

PERFIL HISTORICO DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

Francisco COMIN (*)

I. LOS CICLOS DE LA DEUDA PUBLICA ESPAÑOLA

EN este trabajo se adopta la definición de deuda pública del Estado propuesta por I. Garrido (1985), quien considera como deuda pública del Estado todos aquellos empréstitos y créditos contraídos o asumidos por el Estado, en virtud de autorización o imperativo legal, que generan una carga financiera que se reflejará en los presupuestos del Estado. Una vez adoptada esta definición, es claro que en este trabajo no se analiza toda la deuda del sector público, puesto que se deja al margen la deuda emitida por empresas públicas y por otras administraciones públicas, como organismos autónomos administrativos, seguridad social o entes autonómicos y locales, siempre que no genere cargas para el presupuesto de gastos del Estado. Las series que aquí se utilizan ni siquiera incorporan todo el endeudamiento del Estado, ya que no incluyen los recursos del Tesoro al Banco de España, con las excepciones que se mencionarán. En la búsqueda de series homogéneas de la deuda pública a largo plazo, no ha sido posible incluir esas partidas del endeudamiento público global, y ha sido preciso limitarse al análisis de la deuda del Estado en sentido amplio, que comprende la propiamente denominada deuda del Estado, la deuda del Tesoro, las llamadas deudas especiales, que son aquellas asumidas por el Estado, y, desde 1983, los créditos del Banco de

España al Tesoro concedidos por ley específica.

En cualquier caso, la deuda del Estado así definida siempre ha constituido el grueso de la deuda pública española. En efecto, según datos de la Intervención General de la Administración del Estado (1985), en fecha tan reciente como 1985 esa deuda del Estado suponía el 91 por 100 de la deuda viva de todas las administraciones públicas. Desatender los recursos del Tesoro al Banco de España puede tener más repercusiones, puesto que en algunas épocas el Estado se ha financiado con abundante utilización de las cuentas corrientes en el Banco de España. Ese recurso, sin embargo, casi siempre ha acabado manifestándose más tarde en elevaciones de la deuda pública del Estado.

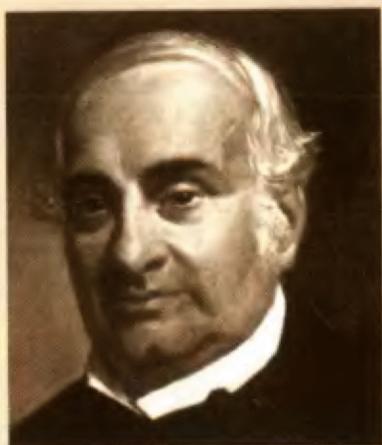
El examen de los ciclos históricos muestra que la evolución de la deuda del Estado en términos reales, en España, entre 1850 y 1986, dibuja cuatro máximos, situados en los años 1875, 1900, 1939 y 1986, como se comprueba en el gráfico 1. Esas cimas se alcanzaron después de crecimientos acelerados de la deuda pública en circulación, particularmente de la deuda flotante del Tesoro, que tenían su origen en el agrandamiento del déficit del Presupuesto, ocasionado, a su vez, por la confluencia de la insuficiencia tradicional del sistema tributario español con aumentos acumulativos en los gastos públicos, causados por las cargas crecientes de los intereses de la deuda, o despegues repentinos en los desembolsos del Estado generados por cos-

tosos conflictos bélicos, por crisis económicas o por procesos de democratización política.

Esas dificultades de la hacienda pública española llevaron a que en 1875 la deuda del Estado en circulación, en pesetas de 1913, se situase en 16.070 millones, cuando en 1864 sólo alcanzaba los 3.639 millones. En los dos máximos locales siguientes, la deuda del Estado en pesetas constantes no recuperó ese nivel de 1875. Efectivamente, en 1900, la deuda en términos reales llegó a los 13.733 millones, y en 1939 alcanzó los 14.628 millones de pesetas de 1913. No obstante, en los años inmediatamente previos a esos máximos, el crecimiento de la deuda había sido llamativo, ya que en 1890 sólo suponía 8.166 millones de pesetas, y en 1929 unos 11.542 millones de pesetas de 1913. Hay que recordar que la gran inflación de la guerra civil rebaja mucho el crecimiento de la deuda en términos reales en el máximo correspondiente.

Desde 1982 se ha sobrepasado el máximo nivel histórico de 1875, situándose la deuda pública en el techo absoluto en términos constantes del período analizado en este trabajo, ya que se alcanzaron los 16.500 millones de pesetas. En 1975 la deuda del Estado en términos reales sólo llegaba a los 10.334 millones de pesetas. Lo más grave ha ocurrido, sin embargo, después de 1982, ya que a finales de 1985 la deuda del Estado en circulación ya era de 51.200 millones de pesetas constantes. En esos tres años, la deuda del Estado en términos reales se triplicó. Desde 1979, y más particularmente desde 1983, el crecimiento de la deuda del Estado no ha tenido precedentes históricos. Adicionalmente, nada asegura que se haya llegado ya a la cima de la deuda pública en circulación.

LA NEGLIGENCIA DE LA PRIMERA MITAD DEL XIX



ALEJANDRO MON

En el primer tercio del siglo XIX se decretaron algunos arreglos de la deuda que no tuvieron aplicación práctica. Uno, en noviembre de 1813 por las Cortes de Cádiz, otro, en 1818 por Martín de Garay, y otro, en 1820 por los liberales del Trienio. Parece que hubo, sin embargo, auténticas suspensiones de pagos de las que apenas se sabe nada. En efecto, como indicó J. Fontana (1985), en 1820 la deuda interior ascendía a unos 13.000 millones de reales. Entre 1820 y 1833 no se destinó ninguna suma de consideración a la amortización de la misma, y, sin embargo, en 1834 resulta que se había reducido a 5.000 millones de reales. Ese es, como señaló J. Fontana (1985), un «extraño milagro», de no ser por la existencia de un «corte de cuentas» realizado en 1828, cuando se decidió repudiar una enorme masa de obligaciones atrasadas del Estado.

En 1834 tuvo lugar otro «arreglo de la deuda», realizado por el conde de Toreno. Esa conversión afectó a la deuda exterior (excepción hecha de las reconocidas a Francia, Inglaterra y Estados Unidos en virtud de los tratados de 1828 y 1834). Las dos terceras partes de la deuda exterior serían consideradas activas, y la parte restante sería deuda pasiva que no cobraría intereses. En opinión de Piernas Hurtado (1901), con esa ley de 1834 comenzó «el abatimiento de nuestro crédito». La verdad es que el crédito del Estado español estaba por los suelos desde finales del siglo XVIII,

y que algunas decisiones del Estado absolutista de Fernando VII, no reconociendo la deuda exterior emitida por el Trienio liberal, lo habían rebajado aún más. Por eso, a pesar de crearse en 1824 el Gran Libro de la Deuda y la Caja de Amortización, no mejoró la situación de la deuda, y las frecuentes emisiones de Fernando VII no lograban cotizar en las bolsas extranjeras. El arreglo de Toreno empeoró el crédito, y el empréstito que realizó de 400 millones hubo de hacerse con un tipo del 50 por 100. Pudieron pagarse los intereses durante algo más de un año, pero desde 1836 dejaron de atenderse los compromisos de la deuda. Como señaló J. Fontana (1985), el «arreglo» de Toreno no arregló realmente nada. Fernández Gamboa puso un nuevo parche cuando, en 1841, realizó una operación consistente en la capitalización de los intereses vencidos de la deuda consolidada interior y exterior, entregando títulos de la nueva deuda consolidada al 3 por 100.

