



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

Sesión:

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

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

Título de la comunicación: La deuda pública entre 1899 y 1936: de Villaverde a Ramos

Autor/es: Juan Pan-Montojo

Filiación/es académica/s: Universidad Autónoma de Madrid

Dirección electrónica de contacto: juanluis.pan@uam.es

Introducción

Dos guerras, una colonial e internacional y la segunda civil, delimitan un período que la historiografía en los últimos años ha venido a considerar como una “edad de plata” de la economía, trasladando a este campo la denominación hace tiempo acuñada para hablar de la producción cultural. Efectivamente, pese a que el siglo XX se iniciase con una derrota y una “crisis de la conciencia nacional”, el fin de esta primera contienda tuvo efectos positivos en diferentes terrenos: llegada de capitales del exterior, optimismo inversor, transformación de los servicios, medidas efectivas de fomento por parte del Estado, reformismo fiscal (aunque fuera silencioso)...

Entre los elementos que variaron a mejor, si adoptamos una perspectiva de largo plazo, está desde luego la deuda pública. Como desgranaremos a lo largo de estas páginas, en el punto de partida Hacienda se enfrentaba a una situación crítica, con una deuda muy por encima de la frontera del 90 % del PIB -a la que en estos momentos nos estamos acercando rápidamente, aunque por razones muy distintas, un siglo después. Treinta y cinco años después, aunque la deuda pública estaba de nuevo en expansión, esa frontera quedaba lejos y su carga sobre el presupuesto se había reducido considerablemente, además de que la gestión de la deuda se había normalizado, en el sentido de haber dejado atrás los expedientes de emergencia y las soluciones impuestas a los acreedores.

En este texto vamos a presentar, cronológicamente, los grandes hitos de esa evolución, cuya base y punto de referencia cabe situar en la operación de reforma emprendida por Fernández Villaverde en 1899.

Las reformas de Villaverde y su legado: la deuda pública, 1899-1914

El siglo XIX concluyó en España con una guerra internacional que tuvo importantes consecuencias político-económicas, ya que forzó la adopción de reformas. En el campo que nos ocupa, la guerra de Cuba y Filipinas, la derrota frente a los Estados Unidos y la pérdida de las provincias ultramarinas trajeron consigo la exigencia de una reforma global de la fiscalidad. Aunque como veremos, las primeras medidas en relación a la deuda se tomaron antes del fin del conflicto, fue Raimundo Fernández Villaverde, ministro de Hacienda en el gobierno conservador (y autoproclamado “regeneracionista”) de Francisco Silvela de 1899, el que adoptó el grueso de las decisiones en este campo.

La guerra colonial ocasionó entre 1895 y 1898 un gasto estimado por Roldán (2007) en una cifra cercana a los 3.050 millones de pesetas, una cifra que, como nos recuerda esta autora, si se completa con los costes financieros de la obtención de recursos superaba los 4.000 millones y por tanto el gasto corriente de ese cuatrienio. Para hacer frente a estos gastos extraordinarios se recurrió a diferentes expedientes, que iban desde la petición de donativos a particulares hasta los recargos “patrióticos” a algunos impuestos, pero la fuente fundamental de recursos fue el endeudamiento. La deuda fue de tres tipos: en primer lugar se recurrió a las emisiones de deuda interior (entre otras dos de deuda perpetua por valor de 2.000 millones en 1898); en segundo lugar se emitió deuda sobre los recursos aduaneros de Cuba y Filipinas, con lo que se trasladaba a las colonias la financiación de la represión de los movimientos rebeldes; y en tercer lugar se pidieron préstamos a corto plazo al Banco de España. Estos últimos, además de un gran negocio para la entidad, suponían la monetización del déficit, con un aumento de la circulación de dinero que trajo consigo la depreciación de la peseta e inflación. El crecimiento de la oferta monetaria, la caída de la

cotización de la peseta y la subida de precios fueron especialmente importantes tras el inicio de la guerra con los Estados Unidos: con la caída de la peseta (una libra esterlina valía 28,89 pesetas en 1895 y 39,24, en 1898¹), la deuda exterior se volvió especialmente gravosa. Por ello el 17 de mayo de 1898, las Cortes aprobaron la conversión propuesta por el ministro de Hacienda, López Puigcerver. La fórmula consistía en exigir el afidávit, es decir la presentación de los títulos de la deuda en las delegaciones de Hacienda por parte de sus tenedores para el estampillado de los que fueran propiedad de extranjeros, paso que precedía a la división de la deuda exterior en estampillada y no estampillada y a la conversión de la última en interior con un beneficio del 10 %². La deuda exterior no estampillada desapareció por la Ley de 28 de noviembre de 1902 que hizo forzosa la conversión.

Al acabar la guerra en 1898, el volumen de deuda interior había crecido sobremanera, y a esta cantidad se vino a sumar la deuda colonial por cuanto que la potencia victoriosa rechazó hacerse cargo de la misma. La deuda cubana asumida por España en la paz de París multiplicaba las cargas financieras en el presupuesto, con una elevación de las anualidades por intereses de 253 millones de pesetas (una cifra superior a la cuarta parte de los ingresos medios del Estado en el quinquenio anterior). Así pues en 1899, la deuda del Estado alcanzaba el 118 % del PIB, y la carga financiera sobre el presupuesto se había vuelto muy elevada. La crisis de la deuda y otros desequilibrios macroeconómicos, que la guerra y la derrota trajeron consigo, obligaron a la adopción de, lo que hoy llamaríamos, un plan de estabilización.

El responsable de su diseño fue el gobierno presidido por Francisco Silvela que fue nombrado el 4 de marzo de 1899. En él ocupó la cartera de Hacienda, Fernández Villaverde, quien presentó el 17 de junio ante las Cortes el presupuesto para el segundo semestre de 1899 y el año 1900³. En la medida en que el regeneracionismo conservador de Silvela y Villaverde, como luego el de Maura, pasaba por intervenciones públicas más amplias en el terreno social y económico que implicaban una elevación del gasto, el ministro de Hacienda no se limitó a acometer un nuevo saneamiento de las cuentas públicas, sino que propuso un plan fiscal a largo plazo. Arrancaba inicialmente con unos presupuestos de nivelación, de superación del déficit y saneamiento de las cuentas, para llegar en segundo lugar a los presupuestos de reconstrucción, en los que implícitamente se incluía un aumento de la inversión pública y del gasto en reorganización de los servicios administrativos, y por último a los presupuestos de desgravación, con reducción de la presión fiscal.

