciones del Ferrocarril Tudela-Bilbao, excluyendo expresamente operaciones de crédito sobre acciones y sobre obligaciones no seguras.

Bien distintas eran las características empresariales del otro ámbito económico. La marcha de sus principales negocios la marcaba la exportación minera, que generaba un considerable y variable flujo de capitales hacia Vizcaya. Y, aunque resulta probable que también canalizaran algunos beneficios hacia la Deuda o los valores seguros, aunque apenas aparecen en las series estudiadas; sus inversiones más significadas las dirigieron hacia los negocios industriales, que podían conseguir, de consolidarse, nuevas fuentes de ingresos para la economía vizcaína.

2. LAS INVERSIONES EMPRESARIALES Y EL CICLO MINERO

Entre 1890 y 1905 se transformó en profundidad el modelo productivo de Vizcaya. Las inversiones aceleraron súbitamente el crecimiento económico, provocando cambios decisivos desde dos puntos de vista: se incorporaron nuevos sectores, que dotaban a la economía de Vizcaya de una infraestructura moderna o que buscaban nuevas fuentes productivas, y se modificaron los comportamientos del capital vizcaíno, que rompió con los hábitos que a fines de los ochenta aún encorsetaban a una burguesía en buena medida anclada en moldes tradicionales, los heredados de la economía mercantil de mediados del XIX. En cierto sentido, desapareció la distinción anterior de dos ámbitos capitalistas, puesto que colaboraron en los mismos negocios las distintas burguesías que mencionábamos. Ahora bien, en este proceso el factor decisivo, el que propició el cambio económico y arrastró a los otros grupos, fue la gestión empresarial de los capitales de origen minero, que configuraron durante estos años una nueva élite burguesa, de características oligárquicas, presente en actividades de muy diverso tipo.

Desde distintos puntos de vista puede apreciarse el protagonismo de los mineros en este fenómeno de crecimiento empresarial. Comprobaremos más adelante cómo este grupo burgués promocionó las principales sociedades encargadas de

transformar la estructura económica y de qué manera los beneficios del mineral transformaron el aparato financiero, modernizándolo. Antes, nos detendremos en una correlación básica en el proceso: la que existió entre la acumulación de capitales por la saca del hierro y la movilización de recursos.

Aunque la fundación de empresas caracterizan en conjunto al período 1890-1905, este crecimiento no se produjo de forma constante y regular. Pueden distinguirse dos ciclos de inversiones, lo mismo que en la década anterior éstas se concentraron en sus primeros años. En esta fase, las principales inversiones de efectuaron fundamentalmente entre 1890 y 1892 —continuando un fenómeno iniciado en 1888, al crearse los *Astilleros del Nervión*— y durante los años 1898-1901.

Carecemos de fuentes homogéneas que permitan precisar la intensidad de este movimiento cíclico (24). Por eso, para obtener un índice que permita caracterizarlo, hemos recurrido a una muestra amplia y representativa. La componen las sociedades que cotizaron en la Bolsa de Bilbao entre 1891 y 1905(25).

Quedan fuera de la muestra importantes compañías (por ejemplo, sólo se incluyen algunas navieras del grupo *Sota y Aznar*, y no llegan a cotizarse valores emitidos por la fábrica *San Francisco*, entre otras ausencias, debidas, también, a las reticencias de algunos grupos empresariales ante el

(24) Téngase en cuenta que, por ejemplo, una fuente básica como el *Registro Mercantil* presenta algunas deficiencias para evaluar la movilización de capitales, si no es con un análisis detenido: abundan los casos en que se repite la anotación de la misma empresa, por transformación de la sociedad o fusión de varias, con lo que el capital escriturado en Bilbao para aprovechar las ventajas que ofrecía el concierto económico; la emisión de acciones no siempre equivale a desembolso de capitales.

(25) Se han tenido en cuenta *todas* las series de acciones que cotizaron en la Bolsa de Bilbao con carácter oficial, incluyendo aquellas compañías que sólo hicieron algunos meses, o que se disolvieron antes de 1905. El análisis del desarrollo cronológico de la inversión no se ha efectuado según los momentos en que estuvieron presentes en Bolsa, sino atendiendo a las fechas de desembolsos de capitales. Para la selección de la muestra se han tenido en cuenta los datos del *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao*, 1891-1905.

carácter oficial de la Bolsa, o motivados por la forma en que captaron capitales, sin emitir acciones que se difundiesen en el mercado), pero, en conjunto, proporcionan un elenco representativo y homogéneo de las iniciativas empresariales del capital vizcaíno.

En concreto, hemos tenido en cuenta las 67 series de acciones emitidas por otras tantas sociedades, y hemos reconstruido, a través de distintas fuentes documentales, cuánto se desembolsaron estos capitales. En total, su valor nominal ascendía a fines de 1905 a casi 290 millones de pesetas. ¿Cuándo se

invertieron? La serie confirma, en primer lugar, que la nueva estructura empresarial se creó en los años que estudiamos, puesto que el 77,8 % de este capital se desembolsó entre 1890 y 1905, multiplicándose por 4,5 lo representado por las acciones. La distribución cronológica de tales desembolsos figura en el cuadro n.º 3.

Así, pues, la evolución de las inversiones describe claramente distintas coyunturas económicas:

a) En 1891 y 1892 Vizcaya vivió un momento de auge inversor, que prolongaba el crecimiento empresarial

Cuadro n.º 3. El desarrollo de las inversiones en capital acciones emitido por empresas bilbaínas entre 1890 y 1905

(En miles de pesetas)

AÑOS	Emitido durante el año	En circulación a fin de año	Índice
1890	—	64.337	100
1891	13.275	77.612	120,6
1892	10.850	88.462	137,5
1893	2.235	90.697	141
1894	3.000	93.697	145,6
1895	1.890	95.587	148,6
1896	4.150	99.757	155
1897	1.625	101.362	157,5
1898	8.900	110.262	171,4
1899	28.750	139.012	216,1
1900	35.650	174.662	269,4
1901	82.345	257.007	399,5
1902	1.750	258.757	402,2
1903	16.150	274.907	427,3
1904	500	275.407	428,1
1905	14.300	289.707	450,3

La serie representa el valor nominal de las acciones puestas en circulación cada año, el montante global a fin de año y el índice de este último baremo, base = 100,1890.

Para la elaboración de esta serie hemos tenido en cuenta las 67 compañías locales que cotizaron durante el período en la Bolsa de Bilbao, prescindiendo de las fechas en que lo hicieron y de que algunas no estuvieron presentes en el *Boletín de Cotización Oficial* hasta los últimos años del período. Se ha analizado a partir de Memorias, el Registro Mercantil, anuarios, noticias de prensa y estadillos de cotizaciones la emisión de acciones de cada una, así como los momentos en que se llevó a cabo el desembolso. En algunas sociedades, de las que al información es incompleta, el desembolso pudo efectuarse en momentos diferentes al que se les ha asignado, pero con seguridad en ninguna la diferencia es superior al año. En estos casos, hemos elegido la fecha más verosímil, teniendo en cuenta el registro de la sociedad, las cotizaciones bursátiles, la actividad del grupo inversor, la marcha de la empresa, etc. Para una información detallada, vid. MONTERO, M.: *Acumulación e inversión de capitales en Vizcaya. De la explotación del hierro al desarrollo industrial, financiero y naviero*. Tesis Doctoral (inérita), Universidad de Deusto, 1987, donde se analizan los problemas metodológicos del estudio de la política inversora.

constable desde 1887-88. En el final de este ciclo inversor, durante los años 1891 y 1892 el capital-acciones creció un 37,5 %, a un ritmo del 18 % anual.

b) Desde finales de 1892 hasta acabar 1897 las inversiones se ralentizaron. Los desembolsos de capital fueron muy escasos y muy espaciados. En cinco años, los capitales-acciones crecieron sólo un 14,8 %, con un crecimiento acumulado del 2,8 % anual, muy por debajo del ritmo de los años anteriores.

c) En 1898 se atisbaron los primeros síntomas de mejoría en la actividad inversora, con un crecimiento de los capitales de un 8,8 %, según nuestra muestra. Los tres años siguientes significaron el «boom» de la movilización de capitales: el ámbito empresarial estudiado multiplicó entres fines de 1898 y fines de 1901 sus acciones por 2,3. La tasa de crecimiento acumulado alcanzó el inusitado ritmo del 25 % anual. 1901 significó la máxima aceleración del movimiento inversor: los capitales invertidos aumentaron un 48 %, pese al alto techo alcanzado tras el crecimiento de los dos años anteriores.

d) Si fue brusca la aceleración de la inversión, no lo fue menos el súbito corte que sufrió en 1902. Desde este año, sólo ocasionalmente se desembolsaron capitales, puesto que en parte el incremento de acciones se debió a operaciones de conversión de obligaciones ferroviarias; en otros casos, el desembolso obedeció a la imperiosa necesidad de arreglar la situación financiera de alguna empresa. En los cuatro años que van de 1901 a 1905, el capital-acciones de la muestra que estudiamos creció sólo el 12,7 %, con una tasa de crecimiento anual del 4 %. En realidad, el desembolso de capitales fue menor: si se excluye la conversión en acciones de las obligaciones del *Ferrocarril de la Robla* —que, obviamente, no movilizó nuevos capitales— el crecimiento de estos años se quedaría en 18,4 millones de pesetas, sin llegar a los 32,7 que muestra el cuadro: sólo un 7 %, al que contribuyeron las operaciones que precedieron a la fusión de tres compañías en los *Ferrocarriles Vascongados*.

El brusco movimiento cíclico, la masiva movilización de capitales en pocos años, constituye, pues, la característica más llamativa de la evolución de las inversiones, la que le imprime su particular dinámica. Toda vez que trabajamos con una muestra —el estudio de sectores poco representados, como el naviero, evidencia que su evolución reproduce e incluso acentúa el mismo movimiento cíclico— ha de pensarse que tales incrementos requirieron volúmenes de capitales aún mayores que los que figuran en las cifras consignadas, máxime cuando a la inversión en negocios locales acompañó la sistemática participación en diversas compañías nacionales *Unión Española de Explosivos, Sociedad General Azucarera, La Papelera Española, Unión Resinera Española...*

De lo expuesto, necesariamente se deduce que durante los años noventa, y en determinados momentos, se produjo un brusco aumento de las disponibilidades de capital en la burguesía vizcaína. Caben otras dos hipótesis alternativas, que un somero análisis demuestra inexactas, según brevemente exponemos a continuación:

a) Podría pensarse que en los momentos de auge inversor se reestructuró el empleo del capital vizcaíno, canalizándose de pronto hacia negocios de corte industrial los recursos inmovilizados en Deudas del Estado, series de obligaciones o infraestructuras comerciales, y transformándose rápida y radicalmente los comportamientos del capital local, que buscaría empleos distintos a los tradicionales, movilizado por expectativas coyunturales.