Cuando A. Mon preparaba la reforma tributaria de 1845 se encontró, como señaló F. Estapé (1971), con que una gran parte de los ingresos del Estado se hallaban afectados al pago de intereses y amortizaciones de la deuda flotante. Para reformar los impuestos era condición imprescindible desembazararlos, según expresión de Piernas Hurtado (1901), de «los giros y obligaciones con que están gravados». Por eso, en junio de 1844, A. Mon realizó un arreglo de la deuda como medida preparatoria de la reforma tributaria de 1845, que consistió en convertir todos los contratos de anticipaciones de fondos, billetes del Tesoro y libranzas de Ultramar en títulos de la deuda consolidada al 3 por 100, al tipo del 35 por 100. Es decir, que por cada 35 reales de la deuda vieja, admitida por su valor nominal, el Tesoro entregó 100 reales nominales de deuda nueva. Esa conversión redujo el interés nominal de la deuda flotante, ya que los intereses de los contratos de anticipación de fondos eran elevados, pero aumentó la deuda en circulación; según C. Labrador (1850), el nominal de billetes, libranzas y deuda flotante se elevó por su efecto de 177 millones de pesetas a unos 487 millones. Por esa conversión de A. Mon, y porque los presupuestos de la década de 1840 se saldaron con déficit, la deuda en circulación debiera haber aumentado, pero la contabilidad pública previa a 1850 no es de fiar.

Los crecimientos acelerados en la historia de la deuda real no pudieron sostenerse durante mucho tiempo, porque hubiesen llevado al Estado español a la suspensión de pagos efectiva y al incumplimiento de las funciones mínimas que debe desempeñar el gobierno. La experiencia histórica española muestra que, efectivamente, cuando se llegaba a una situación alarmante por el desmesurado nivel del endeudamiento público real, los gobiernos adoptaban decisiones que doblegaban el perfil de la serie. En el gráfico 1 se puede ver cómo después de cada máximo se experimentó una acusada reducción de la deuda real en circulación. Los factores que explican esas drásticas disminuciones (tan llamativas como los aumentos previos) son varios. Entre 1875 y 1883 la deuda real del Estado en circulación cayó de los 16.070 millones a los 7.659 millones; la reducción se produjo sobre todo desde 1880, cuando la cifra aún era de 15.062 millones de pesetas. El descenso se explica por el repudio parcial de Salaverri y, sobre todo, por el arreglo de la deuda que practicó Camacho en 1882.

Después del segundo máximo, la deuda viva se redujo desde los 13.733 millones de pesetas en 1900 a los 5.726 millones de 1919. En esta disminución influyeron varias circunstancias: la conversión de Fernández Villaverde, los sobrantes presupuestarios de 1899 a 1908, y, fundamentalmente, el notable proceso inflacionista que sufrió la economía española durante la primera guerra mundial. En esta fase descendente del ciclo de la deuda se produjo la transición desde las formas decimonónicas de reducir la deuda pública (los arreglos o conversiones que implicaban un repudio formal de los pasivos del Estado, y que

J. Fontana [1985] piensa que hay que denominar, dejándose de eufemismos, suspensiones de pagos), a los modernos procedimientos de rebajar el endeudamiento real del Estado, propios del siglo XX (el impuesto inflacionista, que supone un repudio encubierto de la deuda del Estado). En estos años iniciales del siglo XX se empleó también el método ortodoxo de reducción de los pasivos del Estado, consistente en cerrar el presupuesto del Estado con un superávit que permita devolver los préstamos recibidos para financiar

déficit previos; aquellos superávits de la primera década de siglo XX se consiguieron tanto por los efectos favorables de la reforma tributaria de Fernández Villaverde sobre los ingresos ordinarios del Estado como por la paralización del crecimiento de los gastos del Estado conseguida, en parte, por la reducción de las cargas netas de la deuda surgida del arreglo de aquel ministro de Hacienda.

En esa modernización de los procedimientos de achique del endeudamiento real del Estado, de-

sempeñaron un papel primordial los cambios monetarios y financieros ocurridos en España desde finales del siglo XIX. Cuando en 1874 se concedió el monopolio de emisión al Banco de España y se declaró la inconvertibilidad de la peseta en oro desde 1883, el patrón monetario español se convirtió de hecho en fiduciario, desamparado de cualquier disciplina monetaria automática. Antes de esas fechas el impuesto inflacionista era impracticable en España. Por otro lado, la expansión de la banca española desde principios

GARCIA BARZANALLANA ENMIENDA LA PLANA A BRAVO MURILLO

A la altura de 1851 la situación de la deuda pública española era deplorable. Así la describía Piernas Hurtado (1901): «La variedad infinita de sus títulos y conceptos daba lugar a una espantosa confusión y a los agios más inmorales». Adicionalmente, los gobiernos anteriores sólo habían atendido parcialmente la deuda interior, mientras que la extranjera se hallaba totalmente abandonada desde 1836. Por ello, en expresión de Piernas Hurtado (1901), España «renunciaba al concierto de los demás pueblos, aislándose de ellos con la fea nota de la insolvencia». La reforma de Bravo Murillo era inevitable, aunque haya sido tachada de apresurada y autoritaria, porque fue impuesta a los acreedores.

En agosto de 1851, J. Bravo Murillo llevó a cabo su arreglo de la deuda, y la dividió en tres tipos. La menos importante era la de obras públicas. La deuda del Estado se componía de la perpetua al 3 por 100 (en la que se refundían la consolidada al 3 por 100, que era la más numerosa, las deudas consolidadas al 5 y 4 por 100 (esta última tras reducir su nominal al 80 por 100), y la suma de los intereses vencidos de estas deudas (reducida previamente al 50 por 100). Sólo la consolidada vieja al 3 por 100 conservaba tal nombre. Las otras tres categorías convertidas pasaban a denominarse deuda diferida, porque sólo en 1870 adquiriría los derechos de la consolidada, hasta entonces cobraría unos intereses nominales inferiores al 3 por 100.

El otro tipo de deuda del Estado establecido por Bravo Murillo era la amortizable. No devengaba intereses, pero había de ser

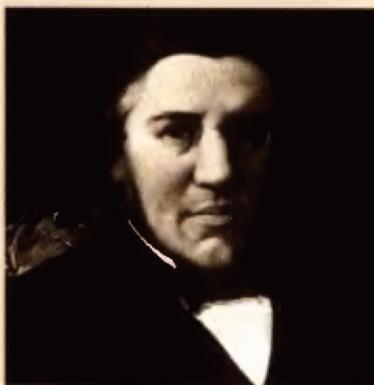
reembolsada por subastas mensuales, afectando para esa amortización una suma anual de determinados ingresos del Estado. La única diferencia entre las dos clases de deuda amortizable establecidas por Bravo Murillo radicaba en que se destinaban más fondos anuales a la amortización de la de primera clase; porque los ingresos afectados se distribuían por mitad entre los dos tipos, pero la amortizable de segunda clase era mucho más abundante que la de primera.

Junto a la deuda del Estado se hallaba la del Tesoro, que Bravo Murillo dividió en dos tipos: la de personal y la de material. Ambas se formaron con los débitos que el

Estado arrastraba desde mayo de 1828. Ambas serían amortizables, pero sólo la deuda de material devengaría interés (del 3 por 100), aunque para ello el tenedor había de reclamar su abono antes de cuatro meses. La deuda de personal absorbía todos los débitos del Estado en concepto de sueldos y pensiones; la de material recogía los débitos formalizados en libranzas, cartas de pago y otros documentos a cargo del Tesoro no procedentes de asignaciones de personal. La deuda de material podía ser preferente (si los tenedores eran los acreedores originales o sus herederos) o no preferente en caso contrario.

