

Las inquietantes lecciones históricas de la deuda.

Francisco Comín (UAH)

En los Presupuestos para 2014, se preveía que la deuda pública alcanzará a fin de 2014 prácticamente el mismo volumen que el PIB. Aunque a los dos días el Ministerio de Hacienda rectificó diciendo que sólo llegaría al 98,9 % del PIN, este volumen de deuda es más que preocupante.

Aciertan los economistas al decir que este endeudamiento es el más alto desde el ejercicio de 1910 (gráfico 1). Pero más relevante que el nivel, es el signo de la pendiente de la serie de deuda. 1910 no es relevante para comparar con la actualidad porque, entonces, la relación deuda /PIB era decreciente, mientras que, ahora, es fuertemente creciente.

Ahora se está desarrollando una nueva crisis de la deuda, cuando en 1910 se estaba solucionando la creada a finales del siglo XIX. El año de referencia para la situación presente es 1897 (y también 1868), cuando había un nivel de endeudamiento similar al actual y la ratio deuda /PIB estaba creciendo aceleradamente, hasta hacerse insostenible.

Lo significativo es la velocidad de crecimiento de la relación deuda /PIB. Viendo la verticalidad de la serie desde 2007 y conociendo lo que sucedió en las deudas ocasionados por los recurrentes impagos de Fernando VII y de los primeros gobiernos liberales. De

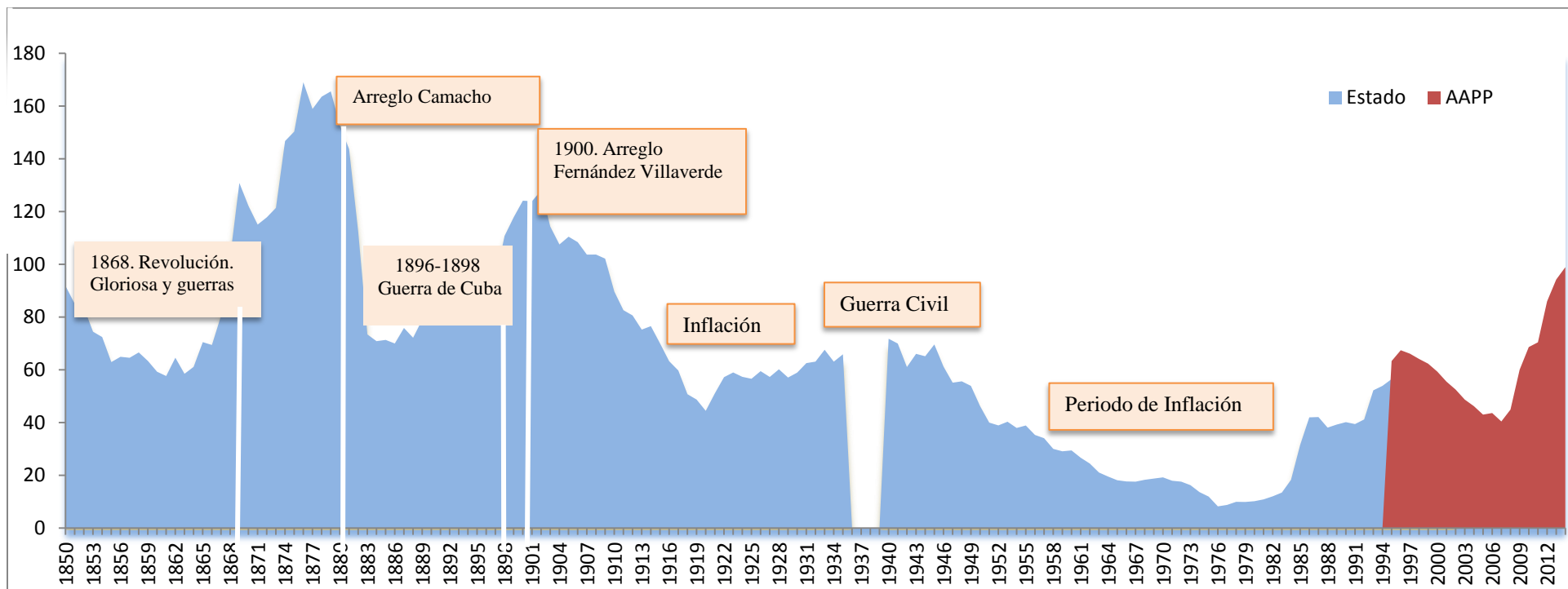
dos situaciones similares previas, es difícil imaginar cómo el gobierno español podrá frenar la escalada de la deuda sin recurrir a un arreglo o impago parcial.

