

Las inversiones belgas en los tranvías y ferrocarriles de cercanías. Una perspectiva internacional, 1892-1935.

Alberte Martínez López
Universidad de A Coruña

Resumen

Resulta conocida la importancia del capital belga en la creación y electrificación de los tranvías y ferrocarriles de cercanías en España. El presente trabajo pretende llevar a cabo una primera aproximación a dicha temática pero no referida exclusivamente a España sino a escala internacional. Es decir, nos proponemos estudiar las sociedades de capital belga centradas en esa actividad a lo largo de todo el mundo y para un período de casi medio siglo.

La fuente básica manejada ha sido *Le Recueil Financier*, una publicación financiera belga de primera magnitud. Hemos completado esta fuente con *Le Recueil Consulaire*, donde se recogen los informes de los cónsules belgas en el extranjero.

En un primer paso analizaremos la distribución geográfica de las empresas tranviarias domiciliadas en Bruselas en tres cortes temporales: 1892, 1913 y 1935. Contrastaremos esta información con la procedente de los informes consulares para comprobar el grado de concordancia entre intereses privados y preocupación institucional.

En segundo lugar, estudiaremos algunos datos básicos (constitución, accionistas) de los principales holdings belgas que actúan en el sector tranviario. Finalmente, analizaremos la cartera de inversiones de estos grupos para profundizar en las áreas geográficas y sectores económicos de preferencia.

Resulta conocida la importancia del capital belga en la creación y electrificación de los tranvías y ferrocarriles de cercanías en España (BRODER, 1981; COSTA, 1981). El presente trabajo pretende llevar a cabo una primera aproximación a dicha temática pero no referida exclusivamente a España sino a escala internacional. Es decir, nos proponemos estudiar las sociedades de capital belga centradas en esa actividad a lo largo de todo el mundo y para un período de casi medio siglo.

La fuente principal manejada ha sido *Le Recueil Financier*, una publicación financiera belga de primera magnitud¹. Hemos completado esta fuente con *Le Recueil Consulaire*, donde se recogen los informes de los cónsules belgas en el extranjero.

En un primer paso analizaremos la distribución geográfica de las empresas tranviarias domiciliadas en Bruselas en tres cortes temporales: 1892, 1913 y 1935². Contrastaremos esta información con la procedente de los informes consulares para comprobar el grado de concordancia entre intereses privados y preocupación institucional.

En segundo lugar, estudiaremos algunos datos básicos (constitución, accionistas) de los principales holdings belgas que actúan en el sector tranviario. Finalmente, analizaremos la cartera de inversiones de estos grupos para profundizar en las áreas geográficas y sectores económicos de preferencia.

Un modelo de industrialización largamente basado en la industria pesada

Bélgica, claro ejemplo de *first comer*, basó su precoz y exitoso desarrollo industrial en la conjugación de varios factores favorables³, tanto de carácter geográfico como histórico y organizativo. Entre ellos figuran las rentas de situación derivadas de su cercanía y fácil comunicación con el país pionero en la revolución industrial: Inglaterra. La geografía también favoreció al país con una densa red fluvial que pudo ser aprovechada como medio de transporte barato y fuente energética. Habría que citar también la importancia de sus innovaciones agrarias y la dinámica evolución de su tradición protoindustrial (el textil flamenco) durante la edad moderna. Y, *last but not least*, su riqueza en los dos recursos básicos de la Primera Revolución Industrial: el carbón y el

¹ Wee, 1984, es la que utiliza en exclusiva en ese trabajo, calificándola como la fuente más importante para el estudio de la gran empresa belga. Como recalca este autor la clasificación sectorial de los holdings en dicha fuente viene determinada por la composición mayoritaria de su cartera de inversiones, que no quita para que lógicamente pueda poseer activos en empresas de otras ramas productivas. Un primer uso de esta fuente desde la perspectiva española en Núñez, 1991.

² La selección se ha basado en los siguientes criterios: 1892 es el primer año de la fuente, 1913 y 1935 dos momentos significativos antes de los dos cataclismos bélicos, de honda repercusión en Bélgica. Se ha escogido 1935 (antes de la guerra civil española) debido a que nuestra investigación principal se centra en las inversiones belgas en los tranvías españoles.

³ Sobre la revolución industrial belga pueden consultarse las obras de Dhondt y Bruwier, 1982 (con bibliografía detallada en las pp.374-378); Lebrun, 1988 (con análisis bibliográfico en las pp. 74-76); Pollard, 1991, pp. 114-122; Wee, 1996 (con bibliografía seleccionada en las pp. 74-77). Con carácter más genérico sobre diversos aspectos de la historia económica contemporánea de Bélgica resulta muy útil la colección de artículos contenidos en Wee and Blome, 1997.

hierro, localizados principalmente en la región de Valonia. Esta última premisa orientó su industrialización hacia un modelo basado en la minería y las industrias pesadas como la metalurgia y las construcciones mecánicas. De gran trascendencia para la consolidación de este modelo fue el progreso alcanzado en el campo de la organización financiera mediante el sistema de la banca mixta.

Este predominio de las industrias de bienes de producción se vio reforzado por la desigual distribución de la renta y los relativamente bajos niveles salariales, que constreñía la posible expansión de las industrias de consumo. Ahora bien, a su vez esa opción conllevó dos importantes consecuencias. En primer lugar la necesidad de desarrollar un importante mercado de capitales, en parte favorecido por la mayor propensión marginal al ahorro que se derivaba del poco equitativo reparto de la riqueza. En efecto, el carácter intensivo en capital de las industrias de producción obligará a las empresas a buscar financiación externa. Ello provocará el fortalecimiento del sector bancario y su creciente participación industrial. Otra consecuencia de largo alcance y que entronca directamente con el objeto de nuestra investigación lo constituye el hecho de que el mercado interior belga se irá haciendo cada vez más insuficiente para la escala a la que necesitaban trabajar dichas empresas. Ello será especialmente notorio a partir de la Segunda Revolución Industrial, que irá acompañada de la creciente competencia en esos sectores por parte de países como Alemania⁴.