Piernas Hurtado (1901) dijo que «la Ley de 1851, más bien que a hacer un arreglo, vino a dar forma a una bancarrota». Un contemporáneo calificaría aquel arreglo como «casi una broma hecha a los acreedores», pero, como apostilla Fontana (1985), era una broma de «dudoso gusto», que fue muy protestada. España, en expresión de Piernas Hurtado (1901), fue colocada «en la tablilla de insolventes» en las bolsas internacionales que no se cerraron a los valores españoles. Esas repercusiones del arreglo de Bravo Murillo influyeron negativamente sobre la financiación exterior del Estado y de las compañías privadas españolas. Pero no hay que exagerar tanto como hicieron los prestamistas extranjeros.

Por una parte, las deudas a las que se les redujo el interés sólo representaban el 33 por 100 de la deuda en circulación a principios de 1850. La deuda consolidada al 4 por 100 a la que se le redujo el nominal era en 1850 el 2,2 por 100 de la deuda viva.



JUAN BRAVO MURILLO

del siglo XX abrió la posibilidad de que el Estado colocase la deuda pública en su cartera. Esas circunstancias permitieron que el Tesoro recurriese a la monetización directa, primero, e indirecta, después, del déficit presupuestario, que tenían adversas repercusiones sobre el nivel general de precios y la cotización de la divisa. Efectivamente, entre 1896 y 1899 se recurrió a la monetización directa de una parte del déficit del presupuesto del Estado, lo cual generó una moderada elevación de los precios españoles, que apenas in-

fluyó sobre el nivel real de la deuda viva. Desde 1917 se generalizó la monetización indirecta de los déficit del Estado a través de la pignoración en el Banco de España de la deuda pública que suscribía la banca. Eso permitió un proceso inflacionista agudo en los años de la primera guerra mundial, que redujo de manera ostensible el valor real del endeudamiento del Estado.

El descenso de la deuda real del Estado desde 1939 (unos 14.600 millones) hasta 1959 (unos

7.900 millones de pesetas de 1913) hay que explicarlo por el acen- tuado proceso inflacionista que sufrió la economía española durante el primer franquismo. La guerra civil se financió con recursos al Banco de España que supusieron la monetización directa de las insuficiencias tributarias ante los considerables desembolsos ocasionados por la guerra; por su parte, la conversión de J. Larraz permitió la indiscriminada pignoración de la deuda pública mantenida por la banca privada. Todo ello generó un notable crecimiento

Si se compara la deuda reconocida en los presupuestos antes y después de la reforma (lo que deja fuera muchos débitos del Estado no reconocidos hasta 1851) lo único que hizo Bravo Murillo fue cambiar deuda amortizable por perpetua. Con esas cifras, la pérdida para los tenedores de deuda provino de la privación de su condición de amortizable, que hubiera exigido como compensación una elevación del interés nominal, que no se produjo. A pesar de las afirmaciones de algún hacendista, los tenedores extranjeros de la deuda no protestaron por la disminución del nominal ni del interés de la deuda previamente reconocida. Sus lamentos se producían por tres causas:

1) Por la reducción a la mitad de los cupones vencidos y no satisfechos que Bravo Murillo consolidaba; 2) por la condición de diferida que adquiría una parte de la deuda, lo que la privaba de intereses durante algunos años, y 3) por los escasos fondos presupuestarios que Bravo Murillo proyectó destinar anualmente a la amortización de la deuda. Por otro lado, los tenedores internacionales no tenían por qué sufrir de tan mala gana el riesgo que habían asumido al comprar valores públicos españoles, que, por eso, pagaban mayores intereses y se adquirían con abismales descuentos. Puesto que Bravo Murillo ofrecía mayor seguridad, es lógico que pidiese una rebaja de los rendimientos. Tampoco hay que perder de vista que, según refiere Piernas Hurtado (1901), la gran presión internacional contra la reforma de la deuda de Bravo Murillo tuvo su origen en un movimiento especulativo de unos cuantos capitalistas, que adquirieron la mayor parte de la deuda amortizable y diferida a los bajos precios en que quedó tras el arreglo y luego presionaron al gobierno español para que cumpliera con sus obligaciones de antes de la conversión de 1851.



MANUEL GARCÍA BARZANALLANA

Si conseguían que el gobierno español cediese a las presiones, sus beneficios especulativos serían grandes, ya que mejoraría la cotización. Y no fueron pocos los que se enriquecieron con la operación, que se cerró con el arreglo de García Barzanallana, de julio de 1867, que fue, por así decirlo, la rectificación del arreglo de Bravo Murillo. Efectivamente, García de Barzanallana prestó oídos a los prestamistas extranjeros y convirtió la deuda diferida, la amortizable y los cupones impagados en deuda consolidada al 3 por 100. La conversión fue aprovechada para levantar efectivo de los tenedores, ya que imponía un trueque de títulos que exigía el desembolso en metálico de una parte de la operación. Los datos que ofrece Piernas Hurtado (1901) permiten afirmar que se emitió deuda al 3 por 100 por un nominal de 2.000 millones, con lo que

se recogieron 1.380 millones de deuda antigua y 370 millones en metálico. Se recogió un nominal de 100 con 78 de deuda nueva. Esto señala que los tenedores agraviados por Bravo Murillo estuvieron dispuestos a disminuir su nominal y renunciar a la amortización de sus títulos con tal de cobrar un interés periódico. García de Barzanallana también convirtió el valor de los cupones impagados en 1851 en deuda consolidada al 3 por 100, a un tipo del 55 por 100. Es decir, que los tenedores extranjeros admitieron que se le redujese la capitalización de los intereses impagados a una deuda con la mitad de nominal (lo mismo que hizo Bravo Murillo) para conseguir deuda consolidada a cambio. Después de la reforma de García Barzanallana sólo quedaron en circulación la deuda al 3 por 100 consolidada, las deudas del Tesoro y las de obras públicas.

En definitiva, con Bravo Murillo y García Barzanallana la deuda quedó agrupada en un esquema más comprensible y se pusieron al día los débitos del Estado reconociendo la mayor parte de los mismos. Al arreglo de Bravo Murillo se le ha atribuido el mérito de paralizar el crecimiento de la deuda pública viva hasta principios de la década de 1860. Pero ese estancamiento tuvo su origen en que los déficit del Estado fueron relativamente pequeños (y no porque cayese la carga de la deuda) hasta mediados de aquella década, y en que Bravo Murillo creó un nuevo mecanismo de financiación presupuestaria que aumentaba el endeudamiento del Estado, sin elevar el volumen de deuda. Se trata, efectivamente, de la Caja General de Depósitos, cuyos saldos no sustituyeron a los préstamos del Banco de España sino a la deuda del Tesoro que hubiera debido emitirse de no haberse contado con esa institución, como ha señalado L. Gonzalo (1981).

de la oferta monetaria que tuvo por resultado un proceso inflacionista sin precedentes, que redujo el endeudamiento real del Estado. La conversión de Larraz también tuvo su influencia en esa reducción de la deuda real, ya que aprovechó los bajos tipos de interés del mercado.

No puede dejar de destacarse la oportuna colaboración que el Banco de España prestó siempre al Tesoro para la financiación de las deficiencias tributarias, particularmente en las fases más angustiosas, cuando el Estado necesitaba fondos urgentemente. El Banco de España también apoyó las maniobras del Tesoro para conseguir que la banca privada suscribiese deuda pública, ajustando sus tipos de interés de tal manera que fuese gratificador para los bancos acudir al socorro de la hacienda pública. Asimismo, el Banco de España colaboró siempre con el Tesoro reduciendo los tipos de interés para facilitar las conversiones de la deuda pública. El Banco de España ha sido siempre un firme punto de apoyo en la política de financiación del déficit del Estado y de la política de la deuda del Tesoro, contribuyendo a perfilar esos ciclos históricos de la deuda que se acaban de dibujar.