Pero, además de que resultaría difícil que súbitamente se produjesen tan profundos y generales cambios en los hábitos de una burguesía acostumbrada desde décadas atrás a asegurarse una renta fija mediante la inversión en valores seguros, nada indica que disminuyese en la plaza el volumen de Deuda Pública —menos aún que el mercado local se deshiciese de sus abundantes obligaciones ferroviarias y siderúrgicas—. Ya hemos podido comprobar (vid. cuadro n.º 2) que en 1891, precisamente cuando se producía el primer ciclo inversor, la mayoría de los negocios bursátiles se efectuaban en Deuda del Estado. En el ciclo 1898-1901 los

inversores bilbaínos, que habían participado en las operaciones de suscripciones de Deudas de los años 1896 y 1897, durante la guerra colonial (26), tomaron decididamente parte en las emisiones efectuadas para convertir las deudas tras la reforma de Fernández Villaverde. Baste señalar que el empréstito de 4 de junio de 1900—de *Deuda Amortizable 5 %*— absorbió en Bilbao 40 millones de pesetas. Aunque en parte esta cantidad provenía de las *Obligaciones de Aduanas* ya en circulación era un volumen apreciable, puesto que en conjunto dobló a los desembolsos efectuados en acciones de sociedades anónimas entre julio y diciembre de 1900 (27). Ha de pensarse, pues, que el afán inversor fue general, afectando a todo tipo de Valores, aunque prevaleció a los de renta variable.

Que no puedan explicarse los bruscos saltos de la inversión empresarial por la canalización de recursos hasta entonces empleados en valores de renta fija, no desmiente la posibilidad de que se produjesen algunos cambios en los comportamientos del capital bilbaíno. Pero no podrían explicar por sí mismos la intensa movilización de disponibilidades en los años de auge inversor: hubiesen provocado profundas alteraciones — inexistentes— en los anteriores destinos del capital bilbaíno.

b) Cabría otra posibilidad para explicar los bruscos movimientos cíclicos de la inversión: la existencia de un flujo constante de capitales en Vizcaya, que durante determinados años se inmovilizasen y que, al mejorar las expectativas de los negocios industriales se invirtieron sistemática y bruscamente. No faltan algunos datos que abonarían esta hipótesis. Baste señalar la reiteración con que las *Memorias* de los bancos bilbaínos señalaban entre 1892 y 1897 que ante la «*paralización de las operaciones de la plaza*» y «*las*

circunstancias desfavorables por las que la industria y el comercio vienen atravesando», se producía un aumento de los capitales acumulados en las Cajas de Ahorro «*de bastante importancia*» (28), «*en proporciones poco acordes a la naturaleza de este instituto, destinado por su naturaleza a la acumulación productiva de los pequeños ahorros de la clase poco acomodada, y no a la colocación de capitales hechos, como está sucediendo*» (29). «*El ahorro — se escribía en 1896— busca colocación segura y tranquila, aunque le ofrezcan mayor interés los valores públicos y particulares*» (30).

Ahora bien, aunque tal fenómeno sí llegó a producirse, y las rentas obtenidas durante determinados años se inmovilizaron hasta superarse la crisis mercantil e industrial, contando sólo con un flujo estable de capitales no se explicaría la intensidad que alcanzó, por ejemplo, la inversión de los años 1898-1901. Téngase en cuenta que la movilización de recursos provocó una auténtica reestructuración económica de Vizcaya, casi triplicándose en sólo tres años lo invertido en acciones de sociedades anónimas, pese a que en el punto de partida hemos tenido en cuenta la estructura empresarial creada a lo largo del siglo.

Así, pues, el marcado carácter cíclico de la inversión señala la forma inequívoca que correlativamente los procesos de acumulación de capitales presentaban un ritmo discontinuo. Los momentos de auge inversor los explicarían, precisamente, desarrollos acelerados de las disponibilidades de la economía vizcaína.

Difícilmente estos flujos económicos los podían provocar los negocios del que arriba hemos presentado como «ámbito burgués tradicional». La inversión de gran parte de sus beneficios empresariales se había dirigido hacia la Deuda Pública y las obligaciones. Por

(26) Por ejemplo, en la emisión de *Obligaciones garantizada por la renta de Aduanas* de marzo de 1897 el mercado bilbaíno absorbió 37,6 millones de 1897, de los que 19,87 se suscribieron por mediación de los Agentes de cambio y Bolsa. Cf. *Libro de Actas de sesiones del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao*, fol. 40, sesión del 20, de noviembre de 1896.

(27) Vid. *Revista de Economía y Hacienda*, 21 de enero de 1900.

(28) *Memoria del Banco del Comercio que ha de leerse en la Junta General de accionistas convocada para el día 27 de agosto de 1894*, p. 5.

(29) *Memoria leída en la Junta General de Accionistas del Banco de Bilbao el día 17 de agosto de 1896*, p. 11.

(30) *Memoria del Banco del Comercio que ha de leerse [...] el día 27 de febrero de 1896*, p. 9.

Cuadro n.º 4. Los ciclos mineros entre 1882 y 1898. Producción anual media de hierro y evaluación en pesetas*

AÑOS	Producción	Evaluación	Cotización media
1882	3.800	31.500	8,75 ptas./Tm.
1883-1886	3.350	26.998	8,05 ptas./Tm.
1887-1890	4.340	41.196	9,49 ptas./Tm.
1891-1894	4.170	34.108	8,17 ptas./Tm.
1895-1898	5.300	73.645	13,80 ptas./Tm.

* *Producción*: en miles de Tms. extraídas. *Evaluación*: en miles de pesetas, a partir de los precios de mineral rubio superior.

Se ha excluido el año 1899, el de máxima producción, con el fin de no acentuar el «boom» minero en el último ciclo expansivo del siglo. *Fuente*: Elaboración propia a partir de los siguientes datos: mineral extraído, ECHEVARRÍA, I., y GRUEL-MO, F.: *Las minas de hierro de la provincia de Vizcaya. Progresos realizados en esta región desde 1870 hasta 1900*, Bilbao, 1900; precios 1878-1894, GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La formación de la sociedad capitalista en el País Vasco*, San Sebastián, 1981; 1895-1898, primeras cotizaciones de la peseta y del rubio según, respectivamente, *Revista Bilbao. Boletín Naviero Minero y Revista Minera, Metalúrgica y de Industria*.

mucho que su volumen fuera importante y proporcionara altos ingresos a un amplio espectro de comerciantes, rentistas y ahorradores, constituirían unas rentas fijas, incapaces, por tanto, de provocar las intensas movilizaciones de capitales a que nos referimos. Las actividades en que se especializaba este ámbito burgués no pudieron, tampoco, generar beneficios suficientes para justificar el «boom» inversor de fines de siglo, puesto que atravesaron desde 1892 una aguda recesión, acentuada por la paralización económica que originó la guerra de Cuba. La crisis, iniciada por «*las malas cosechas por una parte, la escasa demanda y relativa paralización en el embarque de minerales, la disminución del trabajo en las fábricas que consumen los productos de las industrias extractivas, la subida de los cambios sobre el Extranjero, y el rápido descenso de los fondos públicos, [...] las causas principales a que ha obedecido este retroceso en la vida comercial de la plaza*» (31), pervivió hasta bien avanzado el año 1898.

(31) *Memoria leída en la Junta General de Accionistas de la Sucursal de Banco de España, el día 5 de febrero de 1893*, p. 5.

Únicamente uno de los factores que reseñaba el Director de la Sucursal del Banco de España en Bilbao, el minero, se recuperó antes. Los demás, que describen las actividades características de la burguesía mercantil de Bilbao, permanecieron deprimidos hasta acabar la contienda con Estados Unidos.

En realidad, sólo una actividad pudo aportar a Vizcaya un flujo de capitales con la intensidad y ritmos que permitiesen súbitos incrementos de la inversión empresarial: la exportación del mineral de hierro, cuya dinámica no estaba sujeta a los factores que condicionaban la marcha de los demás negocios industriales y mercantiles de la provincia. Dependiente del comportamiento de la demanda siderúrgica extranjera, especialmente la inglesa, generó un considerable volumen de disponibilidades, llegadas a Vizcaya desde los mercados consumidores.

Además de sus dimensiones, caracterizaron a estos flujos las oscilaciones cíclicas, que reproducían en parte las de la producción de hierro británica (las cotizaciones de la peseta contribuyeron a acentuarlas). No resulta difícil comprobar, desde este punto de vista, que hubo una correspondencia entre el aporte monetario que supuso la

exportación minera y los ciclos de inversión. Para mostrarlo, hemos realizado una evaluación teórica del valor en venta del mineral de hierro vizcaíno. Aunque sólo permiten tales cálculos una aproximación imprecisa, sí evidencian que entre 1882 y 1898 hubo los ciclos mineros que se recogen en el cuadro n.º4.

Las cifras anteriores indudablemente sobrevaloran los últimos años el valor del mineral vizcaíno, puesto que progresivamente aumentó la explotación de tipos de hierro más pobres: el cálculo a partir de un único mineral resulta sólo un baremo indicativo de la evolución. Pero, con tales precauciones, la serie sí refleja adecuadamente el considerable aporte de capitales que el mineral supuso, así como los ritmos que siguió.