Para iniciar este complejo proceso Villaverde puso en marcha una reducción de gastos, consistente en la congelación de la mayor parte de las partidas presupuestarias y en un recorte sustancial de los costes financieros mediante el arreglo de la deuda, y presentó a las Cortes una reforma fiscal orientada a elevar los ingresos, que pretendía además transformar parcialmente el modelo impositivo heredado⁴. Por lo que a la deuda respecta, "lo más transcendental" de su actuación en opinión del propio Villaverde fue: 1) la consolidación de la deuda del Tesoro en deuda amortizable, con plazo de 50 años; 2) la conversión de la deuda amortizable en perpetua, compensando a los tenedores de esta nueva deuda perpetua con una elevación de los intereses abonados; y 3) la disminución del interés efectivo de la deuda por el establecimiento de un impuesto del 20 % sobre los intereses devengados por la deuda interior, incluyendo en ésta la exterior no estampillada en poder de españoles⁵. Este proceso se dividió en dos: una primera parte tuvo lugar en agosto de 1899 y una segunda, en marzo de 1900. En agosto de 1899, se introdujo el impuesto sobre los intereses (aunque se había aprobado el 27 de junio la aplicación del mismo a los vencimientos del 1º de julio), se suspendieron las amortizaciones y se emitieron 1.5438.000.000 pesetas de deuda amortizable al 5 % para convertir o consolidar la deuda del

¹ . Las cotizaciones de la libra en pesetas en Martín Aceña (1989).

² . La operación está explicada en Forcat (1916: 52-53).

³ . Las intervenciones parlamentarias así como el programa normativo completo en Fernández Villaverde (1900). Sobre este ministro, véase la biografía "hacendística" de Comín (2000).

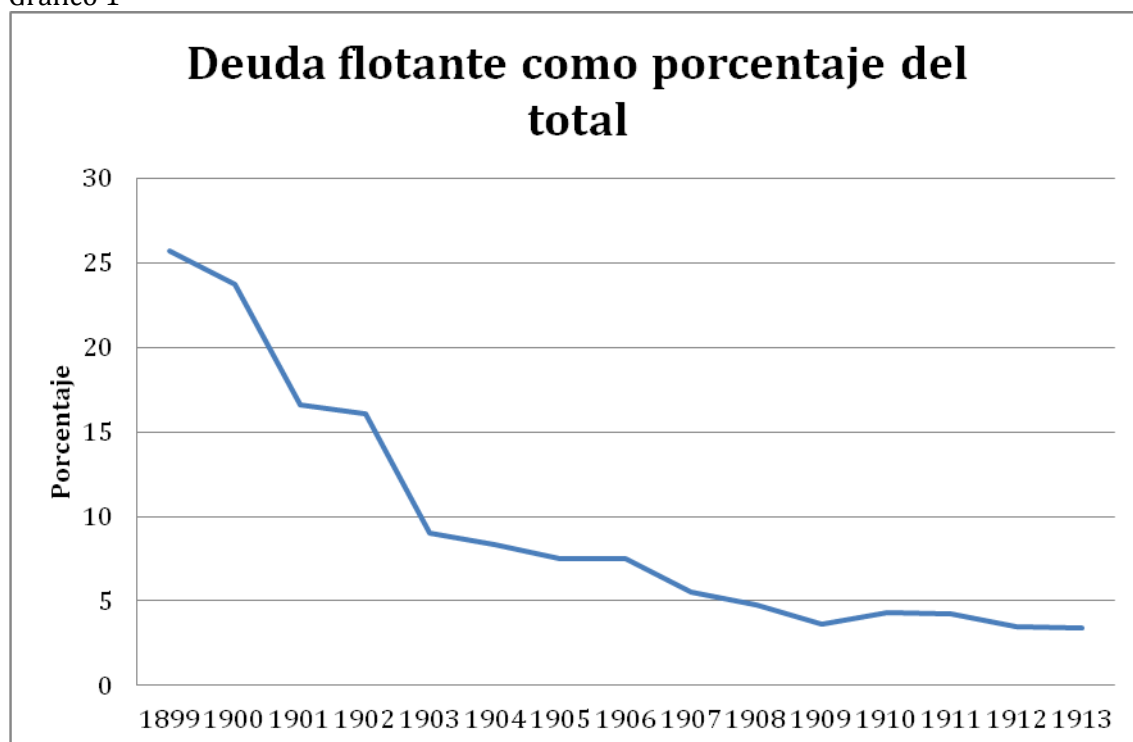
⁴ . La serie de artículos presentados en Comín y Martorell (1999) ofrecen una visión sistemática de todos los elementos del programa villaverdista.

⁵ . Un análisis sistemático del arreglo de la deuda por parte de Fernández Villaverde en Comín (1999).

Tesoro (los pagarés de la Península, los pagarés de Ultramar y las Obligaciones sobre la renta de aduanas). Esta primera operación fue un gran éxito: Forcat (1916: 54) recuerda que para la compra de este volumen de deuda, se presentaron peticiones que importaban 24 veces más que el capital necesario para cubrirlo. Por su parte la conversión de 1900, aprobada por la Ley de 27 de marzo de 1900, convirtió con bonificaciones diversas (con la única excepción de la serie B de obligaciones de Filipinas) la deuda amortizable interior al 4 %, las obligaciones hipotecarias de Filipinas y las obligaciones hipotecarias de Cuba en deuda perpetua también al 4%, a fin de consolidar la carga de la anualidad de intereses dejada en suspenso por la ley de 1899. Esta conversión fue voluntaria hasta que se volvió forzosa en los términos de la Ley aprobada el 28 de noviembre de 1901. Aunque Navarro Reverter se quejase en el Congreso de las elevadas cargas que esta conversión traía consigo para el presupuesto público y de la falta de disciplina para eliminar la deuda que suponía el paso de amortizable a perpetua, Fernández Villaverde defendió que pese al aumento de los cargos, diferir *sine die* las amortizaciones era la única manera de cuadrar las cuentas⁶.

Las conversiones de Fernández Villaverde supusieron una reestructuración de la deuda: a la reducción de la deuda exterior a partir de la conversión de 1898, se le sumó la caída de la deuda flotante y la deuda amortizable, mientras que la deuda perpetua pasaba del 56 % en 1898 al 81, en 1907. Esto incrementó inicialmente las cargas financieras entre 1898 y 1903, si bien a partir de esta última fecha se redujeron gradualmente. La conversión y consolidación de Villaverde estuvo seguida de otras consolidaciones de menor cuantía: en 1902, Rodrigáñez consolidó 102 millones de pesetas de deuda flotante en deuda amortizable al 5 %, en 1906, Amós Salvador consolidó 174 en idéntica deuda, y en 1908, Sánchez Bustillo consolidó otros 98, en este caso a deuda amortizable al 4 %⁷. El resultado, como se puede ver en el gráfico 1 fue un descenso gradual del volumen de deuda flotante.