En esta visión a largo plazo, también es interesante analizar la evolución del porcentaje que las cargas financieras de la deuda pública española significaban dentro de la renta nacional, que puede verse en el gráfico 2. En el siglo XX pueden distinguirse tres etapas en la evolución de esa variable. La primera comprende desde principios de siglo hasta la guerra civil española; en ella, las cargas financieras de la deuda significaban entre el 3 y el 4,5 por 100 de la renta nacional española. La tendencia de ese porcentaje fue de-

creciente entre principios del siglo y mediados de la década de 1920, a pesar de las grandes oscilaciones de la primera guerra mundial; pero entre 1927 y 1936 se estancó en torno al 3 por 100. La segunda fase se extiende desde el final de la guerra civil hasta 1977, y puede considerarse como una prolongación de la tendencia previa, por cuanto la relación entre las cargas de la deuda y la renta nacional continuó descendiendo, pero de una manera más acentuada: del 3 por 100 de la inmediata posguerra se pasó al 0,25 por 100 en 1977. En ese año las cargas de la deuda eran una porción minúscula de la renta nacional. La tercera etapa se caracteriza por un notable aumento de las cargas financieras dentro de la renta nacional, realmente llamativo desde 1982. En este año, los intereses de la deuda pública sólo eran el 0,61 por 100 de la renta nacional, pero en 1985 ya ascendían al 4,2 por 100. En sólo tres años se había recuperado el porcentaje de principios de siglo, que tanto tiempo había costado rebajar.

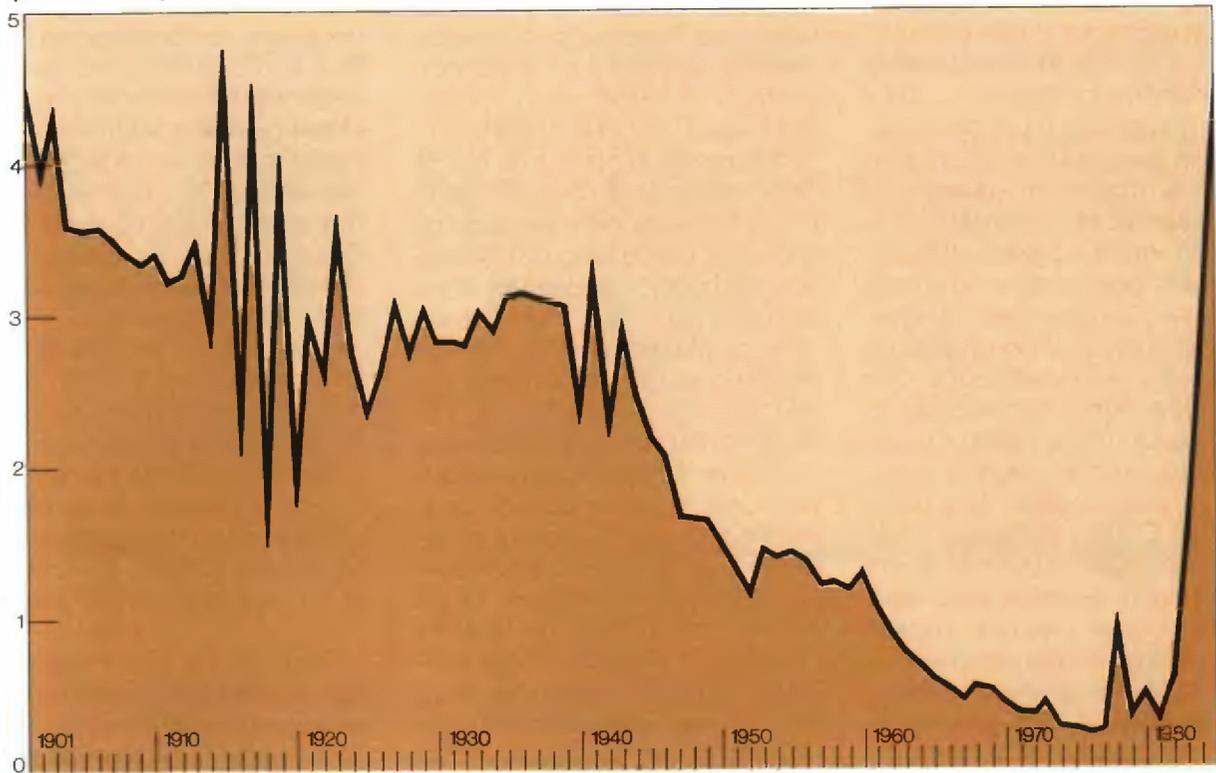
II. LA TARDIA MODERNIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA

La evolución de la deuda pública española entre 1850 y 1986 puede enmarcarse en la experiencia internacional de cómo cambia el endeudamiento público a medida que un país se desarrolla económica y políticamente. Los ingresos y gastos públicos se modifican con la modernización económica de un país, y lo mismo ocurre con la deuda pública. Para dar una idea de esa mutación, pueden ser orientativos los resultados obtenidos por R. Goode (1984)

sobre las diferentes características de la deuda pública en los países atrasados en comparación con la de los industrializados, con datos transversales de finales de la década de 1970. En primer lugar, el porcentaje de la deuda del Estado en el PIB es mayor en los países desarrollados (con una media del 33 por 100) que en los subdesarrollados (con una media del 27 por 100). En segundo lugar, la deuda exterior es más importante en los países subdesarrollados, ya que representa un 52 por 100 del total, mientras que la de los países avanzados solamente significa un 18 por 100. En tercer lugar, en los países pobres el 70 por 100 de la deuda interior está en poder de los bancos, mientras que en los países ricos predominan los tenedores no bancarios de la deuda, que suscriben un 60 por 100 de la deuda pública interior.

En cuarto lugar, una parte no despreciable de la deuda de los gobiernos de países en vías de desarrollo procede de prestamistas cautivos, porque compañías de seguros, fondos de pensiones, sociedades de ahorro, bancos y distintos organismos públicos son obligados a invertir en títulos de la deuda pública. De esa manera, los gobiernos se financian a unos tipos de interés inferiores a los de mercado, e incluso, frecuentemente, con intereses reales negativos. En quinto lugar, los países atrasados suelen recurrir a la exención tributaria de los intereses de la deuda pública, para, de esa manera, reducir los costes explícitos de financiación del déficit. En sexto lugar, los gobiernos de los países subdesarrollados apelan sistemáticamente a la deuda flotante y a expedientes un tanto irregulares de financiación del déficit presupuestario, como son las obligaciones pendientes de pago, cuyas variaciones constituyen un pa-

GRAFICO 2
PORCENTAJE DE LAS CARGAS FINANCIERAS EN LA RENTA NACIONAL
(1901-1985)



sivo financiero de la contabilidad pública. Una séptima característica de la financiación del déficit presupuestario en los países en vías de desarrollo, propuesta por R. Goode (1984), es el endémico abuso de su monetización, bien directamente por el banco emisor, bien indirectamente a través de los depósitos de la banca privada.