Las inversiones efectuadas entre 1878 y 1882 estuvieron acompañadas por un primer «boom» del sector minero. A la depresión iniciada en 1883 siguió desde 1887 una recuperación que alcanzó su máximo en 1890: tal aporte de capitales acompañó el inicio del ciclo inversor, que prosiguió hasta 1892, cuando ya había concluido el «boom» minero. La crisis minera comenzó a superarse en 1895, alcanzándose pronto el máximo aporte de capitales anual, en unas

dimensiones nunca conocidas, superando el valor del hierro, según nuestra evaluación, los 70 millones de pesetas anuales. Todo lleva a suponer que tales recursos se canalizaron hacia la inversión empresarial cuando las expectativas industriales mejoraron a fines de 1898. En resumidas cuentas, el origen del «boom» empresarial 1899-1901 estuvo en el gran volumen de capitales que a Vizcaya aportó la exportación minera que comenzó en 1895, especialmente brillante al medirse en pesetas el valor del mineral, dadas las profundas alteraciones de los cambios.

Para apreciar mejor las discontinuidades constatables en la evolución del sector minero, recogemos en el cuadro n.º 5 el valor que tendría cada año el hierro, de venderse a los precios medios del *rubio superior*. Como se ha precisado antes, tales datos tienen sólo un valor indicativo, pero valen para constatar las dimensiones y comportamiento del flujo de capitales hacia Vizcaya que generó la explotación del hierro.

No todo este flujo de capitales quedó en manos vizcaínas, puesto que hay que excluir lo que, en forma de beneficios, correspondió a las compañías extranjeras. Pero, como hemos podido

Cuadro n.º 5. Valor del mineral extraído en Vizcaya (1878-1900)

(En miles de pesetas)

AÑO	VALOR	AÑO	VALOR	AÑO	VALOR	AÑO	VALOR
1878	11.375	1884	25.773	1890	52.576	1896	62.124
1879	10.500	1885	25.344	1891	36.182	1897	75.414
1880	29.250	1886	25.376	1892	32.206	1898	108.500
1881	23.625	1887	37.500	1893	34.290	1899	93.620
1882	33.250	1888	36.270	1894	37.757	1900	89.340
1883	31.500	1889	38.540	1895	48.541		

Fuente: Elaboración propia a partir de los siguientes datos: mineral extraído, ECHEVARRÍA, I., y GRIJELMO, F.: *Las minas de hierro de la provincia de Vizcaya. Progresos realizados en esta región desde 1870 hasta 1900*, Bilbao, 1900; precios 1878-1894, GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La formación de la sociedad capitalista en el País Vasco*, San Sebastián, 1981; 1895-1898, primeras cotizaciones de la peseta y del *rubio* según, respectivamente. *Revista Bilbao. Boletín Naviero Minero y Revista Minera, Metalúrgica y de Industria*.

comprobar (32), los principales beneficiarios del sector fueron las compañías explotadoras, un nivel del negocio del hierro en el que predominaban las razones sociales locales. Los beneficios de estas compañías y las rentas de los propietarios de las minas engrosarían, por tanto, los capitales vizcaínos. Han de añadirse, además, los efectos que sobre el cuadro fiscal de la provincia tuvieron los ingresos del *Ferrocarril de Triano* explotado por la Diputación, que se midieron en una menor presión impositiva y que, como hemos mostrado en otro lugar, retrasaron la implantación de impuestos directos, que no afectaron a los negocios industriales hasta fechas tardías, a finales de la primera década del siguiente siglo (33).

Por otro lado, los costos productivos, financiados por este flujo monetario, repercutían en un amplio espectro social y económico a partir de diversas vías (34), que incluían desde la mano de obra empleada en las minas—desarrollando, en consecuencia, los servicios destinados al abastecimiento de la amplia población obrera que requirió el trabajo minero (35)— hasta los barrenos—que generaron la aparición y desarrollo de algunas fábricas de dinamita (36)— pasando por las múltiples tareas necesarias para el funcionamiento de la explotación (mantenimiento de la infraestructura minera, contratistas de obras y de minas, instalaciones portuarias, la organización de las empresas, servicio de embarcaderos, corredores marítimos, consignatarios de

buques, etc., etc.).

Así, pues, los flujos monetarios generados por la exportación minera tuvieron una amplia irradiación, en sectores sociales y económicos cuya marcha dependía, también, de la evolución de la demanda exterior de hierro. A sus precios habituales, los costos de la mano de obra, operaciones extractivas, transporte del mineral, etc., vendrían a suponer durante los años noventa una cantidad entre 20 y 30 millones anuales, ascendentes conforme aumentaba la saca de hierro (37).

Pero, como es obvio, para el desarrollo de las inversiones tuvieron más trascendencia los capitales que acumularon las compañías explotadoras y los dueños de las minas. Puesto que los precios del hierro se fijaban en libras, según las cotizaciones del mercado inglés, experimentaron oscilaciones mayores que los costos de producción, sobre todo si se evalúan tales ingresos en pesetas; en particular, las alteraciones de los cambios los incrementaron considerablemente, al repercutir sólo sobre la vertiente de los beneficios empresariales.

El modelo teórico que hemos elaborado, teniendo en cuenta los precios de un tipo de mineral, la cotización de la peseta y los costos de producción más frecuentes, aplicándolos a todo el mineral extraído en Vizcaya, permiten establecer un cuadro verosímil de la evolución de tales beneficios empresariales, que sirve, al menos, como aproximación a este baremo decisivo en los procesos de acumulación de capitales. Los resultados se exponen en el cuadro n.º 6.

La serie, que presenta un volumen más que considerable de capitales, explica, también, la abundancia de disponibilidades en los ciclos inversores. En algún momento, el sobreprecio de la libra llegaba a duplicar los beneficios, tal

(32) Vid. MONTERO, M.: *Acumulación...*, op. cit., pp. 407-455.

(33) Vid. MONTERO, M.: *Régimen liberal y autonomía vasca (teoría y práctica del uniformismo liberal)*, Rev. «Saioak», n.º 5, pp. 3 a 27.

(34) Cf. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La formación de la sociedad capitalista...*, op. cit., p. 69 y ss.

(35) De las dos últimas décadas del siglo data el afianzamiento de algunas industrias alimenticias, como las de Artiach, Coste Vildósola y Eulate, sin duda beneficiadas por el aumento del consumo que representó el crecimiento de la población obrera.

(36) En 1897, al constituirse la *Unión Española de Explosivos*, existían ya dos importantes fábricas de dinamita en Bilbao: la *Sociedad Española de Dinamita y Productos Químicos*, la más importante de España, y la *Sociedad Anónima de Explosivos de Burceña*. Cf. *Constitución de la Unión Española de Explosivos*, *Registro Mercantil*, vol. 10, fols. 155-165.

(37) La evaluación, que pretende sólo ofrecer una estimación verosímil, se ha efectuado teniendo en cuenta los costos más frecuentes de los siguientes factores, aplicados al volumen de hierro producido cada año: mano de obra, otros costos extractivos, tranvías aéreos, gastos generales y administrativos, transporte ferroviario.

Cuadro n.º 6. Los beneficios de la explotación de mineral. Un modelo teórico

(En miles de pesetas)

AÑO	BENEF.	AÑO	BENEF.	AÑO	BENEF.	AÑO	BENEF.
1878	4.320	1884	9.040	1890	27.850	1896	35.800
1879	2.970	1885	8.580	1891	17.200	1897	48.800
1880	15.430	1886	9.150	1892	12.800	1898	76.800
1881	9.340	1887	15.200	1893	11.500		
1882	15.700	1888	16.600	1894	11.400		
1883	12.900	1889	18.300	1895	25.200		

Fuente: Elaboración propia, teniendo en cuenta el valor del mineral extraído en Vizcaya y los costos productivos, evaluados y otros a partir de estimaciones aproximadas, y teniendo en cuenta el volumen de hierro extraído cada año.

y como sucedía en 1898. En los años anteriores, por tal concepto los ingresos en pesetas se incrementaron en torno al 60 %. Por tanto, la caída de la peseta amplió para los mineros vizcaínos las dimensiones del «boom» de los años 1895-1899, potenciando sus posibilidades de capitalización.

Las cifras consignadas representan los beneficios empresariales obtenidos en Vizcaya hasta la venta del mineral. Se repartían, pues, entre los propietarios de minas, las compañías explotadoras y las ferroviarias.

Analizando su respectiva intervención en el negocio del mineral, se ha podido estimar que entre 1890 y 1897 la participación verosímil de las sociedades extranjeras en los beneficios globales producidos por la minería de Vizcaya era, conforme al modelo elaborado, en torno al 35 %, porcentaje que habría que reducir al 30 % si se considera que en las dos compañías más importantes —la *Orconera* y la *Franco-Belga*— un grupo local, *Ibarra Hermanos y Cía.*, participaba en la cuarta parte del capital. El resto se distribuía, en distintos porcentajes, entre los mineros vizcaínos, algunos de los cuáles ampliaban sus beneficios obtenidos del mineral al efectuar directamente la exportación y hasta el transporte marítimo del hierro. *Martínez Rivas*, *Ibarra Hermanos* y el grupo

Chávarri eran, a la sazón, los principales beneficiarios locales de la saca del hierro, alcanzando un volumen de capitales al que sólo podía compararse el que obtenía el grupo *Sota y Aznar* en sus minas de Saltacaballos.

Pero hay otros baremos que confirman que en Vizcaya los flujos monetarios dependían, en lo sustancial, de la marcha de la exportación minera. Recogeremos aquí, como ejemplo, la acumulación de recursos ajenos en las cuentas corrientes y cajas de ahorro de los bancos locales.

En conjunto, estas partidas experimentaron un súbito salto entre diciembre de 1890 y junio de 1898, puesto que se multiplicaron por 2,5 en el desarrollo más rápido hasta entonces conocido. (Cuadro n.º7). Entre 1890 y 1897 presentaron una tasa de incremento anual acumulado del 11,5 %, inexplicable si no fuera por el aporte de la exportación del hierro, habida cuenta de la paralización mercantil e industrial. Sin duda, contribuyeron a este crecimiento los ahorradores y comerciantes que se refugiaban en las Cajas de Ahorro del Banco de Bilbao y del Banco del Comercio ante la carencia de inversiones atractivas, pero tal fenómeno no podría explicar carencia de inversiones atractivas, pero tal fenómeno no podría explicar tan espectacular desarrollo de los recursos ajenos de los bancos, sin parangón en

Cuadro n.º 7. Evolución de las cuentas corrientes y Cajas de Ahorro en la banca bilbaína entre 1890 y 1898

AÑOS	Total	Indice
1890	34.908.000	100
1891	40.913.000	117,2
1892	37.801.000	108,3
1893	42.800.000	122,6
1894	47.397.000	135,8
1895	58.229.000	166,8
1896	63.910.000	183,1
1897	74.997.000	214,8
1898*	87.487.000	250,8

* Las cifras de 1898 corresponden al ejercicio enero-junio de 1898. Con respecto al guarismo anterior, sólo ha pasado un semestre, frente a la distancia anual de los demás componentes de la serie.

