

**Gérard BÉAUR y Laure QUENNOUËLLE-CORRE (dirs.), *Les crises de la dette publique. XVIII<sup>e</sup>-XXI<sup>e</sup> siècle*, Institut de la Gestion Publique et du Développement Économique, París, 2019, 532 pp.**

El endeudamiento público que, junto con el privado, están en el origen de la crisis financiera de 2008 y el crecimiento de la deuda en circulación desde entonces hasta triplicar el PIB mundial por tres en 2015 llevaron a los historiadores económicos a recuperar el estudio de las dificultades financieras sufridas por los estados, especialmente por los europeos, en el pasado. El libro editado por Gérard Béaur y Laure Quennouëlle-Corre, que reúne ensayos sobre crisis de deuda en cerca de una trentena de países, conforma a mi modo de ver la explicación más completa y sugestiva, en lo que se refiere a las hipótesis que vierte, publicada hasta la fecha. Lo ha sido en Francia, no por casualidad, el país que en más ocasiones ha incurrido en *default* en la historia.

El libro, conformado por 21 capítulos de otros tantos autores, está dividido en cinco partes (el sobreendeudamiento crónico, el ligado a las guerras, los *defaults*, la relación entre deuda y relaciones internacionales y la gestión de la deuda). Pero en esta reseña refiero las principales aportaciones del texto de forma alternativa para no incurrir en un soporífero resumen de cada uno de ellos y darles mayor relieve. De hecho, los editores brindan en el capítulo introductorio unas conclusiones del conjunto de la obra difíciles de superar en concisión y claridad por mi parte.

El estudio de la historia de la deuda debe detenerse en un primer momento en las penalidades sufridas por la hacienda española en los siglos XVII y XVIII, por concurrir en la corona de Castilla la triste condición de cuna de las bancarrotas de los estados en la Edad Moderna y de instrumentos financieros para retardarlas o aliviarlas, así como en la Inglaterra en ese período, justamente por lo contrario: por constituir su normativa fiscal un paradigma a seguir en el resto del continente.

De la primera tarea se ocupa de una manera extraordinariamente didáctica Elena María García Guerra, en un texto que hace de fácil comprensión un tema tan complejo como las finanzas de los Austrias, al tiempo que ofrece una narración de los juros como instrumento de financiación de la monarquía y de política monetaria a mi modo de ver muy lúcido. Asevera la autora que, a lo largo del siglo XVIII, la corona no tuvo mayor voluntad en buscar entre los agentes nacionales prestamistas, lo que habría incitado una modernización del mercado de capitales. Sin entrar a valorar si tal alternativa era o no factible (carezco de conocimientos para ello), García Guerra enfatiza sobre lo que, tras la lectura del conjunto de las aportaciones, se revela en buena medida, como una singularidad hispana.

Del nacimiento de la deuda en Gran Bretaña se ocupa Anne L. Murphy. Es la deuda hija putativa, de naturaleza financiera, como otras políticas e institucionales, de la Revolución Gloriosa de 1688. A pesar de lo paradigmática, Murphy huye del triunfalismo, para desentrañar las crisis financieras sufridas por el país, al margen de la conocida de 1720, para ocuparse extensamente de la conversión de Pelham de 1749 y de los sobresaltos causados por los conflictos bélicos desde entonces. Eso sí, la descripción aguda que hace la autora sobre el papel, sea neutra o arbitral en cada caso, del Banco de Inglaterra se ajusta a la visión más extendida sobre el manejo cabal, ortodoxo y ordenado de la deuda británica.