Además de estos rasgos singularizados por R. Goode (1984), pueden mencionarse otros dos que adoman al endeudamiento público en los países atrasados. Si bien es cierto, y este es el octavo, que la relación deuda/renta es mayor en los países desarrollados, el cociente deuda/gasto público tiende a ser superior en las eco-

nomías atrasadas, ya que la relación gasto público/renta nacional tiende a ser inferior en estos países. De esta manera, puede ocurrir que aunque el tamaño de la deuda sea soportable por la economía nacional, su peso puede llegar a ser desmesurado para la capacidad presupuestaria del gobierno. Efectivamente, según Musgrave y Musgrave (1981), hacia 1970 el gasto público de los países industrializados ascendía al 37,2 por 100 de la renta nacional, mientras que el de los países no industriales sólo era del 21,7 por 100. Por tanto, en los países industrializados la deuda pública representaba el 88,9 por 100 del gasto público, mientras que en los países no industrializados era de un 124,4 por

100. El peso de la deuda dentro del presupuesto de los gobiernos tiende a ser más elevado en los países atrasados. Por ello, los gobiernos de esos países pueden encontrarse con problemas para atender las cargas financieras de la deuda pública, lo que puede conducirles a su repudio. Un noveno rasgo de la evolución histórica de la deuda, que escapa, obviamente, al análisis transversal realizado por R. Goode (1984), es la desaparición de la deuda perpetua a medida que avanzaba el siglo XX, y el posterior acortamiento de los plazos de maduración de la deuda pública.

La historia financiera española de los siglos XIX y XX muestra

que casi todas esas características propias de la deuda pública de los países atrasados han pervivido en este país hasta tiempos tan recientes como 1978. Esto confirma la tardía modernización de la hacienda española. Como señaló F. Comín (1987), la industrialización española de la década de 1960 generó cambios en la composición del gasto público que lo acercaron al vigente en países más industrializados, y la crisis de la de 1970 amplió los gastos de transferencias, pero todavía no se han alcanzado la estructura ni la gestión del gasto público propios de los países más avanzados. Por otro lado, como ha señalado E. Fuentes Quintana (1983), ha habido que esperar hasta la aparición de la democracia para introducir en España las figuras tributarias actuales, como son el impuesto sobre la renta o el del valor añadido. Pues bien, ese retraso en la adopción en este país de unos sistemas de gastos y de ingresos modernos fue acompañado por el retardo en la aparición de una política de gestión de la deuda pública propia de los países desarrollados. De la misma manera que ha ocurrido también con los ingresos y los gastos públicos, el escaso tiempo transcurrido desde los intentos de modernización de la deuda introducidos en 1978 hace que aún persistan muchos de los tradicionales hábitos que durante tanto tiempo han caracterizado la gestión de la deuda pública en España. El resultado es una situación actual de la deuda pública que pugna por salir del subdesarrollo. A continuación se resumen brevemente las persistencias y los cambios en la gestión de la deuda pública española que la van acercando a la practicada en las economías avanzadas.

La constante histórica con más

arraigo en España consiste en que el único objetivo perseguido explícitamente por la política de gestión de la deuda en la España de los siglos XIX y XX ha sido la financiación del déficit del presupuesto del Estado. Esa afirmación también es cierta para el período posterior a 1977, según señaló R. Ortega (1982). No obstante, indirectamente la política de deuda ha cumplido otros fines. Por ejemplo, la ampliación del mercado de capitales; desde luego, al menos, su surgimiento, ya que tras la regulación legal de la Bolsa de valores de Madrid, en 1831, la contratación estuvo inicialmente copada por los títulos públicos. Por no remontarnos a los vales reales de finales de siglo XVIII. Adicionalmente, la deuda pública colaboró a promover el ahorro privado; aunque en algunas épocas fuese de forma encubierta, como ocurrió con la Caja General de Depósitos. La deuda pública también contribuyó a financiar algunos planes extraordinarios de obras públicas (como los de Salaverría o Calvo Sotelo) y a subvencionar a las compañías ferroviarias y empresas públicas. Claro que, desde la concepción de unidad presupuestaria actual, esos empleos de la deuda no implicaban más que la cobertura del déficit del presupuesto estatal. También ayudó a conformar el mercado español de capitales el aval que el Estado concedió a emisiones de empresas privadas y organismos públicos.

A pesar de estos logros, es incuestionable que el objetivo primordial de la política de deuda pública en España ha sido la financiación de las insuficiencias fiscales del Estado. Eso queda confirmado por el hecho de que la deuda pública creció más en las épocas en que el presupuesto estatal fue más vulnerable y el déficit

del Estado, mayor: durante la guerra carlista, en el sexenio revolucionario, con la guerra de Cuba, a raíz de la primera guerra mundial, con la guerra civil y desde finales de la década de 1970, como puede comprobarse en el gráfico 5. Con todo, los grandes aumentos de la deuda nominal en circulación no tuvieron su origen exclusivamente en esos déficit presupuestarios, sino que también derivaron de la subrogación que el Estado hizo de deudas de organismos públicos (empresas públicas o cajas especiales), y de la regularización de expedientes anormales de financiación del déficit utilizados previamente (como sucedió con la financiación de la guerra de Cuba y la asunción por el Estado español de las deudas coloniales, y con la regularización de los recursos del Tesoro al Banco de España en 1942 y 1983).

También ha sido frecuente, y ésta es una segunda permanencia en la política de la deuda española, la relajación en el uso (más bien abuso) de la deuda del Tesoro, particularmente en los momentos más apurados de la hacienda pública española. Esa deuda flotante ha servido, en multitud de ocasiones, para financiar gastos permanentes del Estado más que para salvar el desajuste temporal de ingresos y gastos públicos en el interior de un ejercicio presupuestario. La extralimitación en el uso de los «tesoros» se explica por la mayor flexibilidad legal para su emisión (no hace falta ley especial, como indicaron Olarra y Martínez Méndez [1982]), por su menor coste para el Estado y por la preferencia de los suscriptores, normalmente bancos o grandes prestamistas, por la deuda a corto. J. Lasarte (1985) indicó que el afianzamiento de la deuda del Tesoro como medio usual de financiación de los gastos pú-

DEL REPUDIO AL ARREGLO PACTADO: SALAVERRIA Y CAMACHO

La situación de la deuda al finalizar el turbulento sexenio democrático exigió una nueva operación de cirugía, realizada en julio de 1876 por Salaverría, quien reanudó el pago de los intereses de la deuda, pero rebajados. Según R. Anes y P. Tedde (1976) el arreglo de Salaverría significó el repudio de dos tercios de los intereses de la deuda durante cinco años para el 90 por 100 de la deuda viva. La reforma de Salaverría también aumentó la interior y exterior amortizable, porque compensó los intereses devengados y no satisfechos desde la época del sexenio entregando títulos al 2 por 100. El arreglo de P. Salaverría elevó el volumen de la deuda en circulación y sus cargas financieras, porque desde 1876 se pagaron efectivamente los intereses, que incluso se habían dejado de liquidar en 1874. Las cargas de la deuda se situaron en torno al 30 por 100 de gasto del Estado, cuantía de la que no bajarían en lo que quedaba del siglo XIX.

Aunque el endeudamiento del Estado había paralizado su crecimiento desde el comienzo de la Restauración, la reforma de la deuda de Camacho era inevitable, porque el arreglo de Salaverría sólo había sido una solución de urgencia que no había simplificado el cuadro de la deuda, ni había rebajado de manera definitiva las cargas de la deuda. Además, el volumen de la deuda viva era desmesurado para los hacendistas de entonces. Efectivamente, en 1879, la deuda pública era más de dos veces la renta nacional y 16 veces el gasto del Estado; por su parte, las cargas de la deuda representaban casi el 40 por 100 de los gastos del Estado. De ahí que los objetivos de J. F. Camacho, al realizar su arreglo de la hacienda, fuesen: simplificar los tipos de títulos públicos y disminuir el endeudamiento

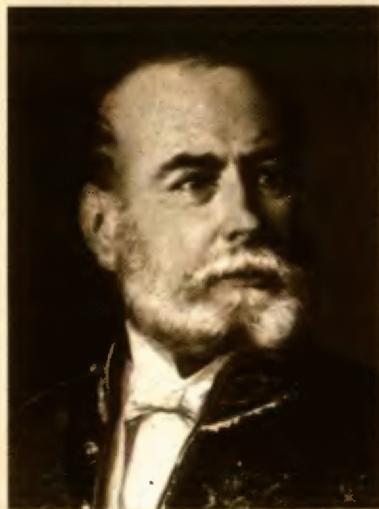
del Estado y las cargas financieras del presupuesto. No sólo la estructura presupuestaria exigía una conversión, sino que la situación en el mercado financiero era propicia. Como indicó Piernas Hurtado (1901), ambos factores aconsejaban la conversión «para aliviar al Tesoro, disminuyendo el interés de aquellos créditos tan solicitados y prolongando los términos señalados para amortizarlos».