Fuente: Elaboración propia a partir de las partidas «cuentas corrientes» y «Cajas de Ahorro» de los pasivos del Banco de Bilbao y del Banco del Comercio a 31 de diciembre de los años 1890 a 1897 y de 30 de junio de 1898, según las correspondientes *Memoria(s) (semestrales) leída(s) en la(s) junta(s) General(es) de Accionistas* del Banco de Bilbao y del Banco del Comercio.

épocas anteriores. Los mismos ritmos que siguió confirman su dependencia de la minería: entre 1890 y 1894, cuentas corrientes y de ahorro aumentaron en conjunto algo más de 7,9 millones de pesetas. Los tres años siguientes, cuando el sector minero entró en un ciclo expansivo, crecieron más de 32 millones. El comportamiento de los pasivos bancarios en 1898 confirma su relación con el sector minero. En sólo los primeros seis meses aumentaron cuentas corrientes y de ahorro en cerca de 12,5 millones —que equivalía a la insólita tasa de crecimiento anual del 33,2 %—, precisamente cuando el sobreprecio de la libra alcanzaba su máximo del período, acentuando los beneficios mineros.

3. LA TRANSFORMACIÓN DE LA ESTRUCTURA ECONÓMICA: EL DESTINO DE LAS INVERSIONES

La inversión durante el período que estudiamos transformó en profundidad la estructura económica en la que estaba empeñada el capital vizcaíno, que diversificó sus dependencias y funciones.

Durante los años ochenta, la economía de Vizcaya contaba con una sólida fuente de ingresos, la exportación de hierro, dependiente del consumo de las siderurgias europeas. Disponía, también, de los recursos que generaba el tráfico entre la península y Europa a través de Bilbao. Y se hacía con unas siderurgias que, en principio, se orientaban básicamente a abaratar costos exportadores, mediante la transformación local del mineral en lingote. Sin perder la participación en el comercio peninsular y los beneficios generados por la exportación minera, las inversiones buscaron, de un lado, nuevas fuentes productivas, y, de otro, dotar a la nueva estructura económica de un soporte financiero y de actividades industriales complementarias.

La consolidación del sector siderometalúrgico, reestructurado con vistas a la venta en el mercado interior, fue la principal finalidad del ciclo inversor que concluyó en 1892. El proceso se había iniciado en 1888, al fundarse *Astilleros del Nervión*, destinado a fabricar buques para la armada, que hizo que parte de la producción de lingote de

la *San Francisco* se transformara en Vizcaya. En 1887 había concluido su fase de instalación *Altos Hornos de Bilbao*, con capacidad ya de producir acero Bessemer y abastecer al mercado nacional. Las inversiones realizadas en esta empresa durante los años 1888-1892 quisieron incrementar su autonomía, instalando hornos de coque, para evitar «*las fuertes oscilaciones habidas en el precio del coke y hasta cierta dificultad de adquirirlo en momentos determinados*» (38). La *Sociedad «Vizcaya»*, en principio montada para la producción de lingote con destino a la exportación, decidió también su reestructuración. «*En el negocio de la «Vizcaya» hay un problema que no se resuelve [...] —se escribía en 1886 (39)— haciendo lingote exclusivamente, ni ahora ni nunca se generará allí dinero en proporción al capital*». Sus inversiones del período buscaron, por tanto, diversificar su capacidad productiva, orientándola hacia los elaborados y semielaborados que pudiera absorber el mercado español.

La reorientación de la siderurgia vizcaína exigió, a su vez, la aparición de nuevas empresas, capaces de transformar los semielaborados y aproximarlos al consumo. Tal fue el origen de las nuevas metalurgias, de características bien distintas a las que tenían las antiguas que aún sobrevivían. Pequeñas o medianas empresas, que se especializaban en determinados productos, casi todas se fundaron entre 1890 y 1892, al valorarse las posibilidades que ofrecía el ascenso proteccionista que se plasmó en el *Arancel de 31 de diciembre de 1891*. Antes, se habían creado la *Averly*, una sociedad colectiva que instaló en la margen izquierda del Nervión una fábrica destinada a la fundición y construcción de maquinaria, y la *Iberia*, para la producción de hojalata (1887) (40).

Entre 1890 y 1892 se fundaron las siguientes: la *Sociedad de Talleres de Deusto*, destinada a aceros moldeados y construcción de máquinas y material de

(38) *Memoria de la Sociedad Altos Hornos de Bilbao* correspondiente al ejercicio de 1890, p. 7.

(39) ALZOLA, B., *op. cit.*, p. 49.

(40) Vid. *Monografía de la sociedad Altos Hornos de Vizcaya*, Barcelona 1909, p. 17.

(41) *Registro Mercantil*, 2 de julio de 1890, constitución de la «Sociedad de Talleres de Deusto-Bilbao», libro 5, fols. 156-159; y 23 de marzo de

tracción (41); la *Sociedad Anónima Aurrerá*, dedicada a «la fundición de piezas de hierro y acero y a la construcción de maquinaria o cualquier otra industria metalúrgica» (42), pero especializada al principio en la producción de tubos de hierro colado; los *Talleres de Zorroza*, que buscaba producir calderería y material para puentes, vagones y edificios; la *Basconia*, para la producción de hojalata (43); *Alambres del Cadagua*, y *Tubos Forjados* (44).

De esta forma, a fines de 1892 quedaba vertebrada una nueva estructura productiva de la siderometalurgia vizcaína.

El intento de consolidar este sector inspiró otras iniciativas por los mismos años, los primeros negocios en que intervenía el capital local fuera de la provincia: la adquisición de minas de carbón en Asturias —en 1890 algunos capitalistas bilbaínos fundaron la *Hullera de Turón*, para la que planificaron un ferrocarril— y en la cuenca hullera de León —de estos años data, entre otras, la *Hullera de Sabera y Anexas*, una sociedad formada también por el capital vizcaíno—. Y, para conectar esta última con Vizcaya, se constituyó, también en 1890, la *Compañía del Ferrocarril de la Robla a Valmaseda*, una de las inversiones más características del ciclo (45).

Así, pues, los principales desembolsos del ciclo inversor que terminó en 1892 se efectuaron para consolidar la siderurgia vizcaína, al complementarla con modernas sociedades metalúrgicas y al incrementar su autonomía con aprovisionamiento de carbón español, diversificando sus abastecimientos de esta materia prima. No fueron, sin embargo, éstas las únicas inversiones del ciclo. Tuvieron también importancia las que se efectuaron con otros dos destinos: el sector financiero y el naviero.

1892, extinción de la anterior y constitución de la «Sociedad de Talleres de Deusto, libro 6, fols. 59-64.

(42) *Registro Mercantil*, libro 4, pp. 20-26, 11 de febrero de 1890.

(43) Vid. IBARRA, J. de: *Política nacional de Vizcaya*, Madrid 1948, p. 147.

(44) *Registro Mercantil*, libro 6, fol. 276, 21 de diciembre de 1892.

(45) *Registro Mercantil*, libro 4, fols. 74-77, 5 de mayo de 1890.

La banca local experimentó su primera transformación importante desde la guerra carlista. Ante el anquilosamiento del *Banco de Bilbao*, anclado en operaciones mercantiles, sin adecuarse a la nueva dinámica empresarial de Vizcaya, algunos grupos capitalistas promocionaron el *Banco del Comercio*, con la intención de llevar a cabo una política más agresiva que la del *Banco de Bilbao*. Respondió éste doblando su capital, aunque ningún cambio se percibe en su gestión. En cualquier caso, de resultas de ambas iniciativas —creación de un nuevo banco y emisión de acciones por el otro— en 1891 se triplicó el capital bilbaíno empeñado en la banca local, pasando de 5 a 15 millones de pesetas. Tal crecimiento era requisito indispensable para conseguir una banca moderna, adaptada a las necesidades del desarrollo industrial.

Entre las inversiones efectuadas en este ciclo, han de citarse, también, las que se dirigieron a la compra de buques. Por estos años fundaron *Sota y Aznar*, dedicados desde 1887 a la explotación minera, sus primeras navieras (46).

En suma, la imagen que proporciona la economía capitalista de Vizcaya nos habla de un incipiente desarrollo, en el que el dinamismo quedaba reducido a la siderurgia, en fase de consolidación, y a los negocios financieros, que comienzan a evolucionar. Las actividades navieras no pasaban aún de ser marginales entre las desarrolladas por la burguesía vizcaína.

Desde 1891, con la crisis minera, se atenuó la acumulación de capitales. La recesión de la exportación del hierro coincidió con una general crisis económica. El encarecimiento del dinero, las dificultades mercantiles, el deterioro de la Deuda del Estado y las alteraciones de los cambios cerraban el oscuro panorama al que contribuía la crisis industrial inglesa. Las pocas inversiones efectuadas entre 1893 y 1898 son un fiel reflejo de esta coyuntura. Escasas y espaciadas, las provocaron, en algunos

(46) Vid. COMPAÑÍA DE LOS VAPORES MUSQUES, ABANTO, CIERVANA Y SESTAO: *Memoria presentada a la Junta General de Accionistas en 27 de agosto de 1890*, Bilbao 1890.

casos, las peticiones de dividendos pasivos por compañías ya creadas. Las siderurgias, algunas compañías ferroviarias —Ferrocarril Santander-Bilbao, Ferrocarril Castro Alén, Bilbao-Portugalete. Hullero de la Robla...— racabaron durante estos años desembolsos: las primeras, para construir las instalaciones que se habían proyectado; los ferrocarriles, para salvar graves dificultades empresariales, terminar algunas líneas o tender ramales que les permitieran captar tráficos diversos.