Gráfico 1



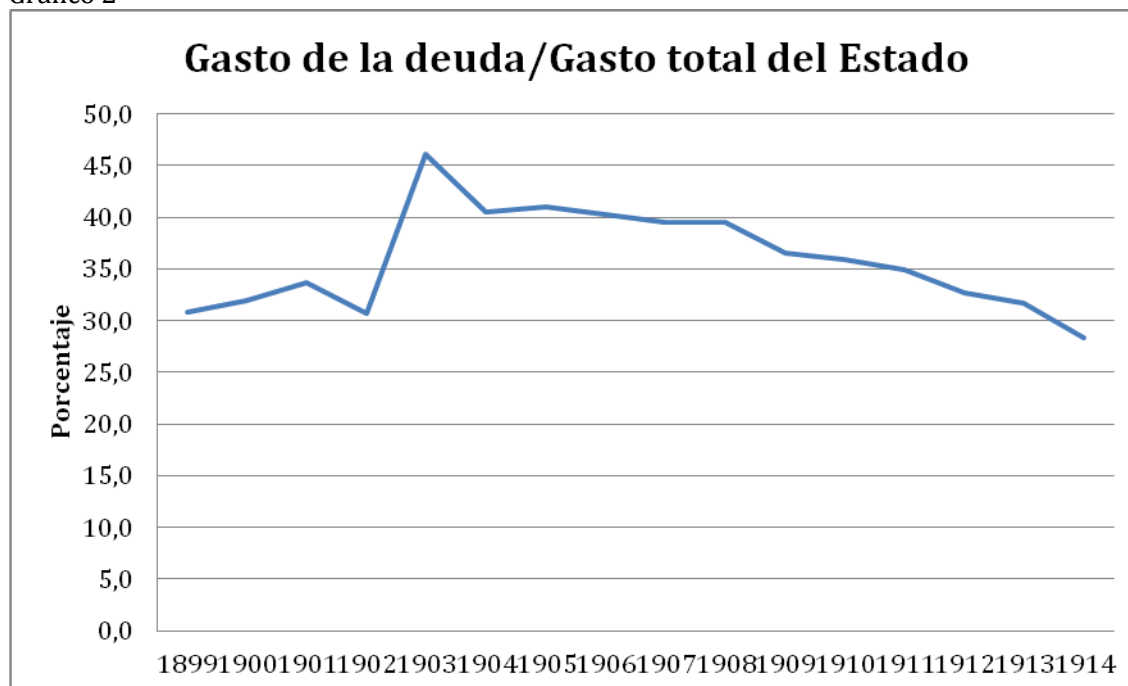
Fuente: Comín y Díaz (2005)

⁶ . *Diario de Sesiones de las Cortes. Congreso de los diputados (DSC-CD)*, 15.III.1900.

⁷ . Los datos están tomados de Calvo Sotelo (1974: 108) y de Forcat (1916: 54-64).

Junto con estas consolidaciones, hasta 1908 los ministros recurrieron al método ortodoxo de amortizar la deuda mediante el empleo del superávit presupuestario derivado de la reducción del gasto y el incremento de los ingresos, lo que permitió que bajase apreciablemente la cifra de la deuda en la cartera del Banco de España, reduciendo la deuda flotante. En los años anteriores a la Gran Guerra reaparecieron los déficits aunque en cifras moderadas. El efecto combinado de esta política más o menos continua fue un incremento, inicialmente, y luego una reducción gradual de los servicios financieros de la Deuda en el presupuesto.

Gráfico 2



Fuente: Comín y Díaz (2005)

La relativamente positiva evolución de la deuda gracias a las medidas villaverdistas y a su continuación en el tiempo explica el amplio consenso entre los observadores de la época respecto a la valoración del arreglo de la deuda por parte de Villaverde y sus sucesores⁸. La aplicación del programa villaverdista fue calificado años más tarde, en un momento difícil para la posición internacional de la economía española, como «la obra política de más amplio reconocimiento de la historia moderna de España»⁹. La reestructuración de Fernández Villaverde solucionó temporalmente la crisis de la deuda, pues el volumen cayó de 13.363 a 10.506 millones de pesetas corrientes entre 1901 y 1914: si lo analizamos en pesetas constantes de 1913, la caída es mayor porque las cifras respectivas son 14.544 y 10.340. La fuerte inflación asociada a la Gran Guerra, que rompió la larga tradición de relativa estabilidad de precios a lo largo del siglo XIX, completó la tarea. Entre el arreglo de la deuda puesta en marcha desde principios de siglo, las políticas de amortización con cargo al superávit practicadas antes del Gobierno largo de Maura (1906-09), la moderación en la emisión de deuda flotante, la inexistencia de emisiones de otro tipo de deudas de los gobiernos posteriores y la inflación del período bélico, el volumen de la deuda pública pasó del 128 % del PIB en 1902 al 44,4 %, en 1920.

⁸ . Maluquer (1999: 173-176).

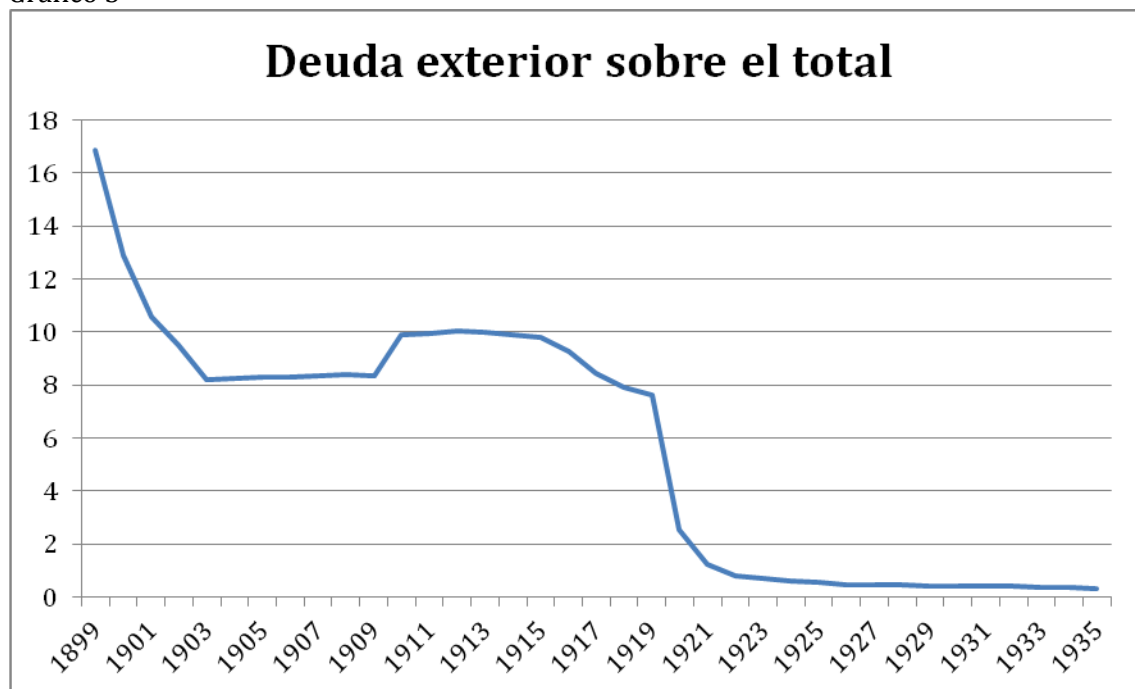
⁹ . Comisión del Patrón Oro (1929: 62) *apud.* Maluquer (1999: 175).