Así lo había entendido Cos-Gayón, que presentó un proyecto de arreglo de la deuda en febrero de 1881. Ese fue el pretexto que la oposición utilizó para derrocar al gobierno del que formaba parte. Camacho recogió el proyecto y consiguió hacerlo aprobar en diciembre de 1881. El ministro de Hacienda autorizó la emisión de 1.800 millones de pesetas nominales de la deuda al 4 por 100, amortizable en 40 años, al tipo del 80 por 100 (con lo que resultaba un interés efectivo del 5 por 100), para convertir a la par las obligaciones del Banco de España y de aduanas, los bonos del Tesoro, los resguardos de la Caja de Depósitos, las acciones de carreteras, la deuda material del Tesoro y la deuda flotante; con aquella deuda nueva también se convertiría, pero admitiéndola al 50 por 100 (lo que arrojaba un tipo de conversión del 62,5 por 100) la deuda amortizable al 2 por 100, las acciones de obras públicas (admitidas al 76 por 100) y la deuda de personal (admitiéndola al 80 por 100). Casi todos los tenedores de estas deudas optaron por la conversión.

También abordó Camacho la conversión de la deuda consolidada, con el fin de «fijar el tipo de interés de la deuda española en armonía con el de otras deudas europeas, cuya analogía era evidente, y con el valor del dinero en todas partes», según el propio Camacho, quien se proponía «librar a la nación de la nota de insolvente». El ministro de Hacienda consiguió que los tenedores nacionales de la deuda consolidada interior y de las obligaciones de ferrocarriles admitiesen como interés efectivo el 1,75 y el 3,5 por 100 de su valor nominal. Para ello cedió a los tenedores de la antigua deuda consolidada al 3 por 100, 43,75 pesetas de la nueva deuda al 4 por 100 por cada 100 pesetas de la antigua, y 87,5 pesetas por cada 100 de las obligaciones de ferrocarriles. Como se sabe, los suscriptores extranjeros rechazaron inicialmente la conversión de Camacho, pues demandaban un interés efectivo del 2 por 100 para el antiguo consolidado. Camacho solventó las diferencias concediendo una comisión del 0,87 por 100 a los tenedores del consolidado exterior que optasen por la conversión, y «engrasando» al *Council of Foreign Bondholders* con una comisión de 50.000 libras esterlinas. Piernas Hurtado (1901) juzga favorablemente el arreglo de Camacho porque en la deuda amortizable se logró, con un ligero aumento del capital, bajar las anualidades presupuestarias; y en la deuda perpetua,

con un pequeño aumento del interés, se redujeron a más de la mitad los capitales. Se trató de una conversión completa y rápida que dio «normalidad y vigor» al crédito del Estado español.

Efectivamente, la conversión de Camacho tuvo efectos favorables sobre el presupuesto y el endeudamiento del Estado. Las leyes de diciembre de 1881 y mayo de 1882 subsumieron gran parte de las emisiones dispersas anteriores en dos grandes tipos de deuda: la deuda amortizable interior al 4 por 100, al plazo de 40 años, y la deuda perpetua, interior y exterior, al 4 por 100.



JUAN F. CAMACHO

La mayor parte de la deuda convertida tenía un interés del 2 ó 3 por 100, y la disminución del nominal de la deuda de la conversión de Camacho fue compensada por el aumento de los tipos de interés. Las cifras muestran que Camacho cumplió su objetivo de disminuir la deuda en circulación (desde los 13.500 millones de pesetas a principios de 1881, hasta los 6.800 millones a principios de 1884), pero no redujo las cargas financieras del Presupuesto (que eran el 33 por 100 del total presupuestario en 1881, y el 32 por 100 en 1884). La conversión de Camacho fue un éxito, y no hay que sorprenderse del mismo. Tan importante como la elevación del interés nominal era la seguridad que se daba a los prestamistas del Estado de que cobrarían efectivamente los cupones por su valor íntegro, y a los extranjeros de que el pago se realizaría en oro. Tras el arreglo de Camacho, por otro lado, el volumen de deuda se estabilizó en torno a los 7.000 millones de pesetas hasta que, en 1895, se inició la guerra de Cuba, que elevó de tal manera el endeudamiento del Estado que hizo inevitable una nueva conversión, esta vez la de Fernández Villaverde.



PEDRO SALAVERRIA

blicos anula las diferencias entre la deuda del Tesoro y la del Estado, y que el alto volumen actual de los «tesoros» es el «resultado de un proceso, al parecer inexorable, que comenzó en 1979 y que ha evolucionado siguiendo reglas estrictas de lógica financiera del mal menor».

La hacienda pública española ya sufrió en épocas pretéritas situaciones parecidas de alto volumen de deuda flotante, como se comprueba en el gráfico 7. Las soluciones empleadas para reducir el volumen de la deuda a corto han sido varias, y van desde las conocidas consolidaciones de la deuda flotante en deuda del Estado (las de Mon, Alba, La Cierva y Calvo Sotelo, por ejemplo) a las más frecuentes renovaciones o prórrogas de la deuda del Tesoro, que sólo podían ser soluciones provisionales, pasando por la práctica más recomendable, pero más raramente utilizada, que es su amortización con los sobrantes presupuestarios, y que fue practicada en la época de Fernández Villaverde. En España, los «tesoros» han sido instrumentos financieros extraordinariamente flexibles que han permitido desde costear guerras (como la carlista, la de Cuba o la guerra civil) hasta obtener fondos para financiar la inversión industrial del grupo INI.

Un tercer fenómeno persistente en la historia de la deuda pública española de los siglos XIX y XX ha sido, con la excepción más notable de los años 1960-1978, el lastre que ha supuesto para el presupuesto de gastos del Estado, de tal manera que el déficit primario (exento de cargas financieras) ha sido casi siempre superado por el déficit presupuestario total. En algunos períodos, incluso, el presupuesto del Estado conoció unos superávits primarios, pero al añadir las cargas de la deuda apa-