Por otro lado, las oportunidades de inversión interior se iban estrechando para estas ramas conforme el proceso de urbanización y las redes de transporte ferroviario y tranviario, de las más densas de Europa, iba alcanzando un punto de relativa saturación. Esas circunstancias servirán de acicate para que las entidades financieras belgas canalicen los excedentes de ahorro hacia la inversión exterior, en buena medida hacia la construcción de infraestructuras urbanas como ferrocarriles de cercanías y tranvías, que suponían una importante fuente de demanda para las propias empresas belgas participadas. Este proceso, de alcance mundial, alcanzará su etapa dorada durante el período 1895-1913. Este es, pues, el contexto en el que debemos situar nuestro estudio acerca de las inversiones belgas en tranvías y ferrocarriles de cercanías.

Este modelo de capitalismo financiero y de industria pesada se va a mantener en Bélgica hasta después de la Segunda Guerra Mundial, mientras que en otros países como EEUU el desarrollo de la producción en masa llevó a su sustitución por el capitalismo gerencial. Esta especificidad, y a la postre debilidad, del modelo belga ha sido achacada por Van der Wee (1996: 73-74) al retraso en la aparición de una sociedad de consumo de masas y a la prolongada disponibilidad de mercados exteriores para su industria pesada en la construcción ferroviaria.

⁴ La reducción de la demanda de productos belgas de hierro desde Alemania y Francia, conforme estos países desarrollaban su propia industria, y la depresión de la década de 1880 obligó a la Valonia a reorientar su producción hacia el acero, aumentar el tamaño de sus instalaciones, diversificar la producción y darle creciente salida internacional por el puerto de Amberes, Wee, 1996: 72.

La estructura de la gran empresa en Bélgica

El análisis sectorial de las grandes empresas belgas (Wee, 1984) confirma el claro predominio de las industrias pesadas, tanto en número como en capital, durante todo el período considerado (en realidad hasta los años sesenta) (cuadro 1). Hasta 1920 el predominio del sector del transporte es aplastante, superando frecuentemente la mitad del valor total de los balances. La caída temporal, sobre todo en número, de fin de siglo en este sector se debe a su proceso de concentración empresarial y quizá también a la ralentización en la construcción de nuevos ferrocarriles. De este relativo impasse se saldrá precisamente por el impulso que provendrá de la fulgurante expansión del transporte urbano (tranvías, ferrocarril de cercanías) tanto en Bélgica como sobre todo en el extranjero durante los primeros años del siglo. A partir de 1914 este sector atravesará una serie de dificultades que motivará un fortísimo descenso tanto en número como, sobre todo, en porcentaje del capital total. Los principales factores que explican esta situación son las dificultades financieras y la desorganización durante la Primera Guerra Mundial, las expropiaciones derivadas de la Revolución bolchevique, la nacionalización en 1926 en Bélgica de los ferrocarriles y tranvías y los graves problemas provocados por la Depresión de los años treinta en muchas empresas belgas ubicadas en el extranjero. Durante todo el período, excepto en 1938, las empresas de transporte fueron las de mayor tamaño medio, siendo las segundas (después de los metales y procesado de metales) en la tasa de crecimiento de dicho tamaño.

Cuadro 1

Composición sectorial de las 50 mayores empresas belgas, 1892-1938, en número de empresas y, entre paréntesis, porcentaje sobre el valor total de los balances

	1892	1900	1910	1920	1930	1938
Transporte	27 (64,1)	19 (53,7)	26 (65,3)	17 (46,2)	7 (20,2)	3 (5,4)
Metales y procesado de metales	7 (12,5)	12 (18,0)	7 (11,1)	14 (27,0)	11 (26,6)	10 (22,1)
Metales no ferrosos	2 (4,2)	2 (2,7)	2 (2,0)	4 (8,0)	4 (8,0)	3 (7,2)
Electricidad y gas	5 (8,7)	6 (8,7)	8 (9,1)	5 (5,0)	11 (16,0)	12 (21,3)
Carbón	3 (3,1)	5 (6,3)	3 (3,9)	1 (0,9)	2 (1,9)	4 (4,7)
Varios*	6 (7,4)	6 (10,6)	4 (8,6)	9 (12,9)	15 (27,3)	18 (39,3)
TOTAL	50 (100,0)	50 (100,0)	50 (100,0)	50 (100,0)	50 (100,0)	50 (100,0)

*En 1938 la mitad de estas empresas eran compañías coloniales.

Fuente: Wee, 1984: 202-203.

El pronunciado despegue de las empresas de gas y electricidad entre 1920-1938 refleja el fuerte consumo de este tipo de energía por la industria sobre todo flamenca pero también por los tranvías. De hecho durante esos años los holdings anteriormente tranviarios pasarán a ser dominados por el sector eléctrico.

El intenso crecimiento del sector de metales no ferrosos y del grupo varios durante el período de entreguerras está en buena medida relacionado con la expansión colonial en el Congo belga.

En el ámbito temporal se puede considerar la etapa entre 1892-1920 como una fase de pocos cambios en el liderazgo económico belga, por el contrario el período de entreguerras resulta mucho más dinámico y cambiante en cuanto al tipo de sectores y de empresas que lideran el crecimiento, debido a la fuerte inestabilidad de esas décadas.

La evolución del sistema financiero belga

Hasta 1830 la estructura financiera belga era bastante primitiva⁵. No existía todavía un banco central y predominaban los comerciantes banqueros que atendían las demandas de crédito comercial a corto plazo. Pero durante el segundo cuarto del pasado siglo el sistema financiero belga va a pasar a ejercer una posición de sector líder, modernizando sus estructuras y actuando de motor de la industrialización. Un hito en este sentido lo constituirá la creación en 1822 de la Société Générale⁶. Hasta 1830 el protagonismo industrial de esta entidad bancaria se redujo a la concesión de préstamos a corto plazo. Sin embargo, durante la crisis económica de la década de 1830 el banco se vio obligado a aceptar acciones de empresas de carbón y metal en contrapartida de préstamos impagados⁷. Nació así el sistema de banca mixta que tanta transcendencia tendrá en la configuración del modelo industrial belga⁸. Durante ese mismo decenio el tándem Société Générale y Banque de Belgique crearon compañías subsidiarias encargadas de administrar su cartera industrial, constituyendo un claro antecedente de los futuros holdings. Las elevadas necesidades de capital de la industria pesada valona reforzaron el papel de la banca mixta, produciéndose un fenómeno de absorción de los intereses industriales por los bancarios, la denominada *bruselización de la Valonia* (Wee y Goossens, 1991: 116).