La Gran Guerra y la crisis de la Monarquía, 1914-1923

La Gran Guerra produjo en España, pese a no ser país beligerante, hondas transformaciones socioeconómicas. En el ámbito que nos ocupa en estas páginas, tuvo tres efectos importantes: fortaleció la peseta y aumentó el valor de mercado de los títulos de la deuda española, favoreciendo así la nacionalización de la deuda externa; aumentó los déficits del Estado por lo que obligó a buscar nuevos mecanismos de financiación; y provocó una elevada e inesperada inflación, que transformó coyunturalmente los problemas de la deuda.

En el verano de 1914, la subida de la peseta hizo muy atractiva la adquisición de deuda al 4 % exterior por parte de españoles. En el camino de esta operación se interponía que desde la introducción del *afidavit* en 1898, los españoles no podían cobrar cupones de la deuda externa. Abrir la posibilidad de que lo hiciesen e incluso que adquiriesen los títulos en las bolsas nacionales y cobrasen los intereses en Madrid fue el objetivo del Real decreto de 7 de agosto de 1914, firmado por Bugallal. A partir de ese momento se inició un proceso relativamente rápido de “repatriación” de la deuda. El Real decreto de 30 de marzo de 1915 dispuso que los títulos de la deuda exterior negociados en España y aquellos cuyos cupones se hubiesen presentado al cobro en el país quedasen definitivamente *domiciliados*, transformándose progresivamente en deuda interior al 4 % merced a operaciones de arbitraje¹⁰.

Gráfico 3



Fuente: Comín y Díaz (2005)

La nacionalización de la deuda fue uno de los destinos del capital acumulado gracias a los excedentes del comercio exterior durante la Gran Guerra: junto con la compra de acciones en manos extranjeras constituyó el destino de unos 1.400 millones de pesetas, aproximadamente un 30 % de dichos excedentes¹¹. En cualquier caso, lo relevante es que tras la primera caída en 1898, la reducción de la deuda externa durante la Gran Guerra y la inmediata posguerra significó el fin de la financiación estatal con fondos exteriores durante muchas décadas, poniéndose así fin a un prolongado protagonismo de los empréstitos extranjeros.

El segundo fenómeno asociado a la Gran Guerra fue la reaparición de déficits públicos de cierta entidad. Aunque ya desde 1909 todos los ejercicios presupuestarios se habían saldado con

¹⁰ . El proceso durante los dos primeros años está sintetizado en Forcat (1916: 61-62).

¹¹ . Carreras y Tafunell (2010: 232).

déficit, salvo el de 1911, el inicio del conflicto hizo crecer su importancia: si en 1912 y en 1913 el déficit se había situado en el -0,5 % del PIB, en 1914 alcanzó el -1,2, en 1915, el -5,4, en 1916, el -1,3, en 1917, el -5,1, en 1918, el -1,9, en 1919, de nuevo el -5,4... Uno de los motores de este crecimiento estuvo en la propia inflación que elevó los gastos –a partir de un presupuesto único puesto que a partir de 1914 y hasta 1920 ningún ministro logró que las Cortes aprobaran su presupuesto- mientras que una fiscalidad poco flexible, fundada en parte en cupos, no permitió que los ingresos siguiesen la senda de los gastos. Pero además la tendencia al crecimiento de las obligaciones públicas, detectable desde el inicio de siglo, no solo no se frenó sino que incluso aumentó de la mano de unas demandas plurales de intervención social, fomento del desarrollo económico, provisión de servicios públicos... A partir de 1917 y hasta 1923, el fuerte aumento de la conflictividad social trajo consigo tanto represión –y con ella gastos en seguridad y policía- cuanto “concesiones” de diverso tipo, incluida la elevación de salarios. En 1919, concluida la Guerra Mundial, el ejército trató de avanzar en el control efectivo del territorio marroquí bajo protección española, una política que exigió multiplicar los recursos destinados a África. Todos estos elementos estuvieron detrás de un desfase entre ingresos y gastos que causó gran alarma y estuvo en el origen de múltiples proyectos de reforma fiscal. En 1916 Santiago Alba señalaba tras alabar las reformas villaverdistas que “al cabo de diez y seis años, nos encontramos hoy con que aquella obra es como si no se hubiera realizado. España está hoy en tales condiciones que necesita volver al primer período, al de liquidar, al de nivelar, al de rehacer lo que en estos años no hemos sabido conservar”¹². Pese a la necesidad sentida por la mayoría de los ministros de Hacienda de reformar la fiscalidad, el parlamento no aprobó ni los abundantes proyectos de ley específicos ni el amplio programa reformista presentado por el propio Alba, y únicamente salieron adelante dos reformas de calado cuando Bugallal ocupó la cartera en 1919¹³. Por ello adquirió importancia estratégica la política de la deuda. Alba recurrió en 1917 una vez más a la consolidación de deuda flotante, aunque en una cuantía mayor que sus antecesores: 653 millones de pesetas. Por su parte en sus cortos tres meses al frente del Ministerio en 1919, Juan de la Cierva efectuó una nueva consolidación de deuda en una cifra nominal sin precedentes, al crear 1.656 millones de Deuda Interior Perpetua, con la que se consolidaron casi 900 millones de Obligaciones del Tesoro y se recogieron 350 millones en metálico¹⁴. Pero la medida más importante y novedosa fue la adoptada en 1917, consistente en autorizar a los bancos a pignorar automáticamente sus títulos en el Banco de España y obtener crédito en condiciones especiales. Con ello se favorecía que los bancos adquiriesen deuda pública, pues además de poder obtener fondos a un tipo de interés preferencial cuando lo necesitasen, mantenían los títulos y sus réditos. De este modo se sustituía la vieja práctica de monetización directa del déficit mediante la compra de títulos por parte del Banco de España, por un nuevo mecanismo de monetización indirecta que estaría vigente hasta comienzos de la década de 1960¹⁵.

