

Francisco Comín Comín

**Las crisis de la deuda
soberana en España
(1500-2015)**



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN 11

**CAPÍTULO 1. LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA DINÁSTICA
DURANTE LOS PRIMEROS AUSTRIAS (1504-1620) 25**

**CAPÍTULO 2. EL COLAPSO DEL CRÉDITO DE LOS AUSTRIAS
TARDÍOS (1621-1700) 77**

**CAPÍTULO 3. EL RECELO ANTE LA DEUDA SOBERANA DE LOS BORBONES
NO EVITÓ LAS CRISIS EN EL SIGLO XVIII 95**

**CAPÍTULO 4. EL ESTADO EN BANCARROTA: LOS REPUDIOS Y LOS ARREGLOS
DURANTE LA TRANSICIÓN AL LIBERALISMO (1808-1849) 122**

**CAPÍTULO 5. LOS ARREGLOS DE LA DEUDA DEL ESTADO
LIBERAL (1851-1898) 156**

**CAPÍTULO 6. LAS CRISIS DE REFINANCIACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA
ENTRE LA GUERRA DE CUBA Y LA GUERRA CIVIL (1899-1939) 207**

**CAPÍTULO 7. LOS ANTÍDOTOS CONTRA LAS CRISIS DE LA DEUDA
EN EL RÉGIMEN DE FRANCO: INFLACIÓN, REPRESIÓN FINANCIERA
Y CRECIMIENTO ECONÓMICO (1936-1975) 227**

**CAPÍTULO 8. LA GRADUACIÓN EN LA GESTIÓN RESPONSABLE DE LA DEUDA
DURANTE LA DEMOCRACIA (1978-2015) 254**

**EPÍLOGO. LA CRISIS DE LA DEUDA SOBERANA DEL SIGLO XXI
EN PERSPECTIVA HISTÓRICA 297**

BIBLIOGRAFÍA 311

INTRODUCCIÓN

Durante la Edad Moderna, las suspensiones de pagos solo se las podían permitir las monarquías europeas más ricas y poderosas, como Inglaterra, Francia y España. Pero en los siglos XIX y XX las crisis de la deuda ya fueron patrimonio de los países sin industrializar, naciones recién independizadas, como las de Latinoamérica, con algunas excepciones europeas como Grecia y España; en la década final del siglo XX, las crisis de la deuda azotaron a las grandes economías emergentes, de nuevo en Latinoamérica, pero también a las del sudeste asiático y Rusia. Controlando el Fondo Monetario Internacional (FMI), que es el organismo que se encarga de revolver estas crisis, los economistas europeos y americanos estaban convencidos de que las economías avanzadas estaban ya vacunadas contra las crisis de la deuda porque se habían graduado en una gestión responsable de la misma. De ahí su desconcierto cuando, en la segunda década del siglo XXI, durante la gran recesión, concretamente entre los años 2010 y 2013, estallaron simultáneamente varias crisis de la deuda en las economías avanzadas: Estados Unidos, Reino Unido y casi todos los países de la eurozona, con la excepción de Alemania, Holanda y Finlandia. Los burócratas del fondo presenciaron el hecho insólito de que las agencias de calificación de riesgo (*rating*) quitaran la triple A, que adorna a los activos sin riesgo de impago, a países como Estados Unidos o Francia, que hasta entonces habían sido considerados

como sólidos baluartes en el cumplimiento de sus compromisos con los acreedores. No obstante, las crisis de la deuda más graves y largas afectaron a los países más endeudados de la eurozona. Grecia, Irlanda y Portugal tuvieron que ser rescatados por el Banco Central Europeo (BCE), la Unión Europea (UE) y el FMI. Y otros países, como España e Italia, estuvieron al borde del rescate, pues fueron objeto de ataques especulativos contras sus deudas nacionales, que apostaban por la ruptura del euro. Las crisis de la deuda siguen siendo un tema candente, porque aunque solo Grecia sigue hundida en la misma, los altos niveles de deuda de los países del euro pueden reactivar los problemas. Finalmente, hay otros países en bancarrota técnica, como es el caso de Argentina y también de Puerto Rico, Estado asociado a Estados Unidos, y otros que están al borde del impago, como Ucrania, asolada por una guerra, que mantienen el interés de los estudiosos por este tema.

Los países entrampados en las crisis de la deuda, por tanto, han despertado el interés de economistas e historiadores. Entre ellos, destaca la atención prestada a la crisis de la deuda en España, que ha devuelto a nuestro país al centro de los foros internacionales, como en algunas ocasiones previas, destacando las presuntas bancarrotas de los Austrias en el siglo XVII, los repudios de los Borbones en el siglo XIX y la financiación de la guerra civil de 1936-1939. Es lógico que la Hacienda española haya atraído a los investigadores internacionales, porque es el país que tiene el más largo historial de suspensiones de pagos de la deuda (*serial defaulter*). Hay economistas que consideran que España tiene el récord mundial de impagos, lo cual hay que entenderlo porque es el único país que ha sufrido la adicción a la deuda durante cinco siglos. Los países que siguen a España en número de impagos son naciones que se independizaron a principios del siglo XIX. También se sostiene que España ostenta otro récord, el de haber sido el último país en graduarse en la gestión responsable de la deuda, consistente en pagar los intereses íntegros puntualmente y las amortizaciones en la fecha de su vencimiento. Por todo ello, la dilatada historia de la deuda soberana en España es aleccionadora y sus numerosas crisis, con sus bancarrotas y sus arreglos, aportan interesantes lecciones sobre la gestión de la deuda pública; fundamentalmente, enseñan las estrategias que conviene evitar por los altos costes que tienen para la propia Hacienda y para la economía del país. No hay que extrañarse, por tanto, de que las mejores historias de las crisis de la deuda que se han publicado recientemente (Reinhart y Rogoff, Dyson, Coggan, Dincecco, Graever, Stasavage) dediquen interesantes alusiones al caso español.