No obstante, no todo eran elementos positivos en este sistema de banca mixta. La inmovilización de elevadas sumas en forma de préstamos o inversiones a largo plazo reducía el ratio de liquidez, con el consiguiente peligro en momentos de pánico, agravado por la inexistencia de prestamista de última instancia hasta la creación en 1850 del Banco Nacional de Bélgica. Precisamente el monopolio en la emisión monetaria por parte de esta entidad y sus mecanismos de descuento y redescuento permitieron solventar en buena medida los susodichos problemas de liquidez de la banca mixta y facilitaron de este modo la consolidación de ésta (Wee y Goossens, 1991: 116-117).

⁵ Sobre el sistema financiero belga se pueden consultar principalmente las obras de Chlepner, 1930; Meynaud, 1962; Wee, 1982; Wee y Goossens, 1991; De Clercq, 1992; Kurgan, 1992 y Wee, 1997.

⁶ Sobre esta importantísima entidad bancaria ver, además de la bibliografía señalada para el sistema financiero en general, las obras de anónimo, 1922; Kurgan, 1972b y Wee, 1982.

⁷ Su cartera industrial pasó de 3,8 millones de francos en 1835 a 38,7 en 1840 y 54,8 en 1850, Wee y Goossens, 1991: 115.

⁸ Entre 1833 y 1838 el 35% del capital de las sociedades por acciones creadas en esos años (favorecidas por la liberalización institucional) fue aportado por la Société Générale y el 18% por su sempiterna rival, la Banque de Belgique, fundada en 1835, Wee y Goossens, 1991: 115.

Durante el período 1850-1870 la Société Générale, líder bancario, disfruta de un importante éxito como consecuencia de su prudente política de gestión, en contraposición al mayor riesgo asumido por la Banque de Belgique que acabará arrastrándola a la desaparición en 1886. En esta época la inversión industrial de la Société Générale se concentró especialmente en los ferrocarriles y la minería del carbón. Conviene destacar su estrategia deliberada de promover, en el extranjero una vez saturado el mercado interior, la construcción de líneas ferroviarias como instrumento para dar salida a la producción autóctona de carbón y metalúrgica (Wee y Goossens, 1991: 120).

De 1870 en adelante y, especialmente después de 1895 asistiremos a una expansión internacional de la banca mixta belga, proceso liderado de nuevo (e imitado posteriormente) por la Société Générale⁹. De este modo el tipo de sociedad holding alcanzará su madurez. Durante ese período, y sobre todo entre 1895-1913 el número total de bancos belgas, se incrementó vertiginosamente, quintuplicándose en el caso de los bancos mixtos. Esta expansión del sector financiero se vio impulsada por la aprobación en 1893 de una ley liberalizadora (Wee y Goossens, 1991: 125).

En el período de entreguerras el papel de la banca en la economía belga se va a modificar. Asistiremos a una sustitución de las inversiones de capital en el extranjero por parte del mercado nacional y colonial. Otro rasgo distintivo será el proceso de concentración de bancos y empresas industriales en el seno de poderosos grupos financieros (Kurgan, 1992: 323).

Los bancos mixtos y los holdings belgas no poseían una organización centralizada y jerarquizada, al estilo del capitalismo gerencial estadounidense o alemán con su sistema multidivisional, manteniendo las empresas participadas una elevada autonomía. Habrá que esperar a la segunda posguerra mundial para que de la mano de firmas de esos países se imponga en Bélgica la nueva organización empresarial (Wee, 1997: 196-197).

Después de la Primera Guerra Mundial, y especialmente entre 1925-1930, se acentuó el proceso de creación de holdings por parte de los bancos mixtos, antes sobre todo en el sector del transporte y ahora en la electricidad¹⁰. Esta figura tenía las ventajas de liberar al banco de la gestión de su cartera industrial confiándosela a una entidad especializada, reducir el capital inmovilizado, extender el control del banco de un modo indirecto y favorecer la modernización de los sectores implicados. Para hacer frente a este importante desembolso de capital los bancos acudieron a extender sus redes de sucursales para aumentar los fondos disponibles (Kurgan, 1992: 324-325).

La depresión de los años treinta golpeó duramente al sistema bancario provocando la desaparición de las entidades más jóvenes, que no disponían de las reservas necesarias

⁹ A pesar de la fuerte expansión bancaria iniciada a fines del siglo XIX el grupo de la Société Générale seguirá siendo claramente hegemónico en el sistema bancario belga, poseyendo en 1913 el 46,3% del total de recursos y el 54,8% en 1930, Kurgan, 1992: 320.

¹⁰ Destaca la reorganización de Sofina (1928) y la creación de Electrobel y Tractionel (1929) y Electrorail (1930). Estos cuatro holdings eléctricos suponían a fines de los años treinta el 95% de la potencia instalada, Kurgan, 1992: 324-325. Sobre Sofina, Dumoulin, 1981: 837-847, sobre Electrobel, BRION et MOREAU, 1995.

para hacer frente a la crisis. Ello llevó a la reforma bancaria de 1934-1935. Esta contemplaba la obligatoriedad para la banca mixta de separar estrictamente sus actividades de depósito y de inversión, dando preferencia a las operaciones a corto plazo y al préstamo estatal (Kurgan, 1992: 327-328).

La importancia de la inversión exterior belga

Como resulta sabido, el período 1870-1914 constituye la edad dorada de la inversión internacional, siendo especialmente intenso el crecimiento de la misma durante la década anterior al inicio de la Primera Guerra Mundial¹¹. Una vez completados en buena medida sus procesos de industrialización los países pioneros (*first comers*) tienden a buscar una mejor colocación para sus excedentes de capital invirtiendo en mercados con buenas expectativas. La inversión exterior se halla fuertemente concentrada en cuanto a países prestamistas. Hasta 1870 los países claramente hegemónicos serán Gran Bretaña y Francia. Después de esa fecha naciones como Alemania y EEUU se incorporarán con paso decidido. Bélgica a pesar de su reducido tamaño constituirá también una apreciable potencia inversora¹².