La vía de financiación del déficit por medio de la monetización indirecta se vino a sumar al crecimiento de las reservas de oro, provocando una fuerte expansión monetaria que condujo a una inflación elevada: el índice de precios pasó de 100 en 1913 a 227,6 en 1920. Además en la medida en que la inflación española tuvo lugar en un contexto internacional inmediate todavía más inflacionista, la subida de precios no condujo a una caída en el valor de la peseta ni a una contracción de las ventas exteriores. Esta persistente, elevada y anómala –por cuanto que rompía con un largo período de relativa estabilidad de los precios- tuvo importantes efectos sobre la deuda. Entre 1913 y 1920, la inflación acabó reduciendo el valor y el coste real de la

¹² . Alba (1916: xi).

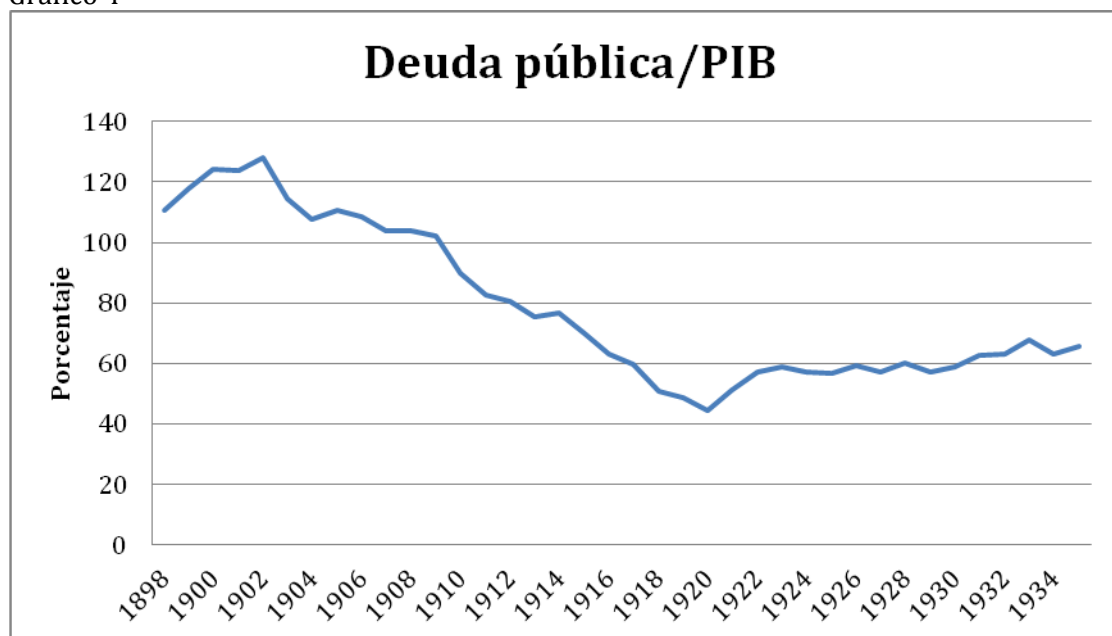
¹³ . Sobre los proyectos y realizaciones en materia fiscal: Betrán (2002). Detrás de las propuestas mayores y menores estuvo constantemente el trabajo de Flores de Lemus: véanse los análisis reunidos en *Hacienda Pública Española*, nº 42-43, de 1976. Para tener una visión de conjunto de su tarea en cada proyecto y norma es útil la síntesis de Gonzalo (1976).

¹⁴ . Los datos y la crítica de la operación de De la Cierva en Calvo Sotelo (1974: 107).

¹⁵ . En las diferentes obras de Martín Aceña se explica en detalle el papel jugado por este mecanismo en la política monetaria y el desarrollo del sistema bancario: un análisis de largo plazo en Martín Aceña (2011).

deuda a la mitad, inaugurando un período nuevo. Desde la Gran Guerra hasta la Guerra Civil, los intereses de la deuda estuvieron entre el 15 y el 27 % de los gastos del Estado, con una media del 20,3, y entre 20,6 y el 33,7 % de los ingresos, con una media del 24 %. Teniendo en cuenta cuáles habían sido los porcentajes de las cargas financieras públicas anteriores, estos niveles resultaban asequibles para el presupuesto.

Gráfico 4



Fuente: Comín y Díaz (2005)

La otra cara de la moneda fue un recorte de los ingresos de unos sectores sociales plena o parcialmente rentistas, que además de por la caída del valor real de sus títulos de deuda pública (al margen de las fluctuaciones de su cotización) y de los intereses que les proporcionaban, asistieron a la primera congelación de rentas de inmuebles urbanos –el segundo activo fundamental de los rentistas- de las muchas que se sucederían en el siglo XX¹⁶. La experiencia de la inflación bélica y post-bélica hizo que en España –al igual que en otros muchos países- la renta variable, las acciones, empezara a transformarse en una inversión mucho más atractiva, no obstante su mayor inestabilidad, para los sectores de la población con capacidad relevante de ahorro, es decir, para las clases medias y para las elites económicas, mientras que los títulos de deuda pasaban a ser un negocio sobre todo de la banca, reorganizada y en buena medida estabilizada (gracias a dispositivos que permitían su cartelización) por la Ley de Ordenación Bancaria de 1921.

La gestión de la deuda en la Dictadura de Primo de Rivera

Al término de la crisis económica que trajo consigo el fin de la guerra y la necesidad de adecuar la economía a las nuevas circunstancias, en 1922, pero en medio de una crisis política profunda, el general Primo de Rivera dio un golpe de estado en septiembre de 1923 que puso término a las posibilidades de una salida democrática y encaminó el país por la vía del autoritarismo. La dictadura buscó su legitimidad en las obras, en la consecución de resultados inmediatos, entre ellos dar la vuelta a la situación en Marruecos y acelerar el crecimiento económico, reforzando la vía nacionalista heredada. Una acción política que supuso el crecimiento del gasto. No obstante,

¹⁶ . Artola (2012).

el déficit del Estado –constante a lo largo de los seis años de dictadura- tendió a la baja en el tiempo.