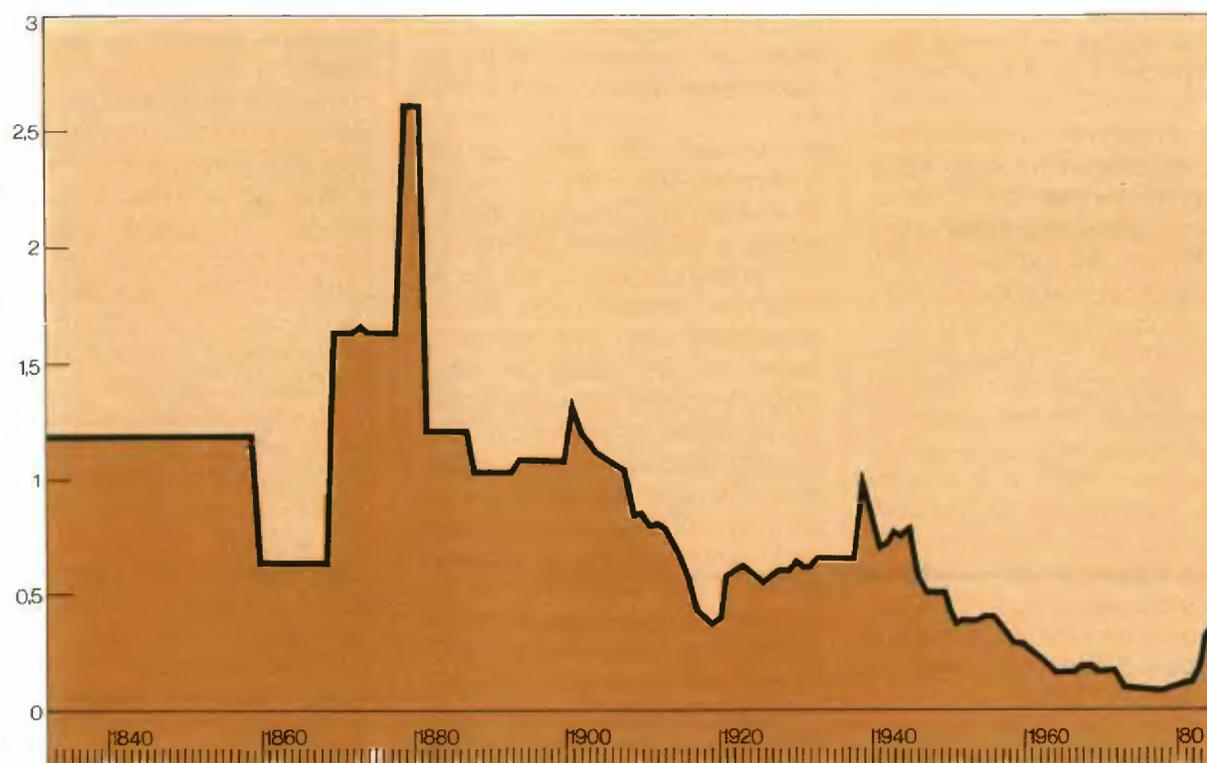
recían elevados déficit totales. La afirmación de J. M. González Páramo (1987) de que «el déficit del Estado es un déficit autoalimentado por la carga financiera derivada de déficit anteriores» es aplicable a los últimos años, pero también se cumple en otras etapas del pasado. Como ha señalado R. Repullo (1986), con una relación déficit primario/renta nacional constante, el cociente deuda pública/renta no será convergente con tal de que el tipo de interés real supere a la tasa de crecimiento de la renta nacional real.

A este respecto, puede afirmarse que cuando en España todavía no existía el impuesto sobre la renta y predominaban los tributos reales, la relación deuda/renta podía ser explosiva independientemente de cual fuese el ritmo de crecimiento de la economía, ya que la recaudación impositiva, al ser de cupo o estar encabezada, dependía de decisiones políticas y no de los aumentos de renta nacional. Antes de 1964, esos comportamientos explosivos de la deuda pública española, originados por el proceso de autoalimentación, eran más frecuentes por el mayor peso relativo de la deuda pública en los gastos del Estado (como se ve en el gráfico 4) y por la inflexibilidad de los impuestos ante los crecimientos de la renta. Efectivamente, la relación deuda/renta ha conocido en España crecimientos acelerados en 1860-1879, 1894-1901, 1919-1923, 1936-1940, y 1982-1986, como puede verse en el gráfico 3. Después de esos aumentos, la relación deuda/renta descendió: desde el 1,3 por 100 en 1901, al 0,38 en 1919, y del 1,0 en 1939, al 0,08 en 1975. Este último era un nivel relativo de deuda anormalmente bajo. El crecimiento reciente ha situado la relación deuda pública/renta nacional a una altura similar a la de

los países desarrollados. Sin embargo, la rapidez con que ese nivel se ha alcanzado y la estructura de la deuda actual en España convierten la situación en preocupante.

Esta desazón se ve acentuada por el apreciable crecimiento de los intereses de la deuda. Efectivamente, las cargas financieras de la deuda pública alcanzaron el 18 por 100 de los gastos presupuestarios en 1985, cuando en 1982 únicamente suponían el 3 por 100, como puede observarse en el gráfico 6. Después de la guerra civil aquel porcentaje del servicio de la deuda en el presupuesto de gastos sólo se había alcanzado en 1941, pero antes de 1936 España había vivido casi permanentemente por encima de esa proporción de gastos financieros. Sin embargo, tasas de crecimiento del porcentaje de las cargas financieras en los gastos presupuestarios como las de 1982-1985 se han experimentado en las siguientes contadas ocasiones. En 1860-1870, cuando las cargas financieras llegaron a representar un 52 por 100 de los gastos del Estado; entonces se suspendieron los pagos de los intereses, y finalmente hubo de arreglarse la deuda con Salaverría y Camacho. De 1893 a 1897 también crecieron con vigor las cargas financieras en el presupuesto de gastos; la solución llegó con el arreglo de Fernández Villaverde, y, más tarde, con la monetización del déficit y el proceso inflacionista de la primera guerra mundial. Evidentemente, hoy en día aún no se han alcanzado unos gastos financieros que representen la mitad del gasto del Estado, como ocurrió en las épocas que se acaban de mencionar; pero si se mantienen los ritmos de crecimiento recientes de la relación cargas financieras/gasto del Estado, en menos de un lustro se habrá llegado

GRAFICO 3
DEUDA PUBLICA EN CIRCULACION
DIVIDIDA POR LA RENTA NACIONAL (1832-1985)



a esos límites máximos de lo que el Estado español ha podido gastarse históricamente en el servicio de la deuda. Llegado ese momento, algo habrán de hacer los responsables de la hacienda.

Un cuarto punto de la experiencia histórica que conviene reseñar consiste en que la actitud de los gobiernos españoles ante los compromisos adquiridos por el Estado con la deuda pública ha variado desde el siglo XIX. En este sentido, España tardó más que otros países en adoptar una actitud moderna con respecto a la deuda pública. Como señaló J. Fontana (1985), durante los siglos XVIII y XIX algunos países europeos experimentaron un desarrollo en su

hacienda pública y en sus mercados financieros, del que España permaneció al margen. Esa modernización consistió, en el caso concreto de la deuda pública, en que los Estados pasaron de negociar los empréstitos con un grupo reducido de financieros a obtener los fondos del ahorro de una amplia capa de inversores. A este respecto, dice J. Fontana (1985) que «los gobiernos que podían permitirse el lujo de ser solventes descubrieron que pagar puntualmente era rentable». Sin embargo, hubo países que siguieron maltratando a los acreedores públicos con bancarrotas deliberadas, y de esa forma se condenaron a seguir sufriendo las condiciones antiguas del crédito público; es decir, a se-

guir ofreciendo grandes primas de emisión, pagando altos tipos de interés y atrayendo a los grandes prestamistas con compensaciones directas e indirectas. J. Fontana (1985) sostiene, con razón, que esa negligencia de algunos Estados (entre los que se encontraba el español) en el cumplimiento puntual de las obligaciones de la deuda no se debió a «la falta de escrúpulos» de los ministros de Hacienda, como sugirió G. Ardant, sino a la incapacidad para atender los servicios de la deuda, por tratarse de países que no habían adoptado sistemas tributarios modernos.