Entre 1830-1850 los banqueros belgas mostraron escaso interés en la inversión exterior, limitada a la deuda pública. Por el contrario, la penetración del capital foráneo fue de gran importancia¹³. Durante el tercer cuarto de siglo se produce una creciente colocación de emisiones de empresas extranjeras (de ferrocarriles principalmente) en el mercado belga de capitales, por mediación de las entidades financieras belgas. Sin embargo, desde 1870 en adelante la banca mixta (especialmente la *Société Générale*) pasa a participar, directamente o por medio de sus holdings¹⁴, en la creación de estas nuevas empresas ubicadas en el extranjero, sobre todo en el sector transporte, una vez agotadas las posibilidades de inversión interior en esta rama y continuando su estrategia de crear demanda para sus industrias carboníferas y metalúrgicas. A partir de los años 90 se alcanza también una saturación de las posibilidades de inversión internacional en los ferrocarriles. Ello motiva una reorientación de buena parte de los bancos mixtos hacia el mercado tranviario, con buenas expectativas todavía. Sin embargo, la estrategia de la *Société Générale* se centrará más bien en la promoción de una poderosa red financiera internacional¹⁵. Conviene resaltar

¹¹ En 1870 el total de la inversión extranjera suponía unos 1.300 millones de libras esterlinas, alcanzando en 1900 la cifra de 4.750 millones y 9.500 millones en 1914, Kenwood y Loughheed, 1972, I: 51.

¹² En 1914 el capital belga invertido en el exterior, suponía, en unión del holandés y suizo, el 12% del total, Kenwood y Loughheed, 1972, I: 54.

¹³ Francés en carbón y metalurgia, inglés en ferrocarril y bancos, y ambos en deuda pública, Wee y Goossens, 1991: 117-118.

¹⁴ El más importante probablemente fuese la *Société Belge des Chemins de Fer*, creada en 1865 por la *Société Générale*, Wee y Goossens, 1991: 123.

¹⁵ El despegue real de esta estrategia tiene lugar en 1902 con la creación de la *Banque Sino-Belge* por la *Société Générale*, transformada en 1913 en la *Banque Belge pour l'Étranger*. Esta reorientación de la inversión ocasiona que la participación financiera en su cartera pase del 16,4% en 1880 al 39,9 % en 1913. Hay que notar, sin embargo, que la participación belga en el sector financiero exterior favoreció indirectamente los pedidos de la industria nacional, mediante la capacidad de influir en las concesiones en dichos países, como los tranvías de Marruecos gracias al control ejercido sobre el Moroccan State Bank, Wee y Goossens, 1991: 123-124.

que paralelamente a la apertura internacional del capital belga también se produce una creciente entrada de inversión exterior en Bélgica¹⁶.

En el período de entreguerras la inversión exterior belga va a decaer a favor del mercado interior y el colonial. Entre las razones de este cambio cabe citar las pérdidas debidas a la Primera Guerra Mundial y a la Revolución rusa, el ascenso de movimientos nacionalistas y municipalistas, la inestabilidad de los tipos de cambio y la disminución de los contactos comerciales en el exterior (Kurgan, 1992: 323).

Las inversiones belgas en tranvías y ferrocarriles de cercanías

Una vez analizado con suficiente profundidad la evolución del contexto financiero belga, sobre todo desde finales del siglo pasado hasta la Segunda Guerra Mundial, pasemos a exponer el resultado de nuestras investigaciones sobre las inversiones belgas en el transporte urbano ferroviario.

En una primera aproximación hemos elaborado una base de datos con las empresas tranviarias y ferroviarias de cercanías¹⁷ cotizantes en la bolsa de Bruselas y con sede social en dicha ciudad en tres cortes temporales: 1892, 1913 y 1935. Si nos fijamos en la evolución temporal de la fundación de dichas empresas¹⁸ podemos observar lo siguiente (cuadro 2).

Cuadro 2

Constitución de empresas belgas de tranvías y ferrocarriles de cercanías, 1874-1935, medias quinquenales

Quinquenio	Nº de empresas	Capital millones de fb	K/empresa
1874-1878	8	82,3	10,3
1879-1883	30	300,2	10,0
1884-1888	3	14,0	4,7
1889-1893	3	52,0	17,3

¹⁶ Es el caso del capital francés, tradicionalmente importante y reforzado después de la guerra francoprusiana y la unificación de los sistemas monetarios de Francia y Bélgica en el marco de la Unión Monetaria Latina (1865). La inversión alemana en Bélgica, casi inexistente antes de 1880, crecerá espectacularmente hasta la Primera Guerra Mundial, en especial en los sectores punta como el químico, eléctrico, así como en la metalurgia y colonias, y será percibido con reticencias por su supuesto carácter "imperialista" (Wee y Goossens, 1991: 128). El capital alemán, en especial la AEG, adoptó la fórmula del holding en sus inversiones exteriores desde 1895. Directamente o utilizando Bruselas y Zurich como cabezas de puente por motivos políticos y legales la inversión alemana intervino en regiones políticamente sensibles como Francia o Latinoamérica. La participación alemana en los holdings belgas se solía llevar a cabo de forma indirecta, mediante los bancos belgas con fuerte presencia germana (Broder, 1991: 479).

¹⁷ Figuran en el epígrafe "Tramways et chemins de fer économiques et vicinaux". En 1936 se denomina "Tramways, chemins de fer vicinaux et voitures", en este caso no he incluido las (escasas) empresas de autobuses.

¹⁸ Nuestra relación no es necesariamente exhaustiva, pues se basa en los citados tres cortes temporales, pudiéndose dar el caso de empresas que nacieran y murieran en los períodos intercensales. Los datos del capital incluyen acciones y obligaciones y son valores no deflactados.

1894-1898	28	223,6	8,0
1899-1903	11	305,8	27,8
1904-1908	24	237,8	9,9
1909-1913	19	225,4	11,9
1914-1918	1	18,0	18,0
1919-1923	0	0,0	
1924-1928	3	172,5	57,5
1929-1933	1	30,0	30,0

Fuente: *Le Recueil Financier*, 1893, 1915 y 1936.