De las dificultades de la hacienda francesa desde comienzos del siglo XVIII a 1830 se ocupan en sendos capítulos Joël Felix, Stéphane Guerre, Francis Démier, François R. Velde y Tim J. A. Le Goff. Vistos en su conjunto sus textos brindan una reveladora exposición de las soluciones financieras que dieron los gobiernos franceses desde el fin de la guerra de sucesión española a las napoleónicas a los desequilibrios financieros que ocasionó el gasto bélico. De la lectura de estos capítulos, que detallan la obra de los hacendistas Necker, Beumeretz (sobrino de Colbert), Laffitte y Corvetto, se puede concluir que las respuestas a los *defaults* contribuyeron a la modernización fiscal y financiera de la Francia ilustrada y posrevolucionaria, a fin de honrar la deuda, con instrumentos luego empleados por los liberales; a saber, la desamortización, la universalización tributaria con la inclusión de los «tres estados», la creación de nuevas instituciones encargadas de la gestión (como la Caja de Amortización), la redefinición de las relaciones del Estado con los prestamistas holandeses y genoveses y la negociación de la deuda. Todas estas aportaciones dibujan un panorama mucho menos caótico de la hacienda francesa en el período, que supo conjugar los principios fisiócratas con los dictados de John Law y, sobre todo, garantizar «la Foi Publique» (la fe pública), es decir, la solvencia y garantía del Estado. Que el tipo de interés fuese sensiblemente mayor al de la deuda inglesa no desluce en absoluto los logros. De hecho, siempre ha sido así.

Otros países europeos siguieron su ejemplo. Tal es el caso de Suecia tras las revoluciones de 1719 y 1809, estudiado por Peter Ericsson y Patrik Winton. En ambos casos, el gasto bélico forzó la entrada en *default* del país. Y como en Francia, la respuesta, este caso, mediatizada por el Parlamento (el Riksdag), algo inusual en la Europa del sur, contribuyó también a la mejora de la atención de las necesidades financieras del Estado mediante la emisión de empréstitos, su negociación por el Banco de Suecia y la redefinición de las relaciones del Estado con los prestamistas holandeses y genoveses, no basada ya en las «deudas por contrato».

Otro tanto sucedió en la Rusia imperial, estudiada por Natalia V. Platonova. Desde 1780 sustituyó los préstamos contraídos con banqueros belgas y holandeses por la emisión de títulos denominados «asignaciones», en traducción licenciosa del francés, suscritos por la nobleza, emisión que forzó el establecimiento de un banco al servicio de los intereses imperiales. El estallido de la guerra contra los otomanos en 1792 obligó a recurrir al auxilio exterior, mediante la colocación de empréstitos a los prestamistas de las coronas española y francesa y a la consolidación de esa deuda flotante. Las reformas concluyeron con la conversión de Speransky de 1812.

Lo relatado para Suecia y Rusia evoca las dificultades y respuestas financieras españolas referidas en el primer capítulo. La dinámica de emisión de juros y su compra por el Banco de San Carlos se repite en el resto de la Europa continental. Si acaso hay que mencionar una excepción a este modelo francés: el de Austria, descrito por Jean Bérenger. Tanto el nivel de endeudamiento (mucho menor) como los instrumentos de financiación (a través de bancos en manos de la minoría judía, principalmente el Oppenheimer, el Banco de la Ciudad de Viena y el Banco del Giro, curiosamente denominado así en español, sobre el que he de confesar mi mas absoluta ignorancia) dieron cierta singularidad a la hacienda austriaca. Pero la situación mutó desde 1740 a causa de las guerras de sucesión, así como conflictos continuos con las potencias vecinas que obligaron a la emisión de deuda en el exterior. Pero a diferencia de sus propios contendientes, la monarquía austriaca concentró mucho menos sus deudas en Holanda y Bélgica, colocándolas incluso a banqueros italianos, y en su negociación intervino la banca nacional, lucrada con estos convenios de cuya tramitación exoneró a la corona.

De los problemas causados por el endeudamiento en el período de entreguerras ya en el siglo xx se ocupan tres trabajos: el de Mark Spoerer para Alemania, el de Churistophe Farquet para Austria y el de Straus para la Unión Soviética. El primero de los citados, tiene, al margen de describir con tino la formación de una Hacienda federal, un tema de extraordinario interés por su singularidad y la recurrencia en el debate fiscal en los países con una administración descentralizada, relatando cómo hizo frente la republica de Weimar a las reparaciones de la guerra.