Pero entre los años 1893-1898 escasas son las iniciativas empresariales que introdujeron aspectos novedosos. Entre éstas, cabe citar a tres nuevas compañías mineras: la *Anglo Vasca de las Minas de Córdoba*, la *Argentífera de Córdoba* y la *Sierra Alhamilla*. Pequeñas compañías, en cierto sentido seguían el camino abierto ya por las hulleras del norte de León y las que los vizcaínos habían formado en Asturias. Esto es, adquirían minas lejos de Vizcaya, donde se invertían desde 1895 los beneficios conseguidos con la explotación del hierro vizcaíno. Precisamente a extraer el hierro de Lucainema de las Torres (Almería) se dedicaría la *Sierra Alhamilla*. Las otras dos mineras explotarán el plomo argentífero en Córdoba (47).

Fuera de estas inversiones, durante este período intercíclico escasean las nuevas empresas. Entre las que cotizaban en Bolsa, además de las citadas, de estos años proceden sólo algunas pequeñas compañías (*Aguas del Regato*, *Electra de Bedía*).

Desde 1892, pues, el capital vizcaíno se refugió en los pasivos bancarios. Pese a que desde 1895 los beneficios mineros comenzaron a crecer, no se relanzó la expansión hasta aclararse en 1898 el

(47) Cf. COLEGIO DE AGENTES DE CAMBIO Y BOLSA DE BILBAO: *Anuario de los valores admitidos a contratación pública y cotización oficial en la Bolsa de Comercio de Bilbao*, pp. 146-174 y 167-168. Advértase, con todo, el cambio en la dinámica expansiva del capital vizcaíno. Hasta 1892, las inversiones buscaron unas empresas que se integraran en la misma estructura económica de Vizcaya (ferrocarriles y minas de hulla que abasteciesen de carbón a la siderurgia vizcaína). Desde 1895, las iniciativas representan negocios autónomos desde este punto de vista, concebidos como inversiones cuya rentabilidad no dependía del modelo productivo vizcaíno.

panorama económico español con el final de la guerra de Cuba. Los beneficios retenidos los años anteriores, los que se acumularon este año y los dos siguientes, se invirtieron entonces masiva y sistemáticamente. En efecto, a mediados de 1898 se detuvo el progreso de las disponibilidades bancarias, canalizándose el flujo de capitales hacia la inversión. Los mismos bancos locales —especialmente el Banco del Comercio— comenzaron a apoyar la reactivación económica. El fin de la guerra, los proyectos de saneamiento de la Deuda del Estado, la abundancia de dinero provocada por la repatriación de capitales cubanos constituyen el telón de fondo de un impulso inversor en el que la movilización del capital vizcaíno anticipó similar proceso en el resto de España.

Los capitales vizcaínos se invirtieron durante el período 1898-1901 a un ritmo nunca conocido.

En primer lugar, se dirigieron a las navieras. Desde 1898, y sobre todo durante 1899 y 1900 se compraron gran número de buques. El alza de los fletes —en ascenso desde 1896—, mucho mayor para el inversor español que para el extranjero, gracias a la caída de la peseta, provocó lo que podríamos considerar el nacimiento del sector naviero de la economía vizcaína.

La minería acompañó pronto al auge naviero. Como cabía esperar, estas inversiones —que alcanzaron su cénit en 1900 y 1901— se dirigieron a la adquisición de minas fuera de Vizcaya, continuando el proceso que se había apuntado en plena crisis económica. La burguesía local, que se estaba capitalizando intensa y rápidamente, inició explotaciones autónomas en lugares lejanos de Vizcaya, reproduciendo los esquemas que habían tenido éxito en la provincia. Se hacían con concesiones que explotaban minerales diversos —plomo, hierro, cobre y azufre fueron los más importantes—, trabajando en muy diversos lugares de la geografía española. Guipúzcoa, Santander, Lugo, Córdoba, Huelva, Sevilla, Jaén, Almería, Teruel, Ciudad Real y Albacete constituyeron las principales direcciones de estas inversiones, aunque no las únicas.

Resulta imposible recoger aquí todas las inversiones navieras y mineras del

«boom» del cambio de siglo. Citaremos, pues, las más significativas. Entre las navieras, la expansión la iniciaron compañías que existían años atrás: *Sota y Aznar* completaron pronto su flota, mientras que la *Compañía Bilbaína de Navegación* se hacía con buques capaces de participar en el tráfico minero. Más característica resulta, sin embargo, la aparición de nuevas sociedades navieras. Limitándonos sólo a las que se hicieron con más de tres buques, la nómina la componen la *Marítima Unión*, *Naviera «Uriarte»*, *Vasco-Cantábrica de Navegación*, *Cía. Naviera Vascongada*, *Naviera «Bat»*, *Cantábrica de Navegación*, *Marítima Rodas*, *Naviera Bachi*, *Algoroteña*, *La Actividad*, *Olázarrí*, *Internacional*, *La Blanca* y *Aurrerá* (48).

Igualmente diversas fueron las compañías fundadas en el sector minero (48). *Minas Alcaracejos* (Córdoba), *Argentífera Almagrera* (Ciudad Real), *La Atilana* (Jaén), *Minas del Castillo de las Guardas* (Córdoba), *Sociedad Collado del Lobo* (Jaén) se dedicaron a la extracción de plomo argentífero. *Minas Cala* (Huelva), *Sociedad Minera Villaodrid* (Lugo), *Minera Heras* (Santander), *Minas Irún Lesaca* (Guipúzcoa) y la *Compañía Minera de Sierra Menera* —la más importante de este grupo, que se hizo con las minas de Ojos Negros, en Teruel— tuvieron como objetivo la explotación del hierro, un ramo minero en el que, ciertamente, la burguesía vizcaína contaba con una sólida tradición. A la explotación de pirritas cupríferas se dedicaba la *Minera Peñaflor*, con diversas concesiones en Sevilla, y a la de azufre la *Azufre del Coto de Hellín*, con minas en Albacete y Murcia. No constituyó propiamente una empresa minera, sino una compañía financiera, dedicada a la promoción de sociedades mineras, la *Sociedad Española de Minas*, que se hizo con varias dedicadas a minerales diversos en varias provincias. Además de la ya citada *Mina de Castillo de las Guardas* promocionó *Hullera de Cebra*, *Hulleras del Pirineo*, *Sociedad de Cobre de Ruesga*, entre otros negocios de distinta entidad y especialización.

(48) Vid., además de Memorias de las sociedades navieras, COLEGIO DE AGENTES..., op. cit.: *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Bilbao y Noticias diversas en Revista Bilbao. Mercantil, Minera, Industrial y Marítima, Años 1898-1900.*

Aunque las navieras y las minas recabaron los mayores volúmenes de capital movilizados entre 1898 y 1901, no fueron los únicos sectores en los que se produjeron las inversiones.

Precisamente, el desarrollo de las navieras provocó la aparición de dos actividades: los seguros, representados estos años por la *Compañía de Seguros Aurora* (1900) (49) y por la *Compañía de Seguros «La Polar»* (1901) (50), ambas promocionadas por navieros, que constituyeron también el primer astillero moderno creado para abastecer al sector privado —*Astilleros del Nervión* no consiguieron mantenerse tras cumplir su contrato con el Estado—, al fundar *Euskalduna de construcción y reparación de buques* (51).

De 1901 data uno de los fenómenos más característicos del desarrollo inversor que comentamos: la transformación del sector financiero. La fusión del *Banco de Bilbao* y del *Banco del Comercio* en marzo de 1901 dio paso a la proliferación de iniciativas financieras: el *Banco de Vizcaya*, el *Crédito de la Unión Minera*, la *Banca y Bolsa Bilbaína*, el *Banco Naviero Minero*, la *Unión Financiera* vieron la luz en sólo tres meses. Ha de unírseles la sección bancaria que, desde fines de 1900, explotaba *Seguros Aurora*. En julio de 1901, hasta siete bancos locales trabajaban en Bilbao, tras unas inversiones aceleradas, muchas de ellas eminentemente especulativas, puesto que buscaban sus beneficios apoyando el inusitado movimiento bursátil —en un mercado dominado por la especulación— que la fundación de empresas provocó. Tal proliferación de bancos creaba una estructura financiera que desbordaba las posibilidades de la plaza. No ha de extrañar, por ello, que los años siguientes desapareciesen muchos de estos bancos. Al final, sobrevivieron tres: el *Banco de Bilbao*, el *Banco de Vizcaya* y el *Crédito de la Unión Minera*, que compusieron los pilares de la banca vizcaína hasta la quiebra del último en 1925.

(49) *Registro Mercantil*, libro 15, fols. 64-65, 13 de febrero de 1900.

(50) *Registro Mercantil*, libro 16, fols. 152-153, 30 de abril de 1901.

(51) *Registro Mercantil*, libro 15, fols. 75-76, 17 de mayo de 1900.

Entre otros cambios de la estructura empresarial de Vizcaya, producidos en 1901, cabe citar los siguientes:

— La decisión de unir *Altos Hornos de Bilbao*, la *Sociedad «Vizcaya»* y la *Compañía Anónima Iberia*, consumada el año siguiente con la fundación de *Altos Hornos de Vizcaya*, que exigió nuevos desembolsos. Se culminaba así un proceso iniciado en 1897, al formarse el *Sindicato Siderúrgico*, asociación de las empresas del sector que buscaba aprovechar al máximo las posibilidades que otorgaba el proteccionismo, tras suprimirse el año anterior los privilegios arancelarios de las compañías ferroviarias.

— La fundación de las primeras empresas hidroeléctricas importantes, que superaban la explotación de pequeños saltos de agua para abastecer algunas localidades, las únicas que existían hasta entonces (por ejemplo, la *Electra de Bedia*, la *Hidroeléctrica del Nervión*, la *Ibaizábal...*). Dos nuevas compañías que el capital vizcaíno creó en este sector reunían, ya, importantes recursos. Eran la *Hidroeléctrica Ibérica* y la *Hidráulica del Fresser*.

— Aparecieron, también, compañías en diversos sectores, que reflejan la inquietud empresarial. La *Alhemeyer*, dedicada a las instalaciones electrometálicas, las *Bodegas Bilbaínas*, para explotar vinos en la Rioja, el *Tranvía Bilbao, Durango y Arratia* o la *Franco-Española de Envases Cilíndricos* constituyen buenos ejemplos de cómo este fenómeno de fundación de empresas en Vizcaya llegó a las más distintas actividades.