La creación de empresas, tanto en Bélgica como en el extranjero, atraviesa una serie de fluctuaciones bastante marcadas. Estas son prácticamente calçadas de las etapas de la inversión global belga (al menos hasta 1913), que son un reflejo a su vez de los ciclos generales de negocios de su economía¹⁹. Ello parece sugerir que la variable principal en las decisiones inversoras es la situación del mercado financiero belga (hasta 1913) más que las posibilidades de los países receptores de inversión. Las primeras empresas tranviarias (las ferroviarias de cercanías son muy minoritarias) aparecen en los años setenta, al calor del boom bursátil abierto por la liberalización institucional de 1873 y la afluencia de capital francés como consecuencia de la guerra francoprusiana, intensificándose a principios de los ochenta (De Clercq, 1992: 194). Durante la mayor parte de esa década y principios de la siguiente asistimos a un estancamiento de la inversión coincidiendo con el cenit de la depresión finisecular y las crisis bursátiles de 1880 y 1890. Durante esta etapa la inversión tiene lugar fundamentalmente en la propia Bélgica, en algunos casos con la creación de holdings tranviarios, y en países limítrofes (Francia, Italia y Alemania).

Entre 1894 y 1913 presenciamos el período de mayor esplendor de la inversión belga, tanto interior como exterior, global como en el transporte urbano²⁰. Esta expansión prolongada e intensa se explica por la buena marcha de la economía, el amortiguamiento de las crisis bursátiles²¹ y en el caso específico del transporte tranviario por la saturación de los mercados ferroviarios y la necesidad de buscar nuevas fuentes de demanda para la industria carbonífera y metalúrgica. Esta es la etapa de más clara internacionalización de la inversión tranviaria belga, canalizándose buena parte de las nuevas creaciones empresariales hacia la Europa oriental (Rusia básicamente), Próximo Oriente y la Europa mediterránea (España e Italia sobre todo)²².

La Primera Guerra Mundial y la inmediata posguerra, como ya se ha señalado, supusieron un fuerte impacto para la economía belga. Naturalmente esto no explica en su totalidad la práctica desaparición de nuevas empresas tranviarias. Ello está en consonancia

¹⁹ Chlepner, 1930: 76. Sobre los ciclos de la inversión exterior, Suter, 1994.

²⁰ El número de valores negociados en la Bolsa de Bruselas pasó de 670 en 1890 a 2.200 en 1913; el de agentes de cambio de 250 a 900, la fortuna mobiliaria de 5.500 millones de francos en 1895 a 13.750 en 1913, Chlepner, 1930: 76.

²¹ Frente a la mayor intensidad y duración de las crisis bursátiles de 1873 y 1880 las que acontecen durante los años de entresiglos apenas se pueden calificar de tales, ver los porcentajes de caída de las cotizaciones y la duración de las crisis en De Clercq, 1992: 257.

²² Para España, Broder, 1981, Costa, 1981, Núñez, 1991, Italia, Dumoulin, 1981, Portugal, Lourenço, 1987.

por un lado con una relativa saturación, clara en el mercado interior, de este tipo de transporte y la aparición del autobús como competidor. Por otro, por el ascenso de corrientes nacionalistas, municipalizadoras y revolucionarias en el ámbito internacional que llevan a la pérdida o venta de inversiones en el extranjero y al desistimiento de emprender nuevas aventuras. No habría tampoco que descartar el hecho de que ahora las nuevas fórmulas inversoras triunfantes desplazan al tranvía por la electricidad, configurando empresas multiservicios con la electricidad como elemento base. En este sentido resulta significativo que la aparición de las pocas muestras de nuevas empresas del sector se centre en los años 1928-1930, momento álgido en los florecientes años veinte y también en el proceso de concentración empresarial y financiera que tiene lugar en Bélgica, especialmente en el sector eléctrico. En esta época las escasas nuevas empresas tranviarias se fundan en la propia Bélgica, siendo resultado de la mera fusión de empresas anteriores o de iniciativa más bien suntuaria²³.

La media de los capitales invertidos por empresa resulta bastante elevada, debido a ser un sector intensivo en capital. Las cifras suelen oscilar entre los 8-12 millones de francos belgas, que se incrementan fuertemente en las empresas creadas a fines de los años veinte como efecto de la fuerte inflación anterior y del aumento del tamaño empresarial propio del momento.

Pasemos ahora a profundizar en nuestro análisis observando la distribución geográfica de la inversión belga (cuadro 3).

Cuadro 3
Distribución geográfica de la inversión belga en empresas de transporte urbano ferroviario en 1892, 1913 y 1935

Región	1892			1913			1935		
	Nº empresas	Capital	% del K	Nº empresas	Capital	% del K	Nº empresas	Capital	% del K
Bélgica	6	44,9	28,4	20	131,7	11,5	9	435,5	49,3
Europa oc	6	18,8	11,9	5	52,3	4,6	5	41,5	4,7
Euro med	10	45,4	28,7	37	292,1	25,5	7	48,8	5,5
Europa or	7	38,0	24,0	29	254,7	22,2	9	66,2	7,5
Latinoam	0	0,0	0,0	1	126,0	11,0	2	125,0	14,1
Prox Or	1	3,6	2,3	6	78,1	6,8	4	167,0	18,9
Extr Or	0	0,0	0,0	3	19,8	1,7	0	0,0	0,0
Varias*	1	7,5	4,7	9	192,7	16,8	0	0,0	0,0
TOTAL	31	158,2	100,0	110	1147,4	100,0	36	884,0	100,0

*Se tratan básicamente de holdings tranviarios con intereses en diversos países.

Fuente: *Le Recueil Financier*, 1893, 1915 y 1936.

²³ Como el tranvía de Bruselas a la residencia real campestre de Tervueren, actual museo de Africa.

En 1892 el número de empresas tranviarias de titularidad belga ya alcanzaba una cifra elevada. De ellas una parte importante, sobre todo en capital, pertenecían a empresas radicadas en el propio país. Sin embargo, ya en estos momentos la proyección exterior del capital belga era destacada, situándose en torno al 67% del total. La preferencia de los inversores en esos primeros años de expansión internacional se orienta hacia los países europeos, sobre todo los más cercanos como Francia, Alemania, Italia y España, y también Rusia, que se empieza a configurar como uno de los destinos preferidos.

1913 significa el momento culminante de la vocación internacional del capital belga. No es sólo que se incremente substancialmente el montante de la inversión en el sector, sino que ésta se canaliza prioritariamente hacia fuera del país, alcanzando ahora la inversión externa como mínimo el 78% del total. El crecimiento en número de empresas y capital invertido crece espectacularmente en todos los casos, excepto en Europa occidental, pero en términos relativos la mayor expansión tiene lugar en las áreas extraeuropeas, sobre todo el Próximo Oriente, zona de creciente interés estratégico. La Europa mediterránea (España e Italia) y la oriental (Rusia) destacan ahora claramente sobre las demás regiones.