En aquellas dos situaciones del siglo XIX, el Estado español alcanzó un nivel de deuda que no podía permitirse pagar desde el Presupuesto, de manera que los ministros de Hacienda (Camacho en 1881 y Raimundo Fernández Villaverde en 1900) no tuvieron otra opción que realizar un arreglo, como se llamaba entonces, o una reestructuración de la deuda, como se llama ahora. Es decir, un impago parcial de la deuda. La insostenibilidad de la deuda se alcanzó con una relación deuda /PIB mayor que la actual: el 165 % en 1879 y el 124 % del PIB en 1900. Pero esto no debe tranquilizarnos, como vamos a ver.

El desmesurado volumen de deuda pública a finales del siglo XIX fue resultado de su acumulación a lo largo de un siglo.

En primer lugar, la serie del gráfico 1 se inicia con una enorme montaña de deuda heredada del Antiguo Régimen, derivada de las continuas guerras desde finales del siglo XVIII, financiadas a crédito, y por los altos costes de la manera que, en 1850, la deuda pública ya era el 92 % del PIB (gráfico 1).

**GRÁFICO 1.
DEUDA PÚBLICA/PIB (Porcentajes)**



En segundo lugar, la reforma tributaria de 1845 y el arreglo de la deuda de Bravo Murillo de 1851 no solucionaron las deficiencias de la Hacienda.

Por un lado, la deuda se siguió acumulando porque los déficits públicos continuaron siendo la norma en la segunda mitad del siglo XIX (gráfico 2), alcanzando niveles de crisis fiscal en 1856-1875 (el 5,6% del PIB en 1870) y 1895-1902 (4,5 % en 1897).

Los déficits pequeños surgían de la insuficiencia del sistema fiscal que impedía que los ingresos tributarios cubriesen los gastos normales del Estado. Los déficits alarmantes surgían de la inestabilidad política y de las guerras durante el Sexenio Democrático y la guerra de Cuba. Por otro lado, la deuda pública también se acumulaba porque se emitía para satisfacer obligaciones del Estado al margen del Presupuesto ordinario.

Entre 1851 y 1882 la deuda pública creció fuertemente por los motivos siguientes: a) la permutación de los bienes del clero y corporaciones civiles por inscripciones intransferibles de la deuda, derivadas de la desamortización civil de 1855; b) los presupuestos extraordinarios y las subvenciones a los ferrocarriles, que fueron financiados con la emisión de deudas especiales entre 1851 y 1881. Finalmente, la deuda pública se emitía en grandes cantidades para financiar los impagos parciales de la deuda (las conversiones de la deuda amortizable y las consolidaciones de la deuda flotante), para pagar los intereses impagados (entre 1872 y 1881) y para garantizar las operaciones del Tesoro.