El otro perdedor de la guerra fue sometido para subsanar su enorme endeudamiento al primer plan de estabilización, de ajuste fiscal, aplicado a un país occidental por una entidad supranacional, la Sociedad de Naciones, desde 1922. De ahí el enorme interés del capítulo de Farquet. Tras un «rescate» cifrado en 650 millones de coronas en forma de empréstito internacional la Sociedad de Naciones impuso un severo plan de ajuste, bajo su celosa vigilancia, junto con la del Reino Unido y Bélgica, a fin de conseguir retornar al equilibrio presupuestario y a la convertibilidad. Austria tuvo que reducir el gasto social, militar y ferroviario a costa de una aguda caída del empleo. Huelga insistir más en el interés del capítulo.

Quiero llamar la atención sobre lo excepcional de sus aportaciones, por lo aprendibles y útiles, en lo que atañe a la descripción del ciclo de reparaciones y en la cuantificación de la deuda exterior neta alemana, del trabajo de Sporer. Pero hubo un segundo país implicado como gran acreedor en las negociaciones posbélicas: la vieja Rusia imperial. El exquisito texto de André Straus narra las tan inútiles como apasionantes negociaciones entre Francia y los gobiernos de nacidos de la Revolución de 1917 sobre el pago de la deuda zarista a los tenedores de franceses. En el texto aflora la opinión de Keynes al respecto, el dilema de Lenin entre el repudio y la necesidad de financiación exterior en el período de aplicación de la NEP, las desmesuras estratégicas de Clemenceau, las negociaciones de pasillo y de salón que se quedaron en un mero acuerdo comercial. Como digo, un trabajo brillante y fino en el relato.

En lo que se refiere al endeudamiento extraeuropeo, dos textos se ocupan de la crisis de deuda en África durante la década de los ochenta: el de Marc Raffinot para Ghana, Uganda, Senegal y Madagascar, y el de Duchaussoy para los países componentes

de la zona franco. El primero evalúa mediante test econométricos la eficacia de las políticas de ajuste y de las ayudas de las instituciones nacidas de la conferencia de Bretton Woods (el FMI y el Banco Mundial) en la reducción de endeudamiento. Pues bien, salvo con algún matiz para Ghana, el efecto fue justamente el contrario al deseado. Culpa el autor a la ausencia de mecanismos de vigilancia y sanción del cumplimiento de los compromisos por parte de las mentadas instituciones, que tampoco ejercieron quienes financiaron las ayudas, a saber, los países integrantes del G-7. Por su parte, Duchaussoy examina el papel que desempeñaron la integración monetaria de la África francófona subsahariana y la mediación de la antigua metrópoli en la resolución de las crisis de deuda de estos países entre 1980 y 1994. Su conclusión es algo más benévola. Francia se implicó en la ayuda a los países integrantes del Club de París, evitando una intervención más severa del FMI. El neocolonialismo financiero, por emplear sus propias palabras, que ejerció (y ejerce) Francia en la zona con el CFA.

América está representada por dos países antagónicos en lo que a la gestión de la deuda se refiere: Estados Unidos y Argentina. Nicolás Barreyre ofrece un estudio novedoso y extremadamente sugerente de las consecuencias del endeudamiento en que incurrió el primero de los países citados durante la guerra de secesión. El texto comienza con la afirmación tomada de los panfletos editados con ocasión de la emisión de 1865: «Una deuda nacional puede ser una bendición nacional». El autor corrobora la veracidad de un aserto que contravenía los principios fiscales en que se sustentaba la nación desde su nacimiento, librándose de la coraza intelectual del efecto expulsión y de la carga a las generaciones futuras imputada a la deuda. En Estados Unidos sirvió para alentar cambios en la distribución de la renta y en el aumento de la inversión mediante su negociación y la de los *greenbacks* (similares a nuestras cédulas hipotecarias, si bien en España no tan providenciales), en la financiación de las obras en capital fijo social a través de préstamos a compañías ferroviarias y en la modernización del mercado de capitales, con el nacimiento de entidades financieras que se ocupaban de su negociación.