Estos grandes tratados sobre la historia de la deuda en diversos países son excelentes, pero presentan el problema de que no pueden profundizar en las diferentes historias nacionales de la deuda, lo que les lleva a cometer algunas imprecisiones o a realizar generalizaciones excesivas. Así veremos, por ejemplo, que la leyenda negra de las bancarrotas de los Austrias está algo desenfocada, porque no fueron tales, sino suspensiones temporales y parciales del pago de las consignaciones a los asentistas para auditar las cuentas, calcular la deuda neta y negociar un acuerdo con estos para consolidar su deuda flotante (asientos) en consolidada (juros) y, además, contratar nuevos asientos. Aquellas suspensiones de pago, que no bancarrotas, de las consignaciones a los asentistas también eran imprescindibles para que el monarca pudiera convocar las Cortes para pedir más tributos al reino con los que poder seguir endeudándose. En fin, que las presuntas bancarrotas de los Austrias han sido, generalmente, mal comprendidas por los analistas de la deuda. Desde luego, los perdedores de aquellas reestructuraciones de la deuda no fueron precisamente los banqueros cosmopolitas (genoveses) ni tampoco los monarcas, sino los contribuyentes y los tenedores de los juros castellanos.

También veremos que los arreglos realizados por los ministros de Hacienda liberales del siglo XIX, destacadamente el de Bravo Murillo en 1851, no fueron repudios ni bancarrotas encubiertos, sino una reestructuración formal de la deuda, pactada con los tenedores nacionales y extranjeros, que acabó con la bancarrota *de facto* en la que estaba inmersa la Hacienda española desde 1808; tras 1851, los tenedores comenzaron a cobrar regularmente sus réditos a cambio de unas pequeñas quitas en el capital y en el rédito de sus títulos. Estos arreglos de la deuda muestran que, cuando la deuda es insostenible, la reestructuración es la opción adecuada, porque la alternativa es la bancarrota en la que los tenedores pierden su inversión y el país no puede financiarse en los mercados internacionales. No hubo repudio encubierto con Bravo Murillo ni con Camacho, sino reestructuraciones pactadas de la deuda con los acreedores, que beneficiaron a ambas partes. El error de otros ministros fue no conseguir el equilibrio presupuestario.

Precisamente la intención de este libro es describir y explicar, en términos asequibles, las crisis de la deuda soberana en España desde una perspectiva de cinco siglos que permita apreciar mejor sus orígenes y sus consecuencias, generalmente dañinas para la economía española. Para evitar malentendidos, entiendo por deuda soberana aquella que es emitida por un rey o un Estado soberano.

Desde los gobiernos constitucionales del siglo XIX, la deuda soberana fue llamada deuda nacional, de la nación, y también deuda pública, puesto que los asuntos de la Hacienda liberal ya tenían por objetivo financiar los gastos públicos desde los presupuestos aprobados por los representantes de la nación reunidos en el Parlamento. La Hacienda pasó a ser una cuestión pública y no un asunto privado del monarca; por eso, en las monarquías del Antiguo Régimen más que de deuda pública se hablaba de deuda del rey o, como mucho, de deuda dinástica. La deuda emitida por otros organismos o entidades públicas, como los ayuntamientos, los reinos, las diputaciones provinciales o las comunidades autónomas es deuda pública pero no soberana; técnicamente, es deuda subsoberana. En este libro utilizaré indistintamente los términos deuda pública y deuda soberana para referirme a la deuda del Estado, en la que se centra el estudio, que fue abrumadoramente mayoritaria hasta el establecimiento del Estado de las Autonomías; desde entonces, estudiaremos también la deuda de todas las administraciones públicas, dada la creciente importancia de las deudas de las comunidades autónomas y de los entes locales.

El estudio de las crisis de la deuda en España a lo largo de cinco siglos exige empezar por las ocurridas durante la España moderna (siglos XVI a XVIII) y continuar con las desarrolladas en la España contemporánea. Son dos edades históricas diferentes, con sus propias características institucionales que hay que tener muy presentes en las comparaciones y en los análisis, para no caer en el vicio del "presentismo", consistente en interpretar el pasado como un reflejo de los problemas actuales. En primer lugar, el marco institucional es radicalmente diferente. En cuanto al gobierno, entonces había unas monarquías absolutas, donde las decisiones dependían de la arbitrariedad del rey y no existía seguridad jurídica para los inversores, mientras que desde el siglo XIX surgieron monarquías constitucionales, o repúblicas, cuyos parlamentos toman las decisiones presupuestarias, incluidas las de la deuda pública, y el Tribunal de Cuentas audita las operaciones del ejecutivo para ver si se ajustan a la ley presupuestaria. En cuanto a la administración, en particular la de la Hacienda, en la Edad Moderna prácticamente no existió hasta el siglo XVIII. Esto obligaba al Estado a externalizar todas las funciones de gastos y también las de recaudación de impuestos, lo que dejaba al rey muy dependiente de los contratistas que, dada la escasez de medios de las contadurías, aprovechaban el desorden contable para cometer abusos. La incertidumbre con respecto a la recaudación obligaba a incurrir en un exceso de deuda flotante (a corto plazo) y a pagar más por ella. Los