Pero hemos citado sólo a sociedades que tuvieron cierta significación en las expectativas o en la movilización de recursos del capital bilbaíno. El proceso fue aún más intenso y variado que lo que podría deducirse de las noticias consignadas, abarcando a múltiples compañías, creadas para iniciativas dispersas y, algunas, variopintas: la burguesía vizcaína vivió meses de euforia nunca conocidos. Baste citar algunas de las creadas en Bilbao los primeros meses de 1901 (52): *Compañía Anónima del ferrocarril de San Sebastián*

(52) *Revista de Bilbao...* Noticias de prensa, enero-junio de 1901.

a *Hernani, Sociedad Bilbao-Morata* (para explotar minas de hierro en Murcia), *Sindicato Hispano-Portugués de las Minas de Tras-os-Monrtes*, la *Electra Menesa*, para aprovechar saltos de agua en el valle de Mena, *Minas de Zinc de Achondo*, para «explotar varias minas que radican en los términos municipales de Berriatúa y Ondárroa», *Electra Industrial de Castilla la Nueva*, *La Constancia* (dedicada a la minería del cobre), *Compañía Vasco-Gaditana de Navegación...*, a las que habría que unir el insólito proyecto de una *Compañía Ferroviaria Vasco-Castellana*, que no llegó a constituirse. En colaboración con capitales ingleses (?), este proyecto de algunos empresarios vizcaínos pretendía conseguir el por entonces imposible capital de 60 millones de pesetas, para «construir una red de ferrocarriles mineros (sic), en Álava, Vizcaya, Santander, Burgos, Logroño y La Robla, para explotar minas de hierro y acero (sic)»; se proponía, también, «construir altos hornos en Vizcaya y Álava y varios cargaderos de mineral en el Nervión», y, por si fuera poco, «montar una gran fábrica para fundir acero, en la que se fabricarán planchas para buques, railes y grandes piezas de maquinaria (53). Por supuesto, no citamos este proyecto por la brillantez de sus análisis económicos. Tampoco porque constituya un modelo de optimismo empresarial y megalomanía del capital bilbaíno en la euforia económica de comienzos de siglo, aunque lo es. Viene a cuento porque refleja bien el afán de inversiones industrializadoras que por entonces vivía Bilbao, que había experimentado un aporte de capitales nunca conocido. «Andábamos en Bilbao persiguiendo filones de mineral, hasta por debajo de las iglesias, y nos dio por sentar plaza de hombres de iniciativas mercantiles, creando Bancos y Sociedades de Seguro con dos perras gordas de capital, y ellas nominales», se recordaría años más tarde (54).

Como es obvio, muchas de las empresas creadas durante este ciclo minero no sobrevivieron al *crak* de 1901, desapareciendo los años siguientes, de

crisis industrial. Pero, en conjunto, durante la primera década del XX puede hablarse ya de una nueva estructura de la economía vizcaína, fruto de las inversiones precedentes.

La economía que crearon las iniciativas inversoras constituía una economía compleja, con una diversificación antes inexistente. Un sector, el siderometalúrgico, contaba con varias empresas complementarias; otro, el financiero, con varios bancos que desarrollaron una agresiva competencia; un tercero, el naviero, compuesto por un sorprendente número de compañías, tenía el soporte de seguros y astilleros; además, los capitales bilbaínos se habían invertido en negocios fuera de la provincia. La economía capitalista de Vizcaya se había renovado en profundidad.

Así definida, tal estructura presentaba algunas debilidades. Pese a que se diversificaba el tipo de dependencia con respecto a la demanda de la industria extranjera, tal dependencia continuaba: la exportación del hierro vizcaíno constituía aún una fuente importante de beneficios; el área navieros-astilleros-seguros dependía, también, del comportamiento del comercio del hierro; y, al adquirir minas en otros lugares de España, se trasladaron los esquemas económicos que habían tenido éxito en Vizcaya, esto es, su explotación con vistas a la exportación de mineral. Del lado de la industria, la debilidad de esta estructura económica radicaba en su casi exclusiva dependencia de un único sector, el siderometalúrgico, cuya consolidación se produjo durante los años que estudiamos gracias a la protección arancelaria, requisito indispensable para mantener los altos beneficios que pronto consiguió el sector. Así, la dependencia con respecto a la demanda exterior y con respecto a la protección arancelaria forman parte del peculiar desarrollo empresarial 1890-1905. Como es característica de esta fase, también, la participación vizcaína en algún monopolio, en la formación de sindicatos y de empresas que aspiran al control del mercado en su ramo productivo. De esta forma, quizás el aspecto más innovador de esta renovación económica lo constituye la aparición de una nueva banca, avocada al fomento de nuevas industrias, puesto que, en el régimen de competencia que

(53) *Revista de Bilbao...* Noticias de prensa, 21 de abril de 1901.

(54) GARCÍ-ARCELUZ, F.: *Cuentos del Klin-Klon*, Bilbao 1935, vol. II, p. 34.

su diversificación creaba, no podía conformarse con un pausado apoyo a las relaciones mercantiles. La búsqueda y promoción de nuevos negocios —en especial los hidroeléctricos— las iniciaron ya en sus primeros años de gestión.

4. PROMOCIÓN Y FINANCIACIÓN DE LAS INVERSIONES

El crecimiento económico de los años 1890-1905 significó una modernización de los hábitos inversores del capital vizcaíno. Si en la etapa anterior la década de la burguesía bilbaína era la adquisición de valores de renta fija, entre 1898 y 1901 los de renta variable alcanzaron una extraordinaria difusión. Los promotores de las empresas encontraron en una amplia capa de pequeños ahorradores, dispuestos ahora a asumir el riesgo de la suscripción de acciones, un medio de incrementar su capacidad de gestión. La aparición de este nuevo medio de financiación fue, pues, uno de los aspectos novedosos del desarrollo empresarial.

Otro instrumento de movilización de capitales se modernizó en los años finales del siglo: la banca, hasta entonces anclada en el exclusivo apoyo al comercio, comenzó a apoyar la inversión industrial. Al *Banco del Comercio* correspondieron las primeras actuaciones de este tipo, cuando en 1898 introdujo, por vez primera en la plaza, la modalidad de préstamos sobre hipoteca naval, precisamente cuando empezaba el desarrollo naviero (55). Realizó, también, operaciones de préstamos garantizados por las acciones de las empresas que lo obtenían. Y efectuó de forma habitual convenios con diversas sociedades anónimas, tomando en firme series de obligaciones que se responsabilizaba de comercializar.

(55) Para los préstamos sobre hipoteca naval fijaba un interés del 4,5 %, medio punto por encima del tipo vigente, incrementado con una comisión anual del 0,5 %. Cf. *Memoria del Banco del Comercio... que ha de leerse el día 27 de febrero de 1899*, pp. 5 y 6. Conocemos diversas operaciones de este tipo, que reflejan su contribución a la expansión naviera. Por ejemplo, el préstamo a la *Naviera Zuria* ascendía el 31 de diciembre a 552.298 ptas., superior al capital acciones de esta compañía, de 475.000 ptas. Vid. *Memoria de la Naviera Zuria. Año de 1900. 12.º ejercicio*, p. 15.

De esta forma, el aumento de las disponibilidades bancarias que el auge minero había producido cristalizó en el apoyo financiero a la inversión. Los bancos fundados en 1901 tuvieron entre sus objetivos fundaciones similares operaciones. Baste citar que estatutariamente el principal propósito del *Crédito de la Unión Minera* sería adelantar fondos sobre minerales en depósito a un reducido tipo de interés, y que podría, también, emprender y realizar cuantos negocios se relacionasen con la minería y los medios de transporte de minerales, así como disfrutar de concesiones mineras y de aprovechamientos de aguas, ferrocarriles, tranvías mineros, teniendo capacidad de promover compañías (56).

La creciente participación de grupos diversos en la financiación del desarrollo no eliminó el protagonismo que en la fundación de empresas tuvo una élite burguesa. Tomaron parte en la promoción de sociedades tanto los capitales de origen minero como los que representaban a la cúpula burguesa del ámbito que hemos denominado tradicional. Ahora bien, a los primeros correspondió el papel más relevante, puesto que fueron los únicos que no faltan en ningún sector económico y que estuvieron presentes en todas las empresas importantes. Disfrutaron, pues, de la mayor capacidad de decisión económica, arrastrando a otros grupos burgueses que les acompañaron en sus iniciativas, bien llegando a participar en los consejos de administración —los sectores hegemónicos en la economía de origen mercantil—, bien quedándose en la financiación de las empresas —los pequeños y medianos inversores que suscribieron los valores de las sociedades anónimas—.

En el ciclo inversor que concluyó en 1892 —en cuya raíz estuvo la expansión de los beneficios mineros durante los años 1886-1890— el papel más importante lo desempeñaron los grupos mineros que en la fase anterior habían invertido en la siderurgia, estuvieron presentes en casi todas las metalurgias creadas en el período, en la renovación

(56) *Estatutos del Crédito de la Unión Minera*. Registro Mercantil, 26 de junio de 1901, libro 17, fol. 868, pp. 32-33.

financiera y en los negocios que buscaban el aprovisionamiento de carbón (57).

Representantes de la casa *Ibarra* participaron en la fundación de la *Sociedad de Talleres de Deusto*, *Compañía Anónima Basconia*, *Tubos Forjados y Alambres del Cadagua*. A quienes habían formado la *Sociedad «Vizcaya»* los encontramos, también, en la *Iberia*, *Talleres de Deusto* y la *Basconia*. La casa *Martínez Rivas* formó, por su parte, *Astilleros del Nervión*. Casi todas las nuevas empresas dedicadas a transformar el hierro contaron, pues, con abundante representación de los Consejos de Administración de las siderurgias. La única excepción fue la *Aurrerá*, cuyo núcleo lo constituyó *Alonso Millán* —que explotaba una metalurgia anterior—, con la colaboración, entre otros de Urquijo *Ibarra* —de la casa *Martínez Rivas*—, *Aznar Sota*, *Yandiola* y *Bailey*, de actividades mineras y/o navieras. Por contra, en la fundación de la *Iberia* faltaron los capitales mineros, puesto que el representante de la «*Vizcaya*» fue, en este caso, el metalúrgico *Federico Echevarría*, que la creó en unión del industrial guipuzcoano *Goitia*.