Nada nuevo, por el contrario, dice Patrick Verley sobre la crisis Baring de Argentina en 1890. Forzosamente ha de ser así, dado que el autor no maneja fuentes del país ni bibliografía posterior a 1990 (como el autor confiesa, pero solo desde 2007). Con tales limitaciones el texto se recrea en las interpretaciones tradicionales sobre el saldo comercial negativo, el déficit público (los saldos gemelos, por traer a colación la denominación genuinamente argentina del fenómeno) y la inestabilidad monetaria como causas de la crisis, para acabar en la recurrente comparación con Nueva Zelanda y Australia. Pierde la ocasión el autor, refiriéndose a este parentesco, desde luego no de sangre, citado hasta el hastío, en estudiar la influencia que pudo tener que Argentina fuese un país soberano (desde luego en el diseño de su política monetaria y fiscal) y que los dos anteriores no. Olvida también la crisis de 1887 y los adversos efectos de la dualidad monetaria, intrínseca a la propia historia económica de Argentina como sus *defaults*. Minimiza también, en mi criterio, el alcance de la difusión geográfica de la crisis, como corrobora la lectura del texto de Conti sobre Italia incluido en este mismo volumen. Viene a cuento dedicar dos líneas que tienen mucho que ver con lo sucedido en el momento en el que redacto estas páginas. La crisis bursátil de agos-

to de 1890 fue ocasionada por la quiebra de las compañías inmobiliarias a causa de la caída de la inmigración, que él mismo cuantifica. Pues bien, la gripe de 1889-1890 disuadió a españoles e italianos de establecerse en esas tierras provocando la situación concursal citada, amén del descenso de la recaudación, agudizando el que siguió al descenso de las exportaciones.

Finalmente hay cuatro países cuyo estudio se prolonga hasta nuestros días: Francia, Alemania, Italia y España. Didier Maître examina la labor realizada por una institución singular desde 1986 a la creación del euro: el comité de especialistas en valores del Tesoro, un grupo de instituciones financieras (alguna de ellas, española) de carácter consultivo que devino de una suerte de agencia calificadora y agencia independiente a un colectivo de suscriptores que garantizaban la colocación de los títulos.

Mathieu Dubois defiende en su texto que la austeridad y el temor al endeudamiento excesivo, limitado constitucionalmente en 1967, obedeció a la debilidad democrática alemana. Pero lo que se concluye de la lectura de su, por otra parte, valioso texto es que el temor al déficit y la alergia a la inflación obedeció al recuerdo de las consecuencias que tuvo en el período de entreguerras, como se ha sostenido siempre. Ese cerca del 90% de la población que a finales de la década de los setenta consideraba excesivo el endeudamiento evocaba las deudas del III Reich, asumidas por la RFA en 1953. A pesar de las quejas de los socios europeos por sus implicaciones cambiarías, los mandatarios de la CDU y los socialdemócratas convinieron en mantener el gasto social y el déficit público bajo control, atendiendo las exigencias de los *Länder*, tal y como refiere el autor, por razones estrictamente económicas. No parece que Merkel ni el Tribunal Constitucional tengan en nuestros días dudas sobre la fortaleza democrática alemana.