A mediados de los años treinta el panorama ha cambiado radicalmente. Los efectos de las conmociones del período de entreguerras se han dejado notar sobremanera. A pesar del efecto inflacionario, la inversión nominal ha descendido. Pero ahora además ésta se ha refugiado en la propia Bélgica. La mayor caída, tanto en valores absolutos como en términos relativos, ha tenido lugar en Europa (sobre todo en la mediterránea y oriental), como consecuencia de las convulsiones bélicas, la revolución rusa, el proceso de nacionalización de muchas empresas de servicios públicos y el desplazamiento del tranvía por la electricidad como polo de atracción inversora. Por el contrario, en términos sobre todo relativos la participación de las áreas extraeuropeas, se ha visto incrementada. En definitiva, se ha completado en buena medida un ciclo.

En la obtención de concesiones de un servicio público como el del transporte urbano ferroviario la información y la cercanía a los círculos de poder del país en cuestión son armas muy valiosas para las empresas. En algunos casos (cónsules franceses en España, por ejemplo) hemos constatado la transmisión de información sobre las subastas que tenían lugar en su demarcación. Para tratar de discernir en el caso belga que nos ocupa el grado de conexión entre los intereses de los inversores belgas y la actuación del poder político hemos realizado un vaciado de la amplia información contenida en los *Recueil Consulaire* entre 1898 y 1913, recopilando las noticias relativas a los tranvías transmitidas por los cónsules. Sin ser, naturalmente, un indicador evidente sí nos puede servir como aproximación al tema.

Cuadro 4
Informes consulares belgas sobre tranvías, 1898-1913

REGION	1898-1905		1906-1913	
	NUMERO	PORCENTAJE	NUMERO	PORCENTAJE
Europa occidental	13	22,4	4	8,5
Europa mediterránea	6	10,3	4	8,5
Europa oriental	3	5,2	8	17,0
Latinoamérica	7	12,1	11	23,4
Norteamérica	2	3,4	3	6,4
Próximo oriente	17	29,3	9	19,1
Extremo oriente	6	10,3	8	17,0
Africa negra	4	6,9	0	0,0
TOTAL	58	100,0	47	100,0

Fuente: *Le Recueil Consulaire*, 1898-1913, volúmenes 98-165.

En el ámbito temporal la mayor concentración de informes consulares tiene lugar entre 1899-1904 y 1910-1912. El conjunto del período coincide con una gran floración de empresas tranviarias en el extranjero, aunque la falta de mayor perspectiva temporal resta fuerza al argumento. En cuanto a la procedencia geográfica de dichos informes (cuadro 4) vemos como en la etapa de entresiglos el origen de éstos se halla más concentrado, en Europa, sobre todo la más cercana a Bélgica, y el Próximo Oriente. En vísperas de la Gran Guerra el escenario se modifica significativamente. Ahora el área de influencia de las preocupaciones tranviarias se amplía a prácticamente todo el mundo, con una distribución más equitativa. Se produce en esos momentos un pronunciado descenso de la Europa occidental y menos intenso del Próximo Oriente, a favor de zonas como Europa oriental, Latinoamérica y Extremo Oriente. Esta evolución resulta concordante en líneas generales con lo observado en las inversiones y, más en general, con el ritmo de creación de infraestructuras tranviarias a nivel mundial, más precoz en la Europa occidental y mediterránea²⁴.

El siguiente nivel en nuestro análisis se refiere a los holdings. Hemos seleccionado aquellos cuya actividad principal se centraba en los tranvías y ferrocarriles de cercanías, un total de trece²⁵. De la mayoría hemos obtenido información de su situación sólo hasta 1913. Nos hemos centrado en algunos aspectos básicos: fundación, capital, accionistas y cartera de inversiones²⁶. No en todas las entidades ha sido posible disponer del conjunto de esa información, sobre todo en el caso de la cartera. Por otro lado, a veces la información obtenida era muy parca en cuanto al horizonte temporal de sus datos financieros. Otra limitación importante la constituye el hecho de que en la mayoría de los holdings no figura

²⁴ Ver, al respecto, Mckeay, 1976.

²⁵ Ello no impide que otros holdings tuviesen también en sus carteras inversiones en este sector y no significa que la inversión de los holdings seleccionados se limite al susodicho sector.

²⁶ Por falta de espacio dejamos para un desarrollo ulterior el análisis de sus Consejos de Administración y evolución financiera.

la valoración de los activos de las sociedades en cartera, con lo cual no sabemos el peso relativo de cada una de ellas en el conjunto de la cartera. Un primero conjunto de datos generales figura en el cuadro 5.

Cuadro 5
Datos básicos de los holdings tranviarios belgas

Holding	Año de constitución	Capital en la constitución	Capital en 1913	Principales accionistas en la constitución
1	1881		1,5	Texier de la Pommeraye et Cie, Désiré Gilles
2	1929	33		Banque de Bruxelles, Banque Paribas, Societé Générale
3	1880	7,5	15	Banque Philippson et Horwitz, Banque Central Anversoise
4	1904	1	35	Edouard y François Empain
5	1900	5		
6	1895	1	15,5	Societé Générale (1911)
7	1896	1	3,5	
8	1898	10	25	GEU, Disconto Gesellschaft, Dresdner Bank, Cassel et Cie, Josse Allard, Banque Liégeoise
9	1880	8	24	Banque de Bruxelles, Banque de Paris et des Pays-Bas, Brugmann, Cassel
10	1906	1	2,5	Edouard y Henri Thys, Firmin Lambeau, Désiré Maas, Ch Dietrich
11	1897	1,5	10	Cie Générale de Traction, Georges Chaudoir, Jules Nagelmackers
12	1910	1,5	3,2	W.B. Hopkins, Gaston Philips
13	1895	6	2	Gaston Haardt, Crédit foncier d'Algérie (1910-1913)

Capital en millones de francos.