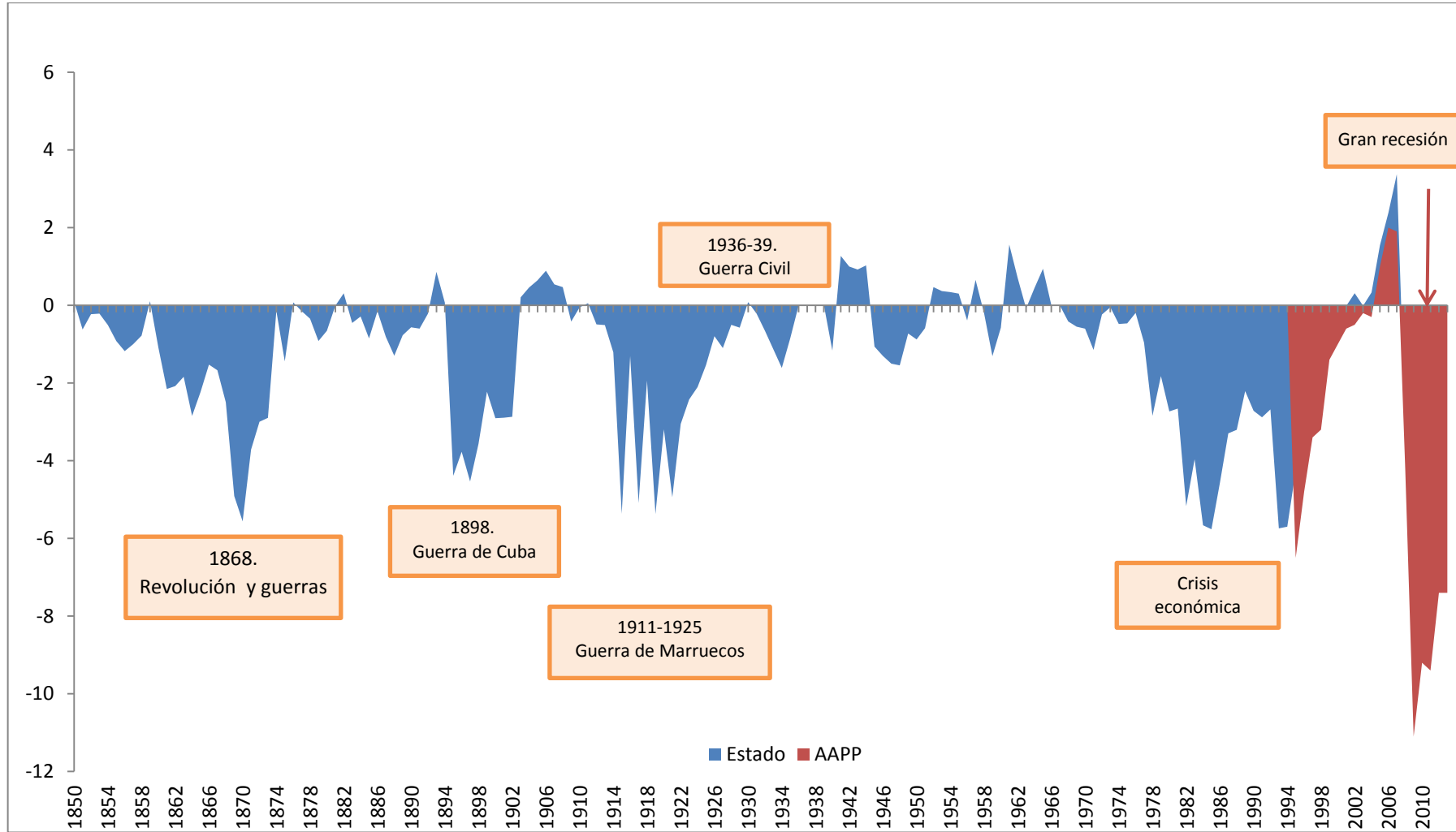
Todo ello explica que en 1879 y 1899, la deuda pública fuera insostenible.

En las dos crisis de la deuda mencionadas, la de 1879 y la 1900, los ministros tuvieron suerte porque el déficit público pudo controlarse. En cuanto el régimen de la Restauración se estabilizó desde 1875, pudo reducirse el déficit público y el propio Camacho lo redujo aún más antes de realizar su arreglo de la deuda (gráfico 2).

En la crisis de la deuda de 1896-1900, Fernández Villaverde se encontró con que el fin de la guerra de Cuba redujo el déficit drásticamente, hasta lograr el superávit a principios del siglo XX. Esto permitió no sólo dejar de emitir pasivos, sino amortizar cantidades relevantes de deuda. Además, el arreglo de Villaverde redujo los gastos financieros de la deuda, que eran la otra gran partida del gasto público.

La situación actual es radicalmente diferente. Ya no son las guerras las causantes del amplio déficit sino la combinación de una depresión económica y de la acción del Estado del Bienestar. Por un lado, los estabilizadores automáticos (impuesto sobre la renta y prestaciones de desempleo), junto a la política de impulso fiscal en el primer año de la crisis, fueron el origen del déficit público de 2008-2013, pues antes de la crisis las administraciones públicas tenían superávit. Además, la crisis económica llevó a la crisis bancaria. Como el Estado acudió en auxilio de los bancos, sus ayudas multiplicaron el déficit público y la deuda viva.

Gráfico 2.
SALDO PRESUPUESTARIO/ PIB (Porcentajes)



Por tanto, la vía de reducir la deuda mediante su amortización con los sobrantes conseguidos en el presupuesto está totalmente descartada en los próximos años. En el gráfico 2 se comprueba que en ninguna situación pacífica previa la relación déficit público /PIB fue tan alarmante como la de 2009-2013, por encima del 10 %.