Los déficits públicos se cubrieron de formas exclusiva hasta 1927 mediante la emisión de deuda pública flotante por parte del Tesoro. Una parte importante de las emisiones fueron absorbidas por los bancos que pignoraron sus títulos para multiplicar su liquidez, pero todo parece apuntar a que el mecanismo de monetización indirecta no produjo un aumento de la oferta monetaria por encima del crecimiento de la producción y en consecuencia no tuvo efectos inflacionistas¹⁷. El mayor aumento de la deuda tuvo lugar antes del acceso de José Calvo Sotelo a la cartera de Hacienda, el 3 de diciembre de 1925. Bien es verdad que tras la reforma de las administraciones local y provincial la capacidad de endeudarse de ayuntamientos y municipios creció y unos y otros la aprovecharon para aumentar su gasto¹⁸. Tampoco cabe pasar por alto la multiplicación de organismos estatales o paraestatales que podían allegar recursos mediante la emisión de su propia deuda (caja ferroviaria, juntas de obras de los puertos, confederaciones hidrográficas), y que no han sido bien estudiados hasta la fecha por lo que desconocemos las cifras exactas del déficit de las Administraciones Públicas, su nivel de endeudamiento global y la carga financiera que tuvieron que soportar éstas en su conjunto.

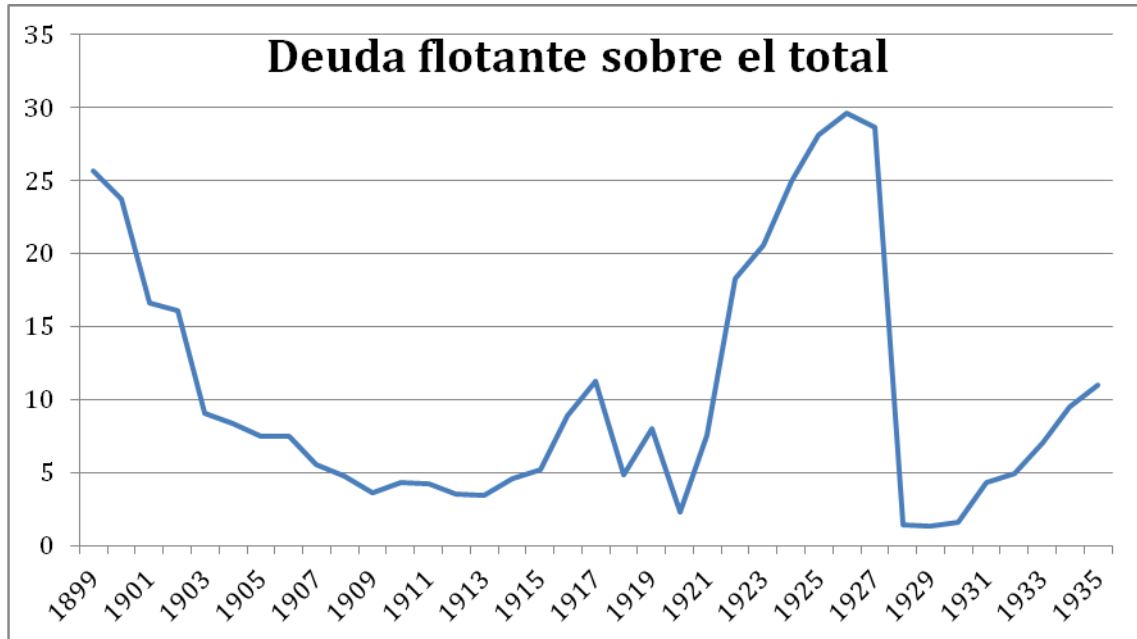
En 1925, en la carta en la que explicaba al dictador su visión del documento-programa para el Directorio civil que le había remitido y le detallaba su programa para el Ministerio de Hacienda, Calvo Sotelo le señalaba a Primo que su programa en lo tocante a la deuda era “ir directamente a la conversión de la Deuda flotante, y si se puede, de la consolidada perpetua; pero este propósito, claro está, no debe anunciarse”¹⁹. En 1926 el ministro en abril lanzó una emisión de deuda amortizable al 5 % por valor de 40 millones. Pero desde ese momento, y dadas las dificultades crecientes a las que se enfrentaban sus proyectos de reforma tributaria, el ministro empezó a buscar la vía para cumplir lo anunciado al dictador en 1925. El ministro llevó efectivamente a cabo las dos operaciones anunciadas, cuando las circunstancias del mercado financiero parecieron hacerlas más convenientes. En enero de 1927 se ofreció la consolidación de 5.225 millones de pesetas en obligaciones del Tesoro en deuda amortizable, posibilidad a la que se acogieron 4.810 millones; un mes más tarde se impuso la obligación facultativa que suponía el reembolso de los títulos que no acudieran a la consolidación y la forzosa de los que no se pronunciasen. En la consolidación se dio a los propietarios de los títulos la posibilidad de elegir entre un tipo de emisión de la nueva deuda del 85,5 % y otro de 98 % con exención fiscal de los títulos emitidos. Con esta operación de enormes dimensiones se consolidó prácticamente el 100 % de la deuda flotante existente y se preparó el terreno para la siguiente operación prevista: la conversión de la deuda perpetua en deuda amortizable. Calvo Sotelo sostenía que esa conversión era una condición necesaria para forzar la paulatina reducción de la deuda en el futuro: no existía en su opinión un problema de costes financieros inasumibles pero si un reparto desigual de estos entre el pago de intereses y la amortización a favor de los primeros. El tránsito de la deuda perpetua a la amortizable debía asegurar que una parte de la carga presupuestaria de la deuda se orientase a pagar el principal.

¹⁷ . Martín Aceña y Comín (1984).

¹⁸ . Torres (2002).

¹⁹ . Calvo Sotelo (1974: 81).

Gráfico 5



Fuente: Comín y Díaz (2005)

La operación de conversión se efectuó en marzo de 1928 y preveían la eliminación de 1.000 millones de deuda perpetua interior al 4 %, que se iba a convertir bien a la par de la deuda convertida en deuda amortizable al 3 %, o bien al 80 % en deuda amortizable al 4 %, exenta de impuestos. El plazo de amortización plena de la deuda emitida era de setenta años. La conversión fue un éxito puesto que se eliminaron 4.122 millones de deuda perpetua.