- 1: Chemins de fer Vicinaux Belges
- 2: Compagnie Générale d'Entreprises électriques et industrielles (ELECTROBEL)
- 3: Compagnie Générale de Chemins de fer Secondaires
- 4 Compagnie Générale de Railways et d'Electricité
- 5: Compagnie Internationale de Tramways
- 6: Compagnie Mutuelle de Traways
- 7: Société belge de Tramways
- 8: Société financière de Transports et d'Entreprises industrielles (SOFINA)
- 9: Société générale de Chemins de fer économiques
- 10: Société générale de Tramways
- 11: Société générale de Tramways et d'Applications d'électricité
- 12: Tramways et Electricité
- 13: Union des Tramways

Fuente: *Le Recueil Financier*, 1915 y 1936, Kurgan, 1972a: 39.

La creación de la mayoría de estos holdings, en 1880-1881 y sobre todo 1895-1900, tiene lugar en dos coyunturas de expansión del sector tranviario belga. Su capital se incrementa significativamente durante el período considerado, reflejando el crecimiento de estos grupos. En cuanto a sus accionistas, los holdings más poderosos son creación de los principales bancos, en el caso de la SOFINA con fuerte presencia alemana, destacando la Société Générale²⁷. En el caso de holdings más modestos sus accionistas suelen ser financieros particulares. A lo largo del tiempo, y sobre todo a fines de los años veinte, se producen fenómenos de concentración²⁸. Estos holdings mantienen en ocasiones nexos bastante estrechos entre sí por medio de participaciones conjuntas en empresas o de miembros comunes en sus Consejos de Administración²⁹.

Cuadro 6
Cartera de inversiones de los holdings tranviarios belgas en 1913
por distribución geográfica

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Total
Valor de la cartera*	1,3**	33,7	72,0	2,4	38,2	17,5	31,8	1,7	17,4	216,0
Nº de títulos	7	31	41	10	46	43	42	10	14	242
Región en %										
Bélgica	28,6	36,7	37,5	20,0	26,1	32,6	21,4	20,0	14,3	28,5
Europa occidental	0,0	3,3	37,5	0,0	8,7	9,3	9,5	0,0	21,4	12,8
Europa mediterránea	14,3	16,7	0,0	80,0	15,2	27,9	40,5	40,0	35,7	24,4
Europa oriental	57,1	3,3	10,0	0,0	37,0	18,6	14,3	0,0	21,4	17,8
Latinoamérica	0,0	13,3	2,5	0,0	4,4	3,0	4,8	0,0	7,1	5,4
Norteamérica	0,0	6,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8
Próximo oriente	0,0	3,3	10,0	0,0	6,5	2,3	4,8	30,0	0,0	5,8
Extremo oriente	0,0	16,7	2,5	0,0	2,2	2,3	4,8	10,0	0,0	4,5
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

*En 1913, en millones de francos.

**En 1910.

1: Chemins de fer Vicinaux Belges

2: Compagnie Générale de Chemins de fer Secondaires

3: Compagnie Générale de Railways et d'Electricité

4: Compagnie Internationale de Tramways

5: Compagnie Mutuelle de Traways

6: Société financière de Transports et d'Entreprises industrielles (SOFINA)

²⁷ La actitud cautelosa de la Société Générale se refleja en su entrada tardía en este tipo de holdings, en contraposición por ejemplo a la Banque de Bruxelles, Kurgan, 1992: 322.

²⁸ En 1913 la Compagnie Mutuelle de Traways contribuyó a la reorganización financiera de la Société belge de Tramways, RF, 1915, I: 313. En 1929 Electrobél absorbe a la Société Générale de Chemins de fer Economiques, RF, 1936, II: 866. Ver Kurgan, 1992: 324-326.

²⁹ Por problemas de espacio no nos podemos extender en estas cuestiones, pero hemos encontrado bastantes casos al cruzar los datos de las carteras y de los consejeros. Para profundizar en las biografías, Kurgan, Jaumain y Montens, 1996.

- 7: Société générale de Chemins de fer  conomiques
- 8: Tramways et Electricité
- 9: Union des Tramways

Fuente: *Le Recueil Financier*, 1915.

Vemos como la gran mayoría de su inversión tiene lugar en el continente europeo, en torno al 85%, principalmente en la propia Bélgica y en la Europa mediterránea, mientras que la reducida inversión extraeuropea se reparte equitativamente. Resulta también significativa la escasa presencia en la Europa occidental y en Norteamérica, áreas más evolucionadas donde la competencia es más dura. De ahí que el capital belga opte por mercados vírgenes y de mayor grado de accesibilidad. Los resultados no difieren substancialmente con los obtenidos en el cuadro 3. En cuanto a la distribución por holdings, habría que distinguir los de menor cartera, en que ésta se halla lógicamente más polarizada, básicamente en la Europa mediterránea y Bélgica, y aquellos con una mayor cartera en que ésta tiene una vocación más internacionalmente diversificada.

Otro aspecto interesante a valorar es la distribución sectorial de estas carteras (cuadro 7).

Cuadro 7
Cartera de inversiones de los holdings tranviarios belgas en 1913
por distribución sectorial, en porcentaje

Sector	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Total
Tranvías	100,0	12,9	34,2	33,3	46,8	30,2	38,1	50,0	31,8	37,1
Tranv y electr	0,0	0,0	0,0	8,3	19,2	11,6	11,9	10,0	0,0	29,4
Ferrocarril	0,0	45,2	24,4	33,3	4,3	9,3	14,3	10,0	27,3	19,0
Agua/gas/electr	0,0	29,0	34,2	25,0	25,5	39,5	35,7	10,0	9,1	8,5
Otros	0,0	12,9	7,3	0,0	4,3	9,3	0,0	20,0	31,8	6,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Claves y fuente: ver cuadro 6.

Vemos como se tratan de grupos financieros articulados en torno a los servicios públicos urbanos, básicamente el transporte ferroviario y la electricidad³⁰. Son, en buena medida, holdings creados o absorbidos por grandes bancos para gestionar su cartera de inversiones industrial especializada en el sector del transporte. Constituyen un claro ejemplo de concentración horizontal, aunque existan también ciertas orientaciones hacia la integración de actividades complementarias, como en general los servicios públicos urbanos en red, y en especial los tranvías y la electricidad, o la inclusión de alguna industria metalúrgica aunque esto último resulta excepcional.

³⁰ En el epígrafe de "tranvías y electricidad" los intereses tranviarios se hallan subordinados en gran medida al creciente peso eléctrico. En el grupo de "agua, gas y electricidad", la mayoría de los valores corresponden a esta última rama.