A *Víctor Chávarri*, en unión de otros dirigentes de la «*Vizcaya*» correspondió la fundación de *Hulleras del Turón*. Diversos mineros, entre quienes destaca *Tomás Allende*, iniciaron la ocupación de la cuenca hullera del norte de León. En la promoción del ferrocarril que la conectaría con *Vizcaya*, participaron, también significados capitales vinculados a la extracción del hierro (*Ustara*, *Salazar*, *Orbe*...).

No faltó este sector burgués en las otras iniciativas del período. *Sota* y *Aznar*, que explotaban desde años antes sus minas de *Saltacaballos*, promovieron sus primeras navieras. Este grupo y el que dirigía la «*Vizcaya*» constituyeron el núcleo del *Banco del Comercio*.

Pero resulta característica de este período, además del dinamismo de los mineros, la incorporación a la promoción industrial de otros capitales asentados en

(57) El análisis de los fundadores de las empresas del período se ha efectuado a partir de las fuentes mencionadas en las notas 40 y ss.

las estructuras productivas que existían ya en etapas anteriores. Contra lo que sucedía a comienzos de los años ochenta, acompañan a los anteriores en la dirección y financiación de sociedades anónimas, aunque pocos están en más de un empresa. En efecto, en compañías como *Talleres de Deusto* y la *Basconia* encontramos a algunos capitalistas bilbaínos (*Garamendi*, *Landecho*, *Mac Mahón*) y a empresarios metalúrgicos (*Pradera*, *Ayarragaray*), presentes éstos también, como hemos visto, en la *Iberia* o en la *Aurrerá*. Acompañan también a los mineros en el *Banco del Comercio* (*Toledo*, *Villabaso*, *Arana Lupardo*, *Carranza*...) y en las empresas creadas para traer a *Vizcaya* el carbón de León, especialmente en el *Ferrocarril de la Robla* (*Gurtubay*, *Aresti*, *Isasi*, *Gándara*...). Ni siquiera faltan en la financiación de las navieras promocionadas por *Sota* y *Aznar*, puesto que los capitales se recabaron emitiendo acciones, en cuya adquisición participaron algunos capitalistas bilbaínos tan significados como *José M.^a Arteche*, *Miguel Azaola*, *Nicolás Viar*, *Ciriaco Eguidazu* y *José M.^a Palacio* (58).

Así, pues, en el ciclo inversor que concluyó en 1892 el protagonismo de los mineros y siderúrgicos coincidió con una participación de la élite burguesa de la economía de origen tradicional.

En la fundación de empresas durante los años 1898-1901 participó un más amplio espectro social, puesto que se movilizaron pequeños y medianos capitales. La promoción de sociedades anónimas adquirió el aspecto de una tarea colectiva, en la que los más diversos sectores sociales se lanzaron a comprar acciones e, incluso, a fundar

(58) Vid. lista de accionistas, en *COMPAÑÍA DE LOS VAPORES...*, op. cit. En las sociedades anónimas que fundaron hasta 1898 —una por cada vapor— *Sota* y *Aznar* se reservaron el 31,7 % del capital. En total, participaron en estas inversiones 176 accionistas, de los que 153 poseían 100 o menos, 19 entre 101 y 400 y otros dos, *José M.^a Palacio* y *José Zubiaga*, 824 y 491, respectivamente. De la amplia difusión de sus valores en un amplio espectro social resulta buen síntoma su residencia. Aunque son mayoría los pequeños accionistas de *Bilbao*, abundan los de distintos pueblos (*Castro Urdiales*, *Santurce*, *Plencia*, *Ea*, *Durango*, *San Salvador del Valle*, *Asúa*, *Portugaleta*, *Bermeo*, *Lequeitio*, *Llodio*, *Valmaseda*, *Saltacaballos*, *Algorfa*, *Mundaca*, *Guernica*, *Setares*, *Deusto*).

compañías. No obstante, la amplitud social de este movimiento no diluyó el papel central que jugaban los mineros, ni eliminó el control que sobre el mundo empresarial ejercía la oligarquía vizcaína. Sirvió, eso sí, para ampliar su capacidad de promoción de sociedades anónimas, al proporcionar el instrumento de financiación que constituyó el mercado bursátil.

Ahora bien, en este ciclo inversor no participaron por igual todos los grupos que componían durante los primeros años noventa la élite de la burguesía vizcaína. Destacaron las iniciativas de dos grupos empresariales: el compuesto por las casas *Sota-Aznar y Aznar y Cía.*, de evidentes conexiones personales y familiares, un grupo particularmente beneficiado por el «boom» minero, al desarrollar plenamente todas las operaciones de explotación-exportación (59), y el que se formó en torno a *Francisco Martínez Rodas*, ex-militar que formó parte del grupo minero *Herederos de José Arana* (60).

Las iniciativas del grupo *Sota-Aznar* se dirigieron a muy diversos sectores. La casa *Aznar y Cía.*, además de participar en el desarrollo de la *Cía. Bilbaína de Navegación*, promovió varias compañías navieras: *Vasco Cantábrica de Navegación*, *Compañía de Navegación «Bat»*, *Vasco Gaditana de Navegación y Remolcadores del Cantábrico* (61), fundó la de momento mayor empresa hidroeléctrica. *Hidroeléctrica Ibérica* (62), promovió la *Compañía Azufrera Coto del Hellín* (63). A la otra razón social del grupo, *Sota y Aznar*, correspondió la fundación de la *Sierra Alhamilla* (64) y, en unión del minero Echevarrieta, de la *Sierra Menera* (65), ambas dedicadas al hierro. Por su parte, *Sota* presidió la

fundación de la *Compañía de Seguros «La Polar»*, en unión de varios consejeros del Banco del Comercio, y participó decididamente en la fusión de éste con el Banco de Bilbao. *Sota y Aznar* formaron, en unión de varios navieros, los astilleros *Euskalduna*.

Más espectacular aún fue la política inversora que encabezó *Martínez Rodas*, máxime si se tiene en cuenta que, pese a sus vinculaciones mineras, apenas había participado hasta entonces en el desarrollo empresarial. Fundó las ambiciosas *Naviera Rodas y Marítima Unión*, presidió la *Marítima Actividad* y la *Marítima Cantábrica*, además de los *Remolcadores Bilbaínos*. No se quedaron sus iniciativas en el sector naviero. En 1900, fundó la *Compañía de Seguros Aurora*. Tenía, incluso, una casa de banca. Y promocionó la *Española de Minas*, sociedad promotora de compañías mineras. Con esta base financiera, se hacía con las *Minas de Castillo de las Guardas*, fundaba las *Minas de Cala*, las *Hulleras del Pirineo*, así como diversas compañías dedicadas al carbón, al cobre... Los primeros meses de 1901 llegó a proyectar dos bancos, un *Banco de Corredores* y un *Banco Naviero*. Intentó, incluso, participar en la formación de la *Banca de Francia para la Industria y Comercio*, que no llegó a establecerse. Fundó, también, una importante compañía eléctrica, la *Hidráulica del Fresser*, a través de la *Española de Minas*.

Quebró en noviembre de 1901 (66).

La breve pero fulgurante carrera empresarial de *Martínez Rodas* —que, cabe suponer, contribuiría a que en 1901 se le otorgase el Condado de Rodas, cuando estaba en el cénit de su política inversora— sólo puede entenderse desde el clima económico que durante estos años vivió Vizcaya. *Martínez Rodas* supo aprovechar —y fomentar— el ambiente especulativo y la abundancia de dinero.

(59) Vid. *Revista de Bolsa*, «El Economista», 21 de julio de 1900.

(59) La base de la casa *Sota y Aznar* la formaban Ramón de la Sota Llano y Eduardo Aznar Sota; la de la razón social *Aznar y Cía.*, este último y su hijo Eduardo Aznar Tutor, que la dirigió durante estos años.

(60) Para una sucinta biografía de *Francisco Martínez Rodas*, vid. IBARRA, J., *op. cit.*, pp. 231 y 232.

(61) Vid. *Revista Bilbao*, 27 de abril de 1901, e IBARRA, J., *op. cit.*, pp. 232 y 233.

(62) *Registro Mercantil*, 20 de agosto de 1901, libro 17, fols. 114-116.

(63) Cf. *Revista Bilbao*, 21 de septiembre de 1901.

(64) Cf. *Anuario Garciceballos. Información de sociedades anónimas*, Madrid, 1919, pp. 1466 y 1467.

(65) Vid. *Revista de Bolsa*, «El Economista», 21 de julio de 1900.

(66) Vid. *Revista de Bolsa*, «El Economista», 2 de noviembre de 1901. Esta sección permite seguir, los meses anteriores, la espectacular carrera empresarial de *Martínez Rodas*.

Sota, los Aznar y Martínez Rodas fueron los únicos empresarios que promovieron sociedades en los más diversos sectores económicos.

Por lo demás, el auge naviero consolidó también a quienes desde años atrás se dedicaban a esta actividad: *Abasólo*, *Astigarraga*, *Abaitua*, fueron, junto a los Aznar y los Sota, los principales beneficiados de un proceso que arrastró también a los medianos inversores que se hicieron con empresas de reducidas dimensiones y menos rentables.

En la adquisición de minas fuera de Vizcaya participaron, además de los ya citados, grupos diversos de capitalistas, entre los que predominaron los mineros: Echevarrieta (*Sierra Menera*), Ustara y Careaga (*Almagrera*), Sanmartín y Salazar (*Peñaflor*), Gandarias (*Alcaracejos*)... fueron algunos de los que contribuyeron a la creación de estas sociedades. Colaboraron algunos capitales no vinculados a la explotación del hierro. La *Argentífera de Córdoba* la promovieron Arellano, Epalza y Costa, junto al escocés Macleod, vinculado ya a la minería vizcaína. García Ogara —de la casa *Romualdo García*— participó en la *Peñaflor*, Azaola, comerciante de carbón, en *La Atilana*, Mac Mahón, Lequerica, Epalza en *Alcaracejos*, etc., etc. (67).