Con las operaciones de 1927 y 1928 se redujeron las cargas financieras del presupuesto, prácticamente se eliminó la deuda flotante y cayó la deuda perpetua. Ahora bien, no se ha estimado el coste fiscal que tuvo la creación de una deuda exenta de impuestos, ni –como ya hemos señalado- la cuantía de la deuda emitida por los nuevos organismos autónomos. El ministro consideró su gestión de la deuda como un auténtico éxito puesto que en sus previsiones los ingresos fiscales irían creciendo en el tiempo de modo que en 1936 alcanzarían los 4.000 millones, cantidad con la que podría financiarse la fuerte inversión en obras públicas y en servicios económicos que exigía el país, mientras que, amortizaciones incluidas, el crecimiento de las cargas de la deuda sería muy inferior de modo que “el panorama para el día de mañana es satisfactorio, completamente holgado y tranquilizador”²⁰. Desafortunadamente el político conservador no hacía este halagador pronóstico sobre la base del análisis de posibles escenarios económicos y políticos, sino a partir de una visión poco crítica de su propia labor.

En 1930, la contestación creciente al régimen y la debilidad de los apoyos del dictador condujeron a su caída. Nueve días antes de la destitución del dictador, Calvo Sotelo presentó su renuncia y fue sucedido por el conde de los Andes. Con el nombramiento de Dámaso Berenguer, accedió a la cartera de Hacienda Argüelles. El nuevo ministro continuó la política de su antecesor el año precedente y recortó de forma inmediata los gastos, una política contractiva que llevó las cuentas públicas a un efímero superávit en 1930, y junto con la política de altos tipos de interés del Banco de España para defender la peseta, contribuyó a la caída del PIB en 1930 y 1931²¹. En este escenario de crisis económica y desde luego política llegó la democracia a España.

²⁰ . Calvo Sotelo (1928).

²¹ . Comín (2011).

La Segunda República: el aumento de la deuda en tiempos de reforma y crisis

Tras la toma de posesión del nuevo gobierno republicano en abril de 1931, los ministros republicanos empezaron de inmediato una tarea reformista de fuerte carga redistributiva que trataron de combinar con el máximo respeto posible a la ortodoxia económica. Pese a su deseo de cuadrar las cuentas públicas, el Estado invirtió para luchar contra el paro y para dar satisfacción a las innumerables demandas sociales que había abierto el cambio de régimen. El gasto público aumentó algo en 1932 y en mayor medida en 1933 y 1934, pero no se trataba de una política fiscal conscientemente anticíclica, puesto que paralelamente los ministros republicanos de Hacienda empezaron a buscar una elevación de los ingresos, objetivo que consiguieron Carner en 1932, con su reforma parcial que introdujo entre otras innovaciones el impuesto sobre la renta, y Chapaprieta, en 1935, con sus proyectos tributarios que no llegaron al estado de ley, aunque este último centró su actividad en mayor medida en la reducción del gasto.

Como resultado de esta evolución al alza del gasto y de la mayor estabilidad de los ingresos, hubo de nuevo déficit entre 1931 y 1935 y los déficit trajeron consigo un nuevo crecimiento de la deuda flotante, de manera que, a la altura de 1935, esta deuda que se había situado en un 1,4 % del total en 1928, estaba en el 11 %. El crecimiento de la deuda pública no se tradujo en una elevación de las cargas en relación al gasto, gracias al crecimiento superior de este último, pero sí en una cierta elevación de su peso sobre los ingresos públicos, que pasó del 23,1 % en 1930 al 24,9 %, en 1935.

Chapaprieta buscó en 1935 la reducción de la carga de la deuda sobre el presupuesto mediante el aplazamiento de la amortización y la bajada de los intereses de los títulos. Dos operaciones de conversión sucesivas, la de los bonos oro (cuya conversión se orientaba asimismo a obtener papel para colocar en el mercado exterior sin necesidad de recurrir a nuevas emisiones, con el fin de obtener divisas) y la de las obligaciones del Tesoro, consiguieron reducir los intereses del 6 al 4 % y del 5 al 3,5 %. Esto último buscaba además según su autor no solo rebajar el gasto financiero sino contribuir a conseguir precios del dinero más bajos, para compensar con una política monetaria expansiva la política fiscal restrictiva implícita en la Ley de Restricciones²².

Las medidas en materia de deuda de Chapaprieta configuraban en consecuencia, según nos explica su propio autor, un programa complejo con muchos objetivos, que iban desde la reducción del déficit hasta la obtención de divisas, pasando por el estímulo monetario de la economía y el fomento de la inversión privada, entre otras cosas mediante el alza de la bolsa, de la que se esperaba que estimulase la confianza de los inversores. El escándalo de corrupción que acabó con las expectativas políticas de los radicales, primero, y el triunfo del Frente Popular en febrero de 1936, que alentó la fuga de capitales y el descenso del crédito, y el estallido de la Guerra Civil, cinco meses más tarde, introdujeron variables nuevas que nos impiden valorar los resultados de la política de Chapaprieta.

Conclusión

Entre 1898 y la Guerra Civil, no obstante el proceso de reforma tributaria “silenciosa” que fue tratando de gravar nuevas fuentes de renta y de reducir el impacto negativo de la fiscalidad indirecta, el sistema hacendístico en su conjunto mantuvo su elevada inflexibilidad. Hubo diversas fases de expansión del gasto por diferentes motivos. Más allá de la necesidad estructural, y cada vez más acuciante en una sociedad políticamente más movilizadora, de aumentar la dotación de todo tipo de bienes públicos -red de carreteras, modernización del ferrocarril, educación, investigación...-, las razones de la ampliación del gasto público fueron cambiantes: guerra hispano-norteamericana, guerra de Marruecos, desarrollo de instituciones estatales, lucha contra el paro... Los años 1915-1921, pese a los dientes de sierra de la serie,

²² . Chapaprieta (1972: 165-201).

1929, en las postrimerías de la dictadura y 1932-33, en el período reformista de la República, marcaron los grandes escalones del gasto público. El crecimiento del gasto, en ausencia de reformas fiscales que flexibilizaran los ingresos, traía consigo endeudamiento y unos costes crecientes para el Estado, contrarrestados temporalmente por la inflación en 1914-20 y, a lo largo de todo el período, por una política activa de gestión de la deuda. Esta última se plasmó de conversiones que, con la excepción del largo período continuista a partir de la reforma villaverdista, se efectuaron como mínimo cada siete años. Este rasgo, y el inicio del gravamen de los intereses de la deuda –un jalón más dentro del proceso que se ha dado en llamar de “derrota del rentismo”- definen una etapa en la que superadas las consecuencias del fin del Imperio, no hubo crisis de la deuda. Ausencia de crisis, entendidas como volúmenes de cargas financieras que colocan al Estado al borde del incumplimiento con sus acreedores y elevado protagonismo político-económico son las dos notas fundamentales de la historia de la deuda entre 1898 y 1936. El tercer rasgo fue la normalización de las conversiones y consolidaciones que pasaron a ser en su totalidad voluntarias, de manera que las únicas reducciones unilaterales de los pagos vinieron por la vía de la tributación de los intereses en 1899: difícilmente se puede calificar de unilateral aunque desde luego sí de reducción de los pagos, el proceso inflacionista que se llevó por delante una parte sustancial del patrimonio y de los intereses de los acreedores del Estado entre 1914 y 1920.