No existen diferencias significativas entre los holdings en este aspecto, salvo la aguardada mayor polarización de los holdings más pequeños en torno al transporte ferroviario, y el mayor peso del apartado eléctrico en los grupos de mayor tamaño.

En suma, entre 1895-1913 tiene lugar un fuerte crecimiento de la inversión exterior belga en tranvías y ferrocarriles de cercanías, aprovechando su experiencia nacional en el sector. Esta expansión está impulsada por un poderoso sector financiero con profundos vínculos industriales que buscan nuevos mercados para sus industrias pesadas y crean la exitosa figura de holdings especializados para gestionar este tipo de empresas. Los trastornos de entreguerras afectan negativamente a estas inversiones, que tienden a reorientarse hacia el pujante mundo de la electricidad dando origen a importantes fenómenos de concentración empresarial.

BIBLIOGRAFIA

- ANONIMO (1922), *Le centenaire de la Société Générale de Belgique, 1822-1922*.
- BRION, R, et MOREAU, J.L. (1995), *Tractebel 1895-1995. Les métamorphoses d'un group industriel*. Fonds Mercator, Bruxelles.
- BRODER, A. (1981), *Le role des interets etrangers dans la croissance economique de l'Espagne, 1767-1924*. These d'Etat, Lille.
- (1991), "Banking and the Electrotechnical Industry in Western Europe", en R. CAMERON y V.I. BOVYKIN (eds.) (1991), pp. 468-484.
- CAMERON, R. and BOVYKIN, V.I. (eds.) (1991), *International Banking 1870-1914*. Oxford U.P..
- COSTA, T. (1981), "Iniciativas empresariales y capitales extranjeros en el sector Servicios de la Economía Española durante la segunda mitad del siglo XIX", *Investigaciones Económicas* nº 14, pp. 45-83.
- CHLEPNER, B.S. (1930), *Le marché financier belge depuis cent ans*. Bruxelles.
- DE CLERCQ, GEERT (ed.) (1992), *A la Bourse- Histoire du marché des valeurs en Belgique de 1300 à 1990*. Bruxelles.
- DHONDT, J. y BRUWIER, M. (1982), "La revolución industrial en los Países Bajos, 1700-1914", en CIPOLLA (ed.), *Historia económica de Europa* (4). El nacimiento de las sociedades industriales. Manejada la reimpresión de 1987, pp. 340-379.
- DUMOULIN, M. (1981), *Italie-Belgique: 1861-1915. Relations diplomatiques, culturelles et économiques*. These d'Etat, Université catholique de Louvain.
- KENWOOD, A.G. y A.L. LOUGHEED (1972), *Historia del desarrollo económico internacional, Istmo*, Madrid, 2 vols., citado por la 3ª edición en español de 1988.
- KURGAN VAN HENTENRYK, GINETTE (1972a), *Léopold II et les groupes financiers belges en Chine. La politique royale et se prolongements (1895-1914)*. Thèse de docteur. Memoires de la classe des Lettres, Collection in 8° 2e série, t. LXI, fascicule 2. Bruxelles, Academie Royale de Belgique.
- (1972b) "Les activités bancaires de la Société Générale de Belgique à l'étranger de 1900 à 1935", en AA.VV., *Histoire économique de la Belgique. Traitement des sources et état des questions*. Bruselles, pp. 61-71.
- (1992), "Finance and financiers in Belgium, 1880-1940", en Y. CASSIS, *Finance and Financiers in European History, 1880-1960*. Cambridge U. P., 1992. pp. 316-335.
- KURGAN VAN HENTENRYK, G., JAUMAIN, S., MONTENS, V. (1996), *Dictionnaire des patrons en Belgique*. De Boeck-Wesmael. Bruxelles.
- LEBRUN, P. (1988), "La Revolución industrial belga: un análisis en términos de estructura genética", en Berend et altri, *La revolución industrial*. Crítica, Barcelona, pp. 63-106.
- LOURENÇO, M.C. (1987), "Investisseurs et investissements belges au Portugal, 1884-1914", en M. DUMOULIN, *La Belgique et l'étranger aux XIXe et XXe siècles*. Ed. Nauwelaerts, Bruxelles. pp. 7-35.
- MCKEAY, J. P. (1976), *Tramways and Trolleybus. The rise of urban transport in Europe*. Princeton, Princeton U. P.
- MEYNAUD, J. (1962), *Structures économiques de la Belgique. Morphologie des groupes financiers*.
- NUÑEZ, G. (1991), "Fuentes belgas sobre la electrificación de los tranvías españoles. El Recueil Financier de Bruselas", *Revista de Historia Económica*, IX,3, pp. 561-573.
- POLLARD, S. (1991): *La conquista pacífica. La industrialización de Europa, 1760-1970*. Zaragoza: Prensas Universitarias.
- SUTER, C. (1994), "Cyclical fluctuations in foreign investment, 1850-1930: the historical debate and the Latin American case", en MARICHAL (ed.), *Foreign investment in Latin America: impact on economic development, 1850-1930*. Proceedings Eleventh International Economic History Congress. Milan, pp. 13-26.

- WEE, H. Van der (1982), "La politique d'investissement de la Société Générale de Belgique, 1822-1913", *Histoire, Economie et Société*_vol 1. pp. 603- 619.
- (1984), "Large firms in Belgium, 1892-1974: an analysis of their structure and growth", en COLEMAN, D.C. and MATHIAS, P., *Enterprise and History* (1984). Cambridge U.P., pp. 199-211.
- (1996), "The Industrial Revolution in Belgium", en TEICH, M. and PORTER, R. (eds.), *The Industrial Revolution in national context*. Cambridge U.P., pp. 64-77.
- (1997), "Investment Strategy of Belgian Industrial Enterprise Between 1830 and 1980 and its Influence on the Economic Development of Europe", en WEE and BLOMME (1997), pp. 186-204. Original de 1981.
- WEE, H. Van der y BLOMME, J. (eds.) (1997), *The economic development of Belgium since 1870*. Elgar.
- WEE, H. Van der y GOOSSENS, M. (1991), "Belgium", en R. CAMERON y V.I. BOVYKIN (eds.) (1991), *International Banking 1870-1914*. Oxford U.P., pp. 113-129.