El grupo Chávarri, además de estar presentes en la *Peñaflor* y *La Atilana*, participó en la fusión del Banco de Bilbao y del Banco del Comercio. Y es en este aspecto financiero en el que podemos constatar alguna actividad de *Ibarra Hermanos*, que, con algunos mineros y navieros, promovieron el *Banco de Vizcaya* (68). De otro lado, algunos

mineros importantes crearon su propio banco, el *Crédito de la Unión Minera*: eran los Allende, Sanmartín, Núñez, Castaños... explotadores mineros en Vizcaya, propietarios de hulleras en León y partícipes en algunas empresas del sur de España.

Así, pues quienes protagonizaron la inversión fueron, sobre todo, los principales beneficiados por el alza de los precios mineros y por el auge de la exportación. Ha de recordarse que, a la sazón, las minas de *Chávarri Hermanos* habían empezado a agotarse, y que los *Ibarra* apenas se beneficiaron del aumento de los precios del hierro, dado su carácter de rentistas en relación con la minería. No ha de extrañar, pues, que el mayor dinamismo correspondiese a *Sota* y *Aznar* y a los explotadores de las minas, que pudieron aprovechar plenamente el crecimiento de los precios del hierro y la sobrevaloración de la libra.

Pero la inversión tenía sus riesgos, porque en buena medida se basó en la suscripción de los valores que se lanzaban a la plaza bilbaína, recurriéndose sistemáticamente, para financiar parte de la inversión, a capitalistas ajenos. Por eso, resultó fatal la crisis bursátil de 1901 para los grandes inversores. El principal perjudicado fue Martínez Rodas. Tras su quiebra, muy pronto desapareció de los consejos de administración que había creado. Algunas de sus empresas —*Española de Minas*, *Marítima Rodas*— se liquidaron. También pasaron por apuros las casas *Sota Aznar* y, sobre todo, *Aznar* y *Cía*. Las juntas generales de accionistas que hubieron de convocar en 1902 fueron, en muchos casos, tumultuosas, por las protestas de quienes habían suscrito sus acciones y se sentían engañados, ante la pérdida de las del año anterior espléndidas cotizaciones (69).

(67) Como ejemplo de la constitución de sociedades mineras fuera de Vizcaya y de la participación de grupos diversos, puede citarse el caso de la *Sociedad anónima «Minas de Alcaracejos»*, constituida el 3 de junio de 1898. La fundaron los siguientes siete empresarios: Juan Bailey Davies, Pedro P. Gandarias, Guillermo Goitia, Alfonso Etchats, José Lequerica, Pedro Mac Mahón y José J. Epalza. El capital escriturado era de tres millones, de los que uno aportaba Juan Bailey Davies, sin desembolso en metálico, sino con la entrega de minas de su propiedad, que trabajaría la empresa. Los demás aportaban cada uno 333.500 ptas.

(68) Vid. *Memoria presentada a la Junta General de Accionistas del Banco de Vizcaya el día 26 de febrero de 1902*. Primer Consejo de Administración.

(69) Cabe citar la tumultuosa junta de la *Cantábrica de Navegación*, a primeros de febrero de 1902, en la que se echó (sic) al Consejo; las tensiones en la *Naviera «Bat»* el mismo mes, en la que un grupo de accionistas recabó a Aznar una Junta General para tratar de la «situación de la casa Aznar»; la «borrascosa junta» de la *Marítima Actividad* de febrero de 1902, en la que se cambiaron los estatutos; la negativa de Aznar a convocar a los accionistas de la *Vasco Cantábrica de Navegación*, «hasta que precisen el objeto de la reunión» (abril de 1902) y la tensa celebración de la junta, en la que «ha de intervenir la autoridad» (sic); incidentes recogidos en los periódicos diarios y en la prensa especializada.

Alguna junta acabó como el rosario de la aurora. Hubo, incluso, reclamaciones judiciales. Para estos empresarios, sin embargo, la sangre no llegó al río. Sus empresas sobrevivieron, y en casi todas siguieron ocupando la dirección. Empero, Eduardo Aznar Tutor tuvo que abandonar alguna. Valga de ejemplo lo sucedido con la *Hidroeléctrica Ibérica*. Escriturada en agosto de 1901 y promovida por Eduardo Aznar Tutor, en compañía de algunos capitales vizcaínos, donostiarras y alaveses, en junio del siguiente año le sustituirían en el consejo de administración, del que desaparecían casi todos los fundadores de la empresa (70). Benito Alzola, José Velasco y Fernando Ibarra pasaban a dirigir la empresa, que así entraba a formar parte del ámbito de actuación del Banco de Vizcaya, iniciando éste su participación en el sector hidroeléctrico, andando el tiempo una de sus actividades más características.

En una visión de conjunto, puede afirmarse que entre los primeros años noventa y 1905 hubo una recomposición dentro del grupo rector de la economía vizcaína. Los grandes mineros que habían invertido en la siderurgia parecen conformarse con su participación en este sector; las particulares circunstancias de sus respectivas explotaciones mineras puede contribuir a explicar que no tuviesen el dinamismo inversor de que hacían gala años atrás. El protagonismo lo tuvieron, en esta fase, los principales beneficiados por la explotación minera y naviera, el grupo *Sota-Aznar* y los explotadores de minas. Lo ocurrido entre 1898 y 1901 demostraba también que por la particular configuración del mercado de capitales vizcaíno —una pequeña Bolsa, en la que abundan transitoriamente capitales, en la que por sus dimensiones resultaba posible propagar la fiebre especulativa y la euforia inversora— podían surgir nuevos empresarios, sin una previa base minera y naviera, y conocer un ascenso económico que les acercase a la élite burguesa.

El crack de 1901 puso las cosas en su punto. Muchas de las pequeñas y mediadas compañías tuvieron que

(70) Cf. Nuevo Consejo de Administración de la Hidroeléctrica, en *Registro Mercantil*, libro 17, p. 115, 7 de noviembre de 1902.

desaparecer. Los grandes mineros y siderúrgicos, por contra, consolidaron su posición, al fusionar sus altos hornos, al extender sus negocios al sector eléctrico, al incrementar sus capitales financieros. Eso sí, tendrían que compartir el poder económico con los Sota y Aznar, con algunos navieros, con medianos explotadores de minas. Pero sólo éstos llegaron a plantear algún problema. La competencia entre el *Crédito de la Unión Minera* y el *Banco de Bilbao* y el de *Vizcaya* —característica de las dos siguientes décadas— no exenta de algún episodio dramático —fue una de las consecuencias, a medio y largo plazo, de este proceso. Pero es ya otra página de nuestra historia económica.

5. LA DESILUSIÓN DE LAS CLASES MEDIAS

El señuelo de un rápido enriquecimiento atrajo a la financiación de la inversión a múltiples pequeños y medianos capitales, acostumbrados a acumularse en las cajas de ahorro o a emplearse en la deuda pública. El auge de las contrataciones bursátiles constituye, así, una de las características del desarrollo empresarial de los años 1898-1901: en 1901, en la Bolsa de Bilbao—que sólo registraba una parte de la contratación— se intercambiaron valores por un montante de 236 millones de pesetas efectivas, mientras en 1897, no llegaba el comercio bursátil a 40 millones (71). Además, habían aumentado en especial los contratos a plazo, eminentemente especulativos, que alcanzaban 77 millones de pesetas, cuando cuatro años antes eran menos de 4 millones. La alta rentabilidad que desde 1898 tenían las navieras, las posibilidades que ofrecían los seguros, la misma subida de las cotizaciones de las siderurgias, cuando el *Sindicato* permitió que sus dividendos subiesen en dos años del 7 % al 20 %, arrastraron, en un clima de euforia bursátil al que contribuyeron diversos especuladores y los propios promotores de las empresas, a numerosos ahorradores antes

(71) Cf. *Libro de Actas del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao*, fol. 67, y COLEGIO DE AGENTES DE CAMBIO Y BOLSA DE BILBAO: *Memoria presentada por la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao a la Junta General celebrada el día 7 de diciembre de 1902*, Bilbao 1902.

reticentes ante los valores de renta variable.

Pero al *boom* siguió el *crak*, con sus profundas implicaciones. Quizás nadie mejor que Ramiro de Maeztu supo resumirlas. Lo hacía en los siguientes términos:

«Cuando Bilbao había lanzado en 1901 empresas nuevas por valor de 300 millones, parecía que la mitad de las minas de España iba a caer en sus manos. Pero al «boom» siguió el «crak». Aquel esfuerzo fracasó porque faltaba dinero, las capacidades técnicas y la solidaridad en el resto de España [...]; los ricos se encerraron en sus palacios, los menos ricos se reconcentraron en sus casas, y las clases medias, desilusionadas, desengañadas, desesperanzadas de enriquecerse individualmente, dejaron de seguir a los oligarcas» (72).

¿Fracasó realmente el esfuerzo? Lo cierto es que, de resultas de la movilización de las «clases medias» pudo reestructurarse el modelo económico vizcaíno. Casi todas las «minas de media España» que se

compraron acabarían explotándose. Sobreviviría una nueva estructura financiera, las hidroeléctricas, la mayoría de las navieras. Pero Maeztu pone el dedo en la llaga de una de las más profundas implicaciones del «boom» y del «crak» de 1901. La expansión, constituyó la primera ocasión histórica en que pequeños y medianos ahorradores se movilizaron para apoyar las iniciativas «oligarcas». Además, promovieron muchas empresas en las que apenas participaron los hasta entonces rectores de la economía de Vizcaya. Pocas de éstas sobrevivieron. Sí lo hicieron casi todas aquellas. La concentración estructural de la economía vizcaína no desapareció. Las «clases medias» volvieron, de momento, a la deuda pública, a las cajas de ahorro, a las obligaciones, a las inversiones en valores seguros. Se encerraron en sus casas, «desilusionadas, desengañadas, desesperanzadas de enriquecerse individualmente». Pero ya llegarían otras ocasiones en que «volvieron a seguir a los oligarcas». El mercado bursátil se había convertido, ya, en uno de los rasgos característicos de la economía de Vizcaya, tras el proceso modernizador que concluyó en los primeros años de este siglo.

(72) MAEZTU, R. de: *Autobiografía*, Madrid 1962, p. 165.