Un cuarto y último rasgo se deduce de forma nítida del gráfico 6. El período 1899-1935, marcado por el auge de las políticas económicas nacionalistas –que hicieron de España una de las economías más proteccionistas de toda Europa-, asistió al declive de la deuda exterior. La suma de la conversión de la deuda exterior en manos de ciudadanos españoles por parte de Fernández Villaverde y del impacto de la Gran Guerra, determinaron el fin de un tipo de deuda que había tenido una elevada importancia a lo largo de todo el siglo XIX.

En conjunto se puede decir que el período 1898 fue una etapa positiva desde el punto de vista de la deuda, a pesar de que (o quizás gracias a que) se iniciase con una importante crisis. La combinación de las políticas de amortización iniciales y de las recurrentes fórmulas ortodoxas de conversión y consolidación, junto con los efectos positivos para el Estado, y negativos para los acreedores, de la inflación asociada a la Gran Guerra, permitió reducir el peso de las cargas de la deuda en el presupuesto, a la vez que se reducía el peso de la deuda total. Cosa distinta es que esta evolución no estuviera acompañada de una transición fiscal más rápida hacia una tributación más flexible y más capaz de sostener un gasto creciente para afrontar todas las deficiencias dotacionales de la economía española.

BIBLIOGRAFÍA

Alba, Santiago (1916), *Un programa económico y financiero*, Madrid, Sobrinos de la Sucesora de M. Minuesa de los Ríos.

Artola Blanco, Miguel (2012), “La transformación del mercado de alquiler de fincas urbanas en España (1920 – 1960)”, *Biblio 3w: revista bibliográfica de geografía y ciencias sociales*, Vol.: 17

(<http://www.raco.cat/index.php/Biblio3w/article/view/258062>)

Betrán Pérez, Concha (2002), “De la Guerra Mundial a la Dictadura de Primo de Rivera, 1914-1923: el fracaso de los proyectos tributarios y el déficit”, *Hacienda Pública Española*, pp. 55-78.

Calvo Sotelo, José (1928), *Discurso del ministro de Hacienda, D. José Calvo Sotelo, el día 11 de diciembre de 1928*, Madrid, Imprenta Radio.

Calvo Sotelo, José (1974), *Mis servicios al Estado. Cincuentenario del Estatuto Municipal*, Madrid, Instituto de Estudios de la Administración Local.

Carreras, Albert y Xavier Tafunell (2010), *Historia económica de la España contemporánea (1789-2009)*, Barcelona, Crítica.

Chapaprieta, Joaquín (1972), *La paz fue posible. Memorias de un político*, Barcelona, Ariel.

Comín, Francisco (1999), “El arreglo de la deuda: la pieza clave de la política de nivelación de Villaverde”, *Hacienda Pública Española*, pp. 105-117.

Comín, Francisco (2000), “La obra de Raimundo Fernández Villaverde en Hacienda”, en Francisco Comín *et al.*, *La Hacienda desde sus ministros. Del 98 a la Guerra Civil*, Zaragoza, PUZ, pp. 23-60.

Comín, Francisco y Daniel Díaz (2005): “Sector público administrativo y estado del bienestar”, en Albert Carreras y Xavier Tafunell (coordinadores), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-X*, Vol. II., Bilbao, Fundación BBVA, pp. 873-964.

Comín, Francisco (2011), “Política y economía: los factores determinantes de la crisis económica durante la Segunda República”, *Historia y política*, nº 26, julio-diciembre, pp. 47-79.

Comín, Francisco (2013), “Apuros, ahogos, arreglos y bancarrotas, Las crisis de la deuda pública (1504-2012)”, en Francisco Comín y Mauro Hernández (Eds.), *Crisis económicas en España. Lecciones de la historia, 1300-2012*, Madrid, Alianza Editorial, pp. 169-201.

Comín, Francisco, y Miguel Martorell (coords.) (1999), “Villaverde en Hacienda, cien años después”, *Hacienda Pública Española*.

Comisión del Patrón Oro (1929), *Dictamen de la Comisión nombrada por Real Orden de 9 de enero de 1929, para el estudio de la implantación del patrón oro*, Madrid, Consejo Superior Bancario.

Fernández Villaverde, Raimundo (1900), *Una campaña parlamentaria. Discursos pronunciados por el Excmo. Señor D. Raymundo Fernández Villaverde, ministro de Hacienda, sobre el presupuesto de 1900*, Madrid, Establecimiento Tipográfico de «Sucesores de Rivadeneyra».

Forcat Ribera, Arturo (1916), *Técnica de los empréstitos y estudios de la deuda pública*, Madrid, Hijos de Reus, 1916.

Gonzalo y González, Leopoldo (1976), "Antonio Flores de Lemus (1876-1941). Síntesis de su vida y de su obra", *Hacienda Pública Española*, nº 42-43, pp. 369-382.

Maluquer de Motes, Jordi (1999), *España en la crisis de 1898. De la Gran Depresión a la modernización económica del siglo XX*, Barcelona, Península.

Martín Aceña, Pablo (1989), "El sistema financiero", en Albert Carreras (coord.), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX*, Madrid, Fundación Banco Exterior, pp. 363-394.

Martín Aceña, Pablo (2011), "La banca en España entre 1900 y 1975" en José Luis Malo de Molina y Pablo Martín Aceña (coords.), *Un siglo de historia del sistema financiero español*, Madrid, Alianza, pp. 117-162.

Martín Aceña, Pablo y Francisco Comín (1984), "La política monetaria y fiscal durante la Dictadura y la Segunda República", *Papeles de economía española*, nº 20, pp. 236-261.

Roldán de Montaud, Inés (2007), *Las haciendas públicas en el Caribe hispano durante el siglo XIX*, Madrid, CSIC.

Torres Villanueva, Eugenio (2002), "La Hacienda Pública durante la Dictadura de Primo de Rivera y la Dictablanda, 1923-1930", *Hacienda Pública Española*, pp. 79-104.