El manejo de la deuda italiana y la capacidad de resiliencia del país a una posición acreedora crónica han cuestionado la utilidad de los indicadores tradicionales de sostenibilidad y de los paradigmas hacendísticos más acendrados. Giuseppe Conti estudia en un trabajo magistral cómo superó Italia tal nivel de endeudamiento al punto, en un estudio que forzosamente ha de suscitar el interés de un lector español en tanto que sus títulos de renta fija, desde 1861 a nuestros días, han competido con los nuestros de manera aventajada. Conti, empleando la ecuación de sostenibilidad de Sylos Labini, divide la historia de Italia de la unificación a nuestros días en once períodos, en cinco de los cuales Italia rebasó la frontera de la sostenibilidad. Con arreglo a sus conclusiones, cayó en la trampa de la deuda al punto de verse al borde del abismo en las primeras décadas desde su nacimiento como nación y durante la Gran Recesión. Pero la consideración de otros indicadores como el saldo primario y el *spread* desvelan las dificultades sufridas en dos lapsos muy precisos de tiempo, uno previsible, los años de entreguerras (el autor se ocupa en detallar de manera precisa y aguda las medidas de política económica para erradicarlas), y el otro cuyos límites cronológicos estarían definidos por el asesinato de Aldo Moro y el estallido del escándalo de Tangentopoli en la década de los noventa en que la inestabilidad política fue la causante de estos desequilibrios.

Justamente de la lectura del último trabajo al que quiero referirme, el de Francisco Comín, se colige que, en lo que hace a la deuda, lo de mirarse en el espejo italiano

provoca bochorno. Empleando idénticos indicadores, Comín cuantifica el coste en términos de sobreendeudamiento de la pésima gestión de las finanzas públicas desde 1812 a 2015, de la que pocos gobiernos se libran. Dado que el texto está pensado para un lector extranjero, tiene la virtud de la simplicidad y fácil comprensión para un español no especialista en finanzas, caso de quien suscribe, al igual que el de García. Dado que su obra es muy conocida ya, solo quiero detenerme en dos grandes aportaciones que lo son seguramente sin pretenderlo el autor. Porque su texto subsana en parte las dos únicas lagunas del libro.

La primera de ellas tiene que ver con la deuda soberana emitida en el siglo XIX, es decir en plena industrialización, por los estados europeos. Carecemos del referente francés que guió a los mandatarios de los países vecinos, a su vez acreedores de los banqueros parisinos. Francisco Comín se ocupa de ello, detallando en su texto las sucesivas conversiones y sus logros. Gracias a su texto y al de Conti conocemos mejor las respuestas de los países del Mediterráneo a sus sempiternas dificultades financieras. En el empleo de la pignoración de la deuda, la ilusión monetaria y la represión financiera, entendiéndolo por tal la obligatoriedad de los bancos de suscribir la deuda en un contexto de restricción al movimiento de capitales, descansa la segunda aportación de un texto ejemplar. No incluye la monografía capítulo alguno dedicado al endeudamiento de los países de América Latina donde los gobiernos corporativistas y populistas han financiado su megalomanía inversora y evitado el aumento de los impuestos mediante los instrumentos antes citados: monetización de la deuda e inflación. Francisco Comín describe cómo se instrumentaron estas políticas en España (por cierto, aun antes de la Ley de Ordenación Bancaria de 1921) en el primer tercio del siglo XX y en el franquismo. El análisis de la política en materia de deuda de la dictadura es paradigmática e imprescindible para comprender la aplicada por tiranos uniformados (o sus seguidores) y hermanos de lengua antes y ahora. Tras la conversión de Larraz, Franco camufló el endeudamiento y el aumento de la presión fiscal bajo el manto de la inflación, siempre culpa del mercado.

Concluye Francisco Comín su texto con un análisis de la crisis de deuda española desde 2008 a 2015. De él quiero extraer dos ideas sobre las que enfatiza. La primera es la responsabilidad compartida de los Gobiernos de Zapatero y de Rajoy en el aumento en grado superlativo del endeudamiento, el uno por aumentar el gasto y el otro por reducir los impuestos, ambos movidos por fines electorales. La segunda hace referencia a la perseverancia suicida de nuestros gobernantes en no aprovechar la caída de los tipos para amortizaciones anticipadas.

Así las cosas, se cuestiona el autor cómo hacer frente a esa «montaña de deuda», acrecentada ahora, en junio de 2020, hasta superar su cuantía con respecto al PIB y la del déficit público, registros nunca conocidos, por culpa de una epidemia. Como sucedió en Argentina en 1890.

JAVIER MORENO LÁZARO  
Universidad de Valladolid