La persistencia de la crisis económica y de la crisis bancaria impide que el gobierno reduzca significativamente el déficit público, que en 2013 volverá a superar aquel porcentaje, si se incluyen las ayudas a la banca ya consideradas irrecuperables (como hace Eurostat). Lo esperable es que habrá que seguir emitiendo deuda pública para financiar los déficits públicos.

En segundo lugar, también está descartada la vía de las privatizaciones para conseguir fondos con los que amortizar la deuda, que fue lo que hicieron los gobiernos españoles con la desamortización en 1836 y 1855, y los gobiernos españoles entre 1995 y el año 2000, con las privatizaciones de las grandes empresas públicas. Las pocas empresas que quedan por vender (LAE, AENA) no se han privatizado porque con la crisis se malvenderían.

En tercer lugar, tras la pérdida de la soberanía monetaria, el gobierno español tampoco puede recurrir a la inflación como un medio de reducir el valor real de la deuda pública, como sucedió en 1909-1920 y en 1940-1959. Entonces, el gobierno financió los déficits públicos emitiendo deuda pignorable que era automáticamente

descontable en el Banco de España, lo cual generaba inflación.

Aunque hoy en día, desde la huida de los inversores extranjeros tras 2010 por la crisis de los países del sur de la eurozona, los bancos españoles siguen acumulando crecientes volúmenes de deuda pública, que luego descuentan en el BCE, no parece que este banco vaya a permitir una vuelta a la inflación.

Este *abrazo mortal* entre banca y Estado acentúa los riesgos de la perpetuación de la crisis. La financiación del Estado por los bancos acentúa el riesgo de crisis de los bancos y el riesgo de bancarrota del Estado, que no tendrá más remedio que rescatar a los bancos si estos quiebran por sus negocios privados y si hay un impago de la deuda pública.

Entonces, sin crecimiento económico y sin inflación, al Estado no le quedará más remedio, tarde o temprano, que recurrir a una reestructuración de la deuda. Hay economistas que proponen que los países acreedores tendrían que contribuir a solucionar la crisis de la deuda de los países del sur mediante una quita en el nominal y en el rendimiento de la deuda, y un alargamiento de los plazos de vencimiento de los títulos.

En cuarto lugar, que la deuda sea insostenible depende de los costes financieros que supone en el presupuesto. Los costes medios de la deuda están en los niveles históricos medios, debido a los bajos tipos de interés mundiales, que llevan a los inversores arriesgados a invertir en

deuda española, que está a un escalón del bono basura.

Pero cuando la Reserva Federal comience a cerrar el grifo de las inyecciones de dinero para comprar a los bancos bonos públicos a largo plazo, los tipos subirán y esto encarecerá el endeudamiento del Estado español. Encarecimiento que se podría ver agudizado por una recaída en la crisis de la eurozona, algo nada descartable.

La variable significativa para conocer el punto de intolerancia a la deuda pública de un gobierno es la relación entre las cargas de la deuda y los ingresos impositivos. Esta relación indica si el gobierno se puede permitir mantener con sus recursos ordinarios un cierto volumen de deuda. Si nos fijamos en el porcentaje que suponían los gastos por intereses de la deuda en el gasto total del Estado, el volumen actual de deuda parece sostenible, pues alcanzaba el 10,4 % en 2011. No obstante, si se considerasen todas las cargas de la deuda (intereses más amortizaciones), el porcentaje ya subiría al 33,8 %. Esto se debe al gran peso de la deuda a corto plazo, que hay que amortizar cada año.

Pues bien, este porcentaje es superior al vigente en 1899 y ligeramente inferior al de 1879, que fueron las vísperas de los impagos parciales de Fernández Villaverde y Camacho. Mientras la deuda a corto plazo pueda renovarse, el impago se puede postergar algún tiempo, hasta que se presente una nueva crisis.

La situación parece más grave si en lugar de comparar las cargas de la deuda con el gasto total de las Administraciones Públicas se compara con los ingresos no financieros del Estado. Entonces, la situación es realmente alarmante: en 2011, las cargas de la deuda ya suponían el 63,5 % de los ingresos impositivos del Estado, una cifra superior a las de 1879 y 1899 (cuando rondaba el 40 %). Si aceptamos que las comparaciones históricas sirven para algo, será difícil que la solución del problema de la deuda no pase por una reestructuración.

Artículo publicado en El Mundo el 20 de octubre de 2013

Francisco Comín, coedita con Mauro Hernández el libro *Crisis económicas en España 1300-2012. Lecciones de la Historia*, Alianza Editorial, Madrid, 2013