En la actualidad, es impensable un repudio abierto de la deuda;

cuesta pensar que algún gobierno en España se atreva a tocar las condiciones en que se ha emitido una deuda pública. Entre otras cosas, porque la mayor parte de la deuda es a corto o medio plazo, y las alteraciones de la misma pueden hacerse a los vencimientos. Esos cambios en las características de la deuda en circulación fueron frecuentes en el siglo XIX y en la primera mitad del XX. Efectivamente, antes del establecimiento definitivo del régimen liberal, algún gabinete español no reconoció las deudas emitidas por gobiernos previos. En la segunda mitad del siglo XIX la deuda pública fue «arreglada» en varias ocasiones, alterando el plazo de vencimiento, el nominal o el tipo de interés; las conversiones de Bravo Murillo, Camacho, Salaverría y Fernández Villaverde son ejemplos de esos procedimientos. Por si fuera poco, varias veces los gobiernos españoles dejaron de pagar los intereses de la deuda.

En el siglo XX las conversiones fueron menos frecuentes y atrevidas, y no levantaron tantas protestas de los tenedores de títulos públicos, porque fueron más respetuosas con los suscriptores y porque fueron aconsejadas más por las favorables condiciones del mercado financiero que por la amenaza de la bancarrota estatal. Junto a las conversiones de Calvo Sotelo, Chapaprieta y Larraz, en la primera mitad del siglo XX abundaron las consolidaciones de deuda del Tesoro en deuda del Estado. Aquellas conversiones del siglo XIX, a excepción de las ejecutadas por Bravo Murillo, Salaverría y la introducción del impuesto sobre los intereses de la deuda por obra de Fernández Villaverde, eran voluntarias y potestativas. Las conversiones del siglo XX empezaron a ser facultativas; lo que quiere decir que si no se

optaba por la conversión, el Tesoro amortizaba la deuda. Ese cambio contribuyó a que se redujese la variedad de títulos.

En el siglo XX el Estado pudo prescindir de aquellos arreglos tan lesivos y protestados por los tenedores porque encontró un medio más adecuado para reducir su endeudamiento real, ya que se generalizó una forma disfrazada de repudio de la deuda. Efectivamente, la inflación se convirtió en el expediente que los gobiernos españoles utilizaron para rebajar el valor real de su endeudamiento desde 1914-20 hasta los años 1970, particularmente en los años que siguieron a la guerra civil. Este procedimiento tenía sus ventajas para el Estado, pero tenía que pasar inadvertido para que fuese eficaz. Y, efectivamente, al contrario de los arreglos del XIX, que levantaron grandes protestas, los repudios encubiertos del siglo XX no despertaron el mismo revuelo entre los tenedores de la deuda. Sin embargo, desde los años 1970 ha desaparecido la ilusión monetaria de los suscriptores de deuda, lo que cierra esa vía de achique de la deuda pública.

Un quinto rasgo histórico de la política de la deuda pública en España ha sido su colocación en condiciones ajenas al mercado financiero. La existencia de deuda pública con opacidad fiscal y sin retención y el alto coeficiente de caja actual de los bancos sugiere que tampoco esta peculiaridad ha desaparecido. En los siglos XVIII y XIX fueron frecuentes las colocaciones forzadas de los títulos de la deuda pública: en las desamortizaciones de Carlos IV y Madoz se compensó a los propietarios de los bienes que se nacionalizaban con títulos de la deuda; también se satisfacían con títulos públicos los atrasos por material, personal e intereses de la deuda

devengados, pero no satisfechos por las insuficiencias de la hacienda. Por otro lado, los intentos de esquivar las condiciones de los mercados financieros, para abaratar los costes explícitos de los déficits del Estado, han llevado en España a conceder privilegios y compensaciones a los prestamistas del gobierno. La utilización de esos expedientes ha sido impuesta a veces por la inexistencia de un mercado de fondos prestables. Tras los cierres de las bolsas de Londres y París, después del arreglo de Bravo Murillo, los ministros de Hacienda hubieron de recurrir a la Caja de Depósitos, cuyos depósitos se convertían automáticamente en pasivos del Estado, en el interior y a los grandes prestamistas internacionales en el exterior. J. Nadal (1975) indicó que éstos exigieron como compensación la aprobación en 1856 y 1868 de unas leyes favorables a las inversiones extranjeras en la banca, los ferrocarriles y la minería.

La concesión del monopolio de emisión de cédulas hipotecarias al Banco Hipotecario en 1872, y de billetes al Banco de España en 1874, fue la contrapartida que el Estado otorgó a esas instituciones por los préstamos que habrían de concederle en condiciones casi gratuitas. A esas alturas, el Estado español ya sólo podía ofrecer a sus prestamistas la explotación de monopolios, agotadas la desamortización del suelo y subsuelo y la legislación liberalizadora frente al exterior, como indicara G. Tortella (1981). A cambio de los préstamos, el Banco de España podía elevar los topes de emisión de billetes. En las situaciones de urgencia, además, el Banco de España suscribía grandes cantidades de deuda flotante, con lo que se fortalecía el mecanismo de la monetización directa del déficit.

En 1917 comenzó la utilización de la banca española para financiar el déficit público por debajo de los precios del mercado; como contrapartida al menor tipo de interés de la deuda pública, los bancos podían disponer de activos rentables e inmediatamente líquidos. Cuando se prohibió la emisión de deuda pignorable en 1957, surgió un nuevo artilugio para levantar deuda pública a tipos de interés inferiores a los del mercado: los coeficientes de inversión

en fondos públicos que las instituciones financieras tenían que cumplir obligatoriamente. Como compensación, los bancos españoles obtenían líneas de descuento especiales, además de elevadas comisiones por la deuda que ellos colocaban entre el público, y la inhibición del gobierno a emitir deuda que compitese con sus depósitos.

Otra forma de rebajar los costes explícitos de los intereses de la

deuda, que se ha utilizado en España en el siglo XX, ha sido la de exenciones en el pago de impuestos por los intereses de la deuda, o la desgravación a que daba lugar la suscripción de títulos públicos. Habría que calcular, sin embargo, si la minoración de ingresos generada no sobrepasó la disminución de los costes financieros del Estado. Otro expediente que ha contribuido a que las cargas financieras de la deuda no reflejasen el coste real de la fi-

FERNANDEZ VILLAVERDE TAMBIEN CONVIERTE

R. Fernández Villaverde es conocido por su reforma tributaria, en particular por la implantación de la contribución de utilidades. Pero el arreglo de la deuda no fue menos importante para su intento de solucionar los problemas de la hacienda, según sus propias manifestaciones y las de G. Solé Villalonga (1964). En efecto, para mejorar el crédito público era imprescindible la disminución del gasto, puesto que Fernández Villaverde no era partidario de elevar la presión fiscal global. Y para rebajar los gastos del Estado había que disminuir su partida fundamental: las cargas de la deuda, que ascendían al 43 por 100 de los gastos del Estado en 1898. El arreglo de Fernández Villaverde constaba de tres piezas: consolidación de la deuda del Tesoro en deuda amortizable, con plazo de 50 años; conversión de la deuda amortizable en perpetua, y disminución del interés efectivo de la deuda por el establecimiento de un impuesto del 20 por 100 sobre los intereses devengados por la deuda interior, incluyendo en ésta la exterior no estampillada en poder de españoles.

A pesar de que Fernández Villaverde compartía las preferencias de la ciencia financiera por la deuda amortizable, su reforma aumentó el peso de la deuda perpetua en la deuda pública total desde un 56 por 100 en 1898 a un 81 por 100 en 1907. Los tenedores fueron compensados por la suspensión de las amortizaciones y por el alargamiento de los vencimientos con un aumento del tipo nominal de interés. Eso se reflejó en los servicios de la deuda, que crecieron inicialmente desde un 43 por 100 en 1898 a un 46 por 100 en 1903. A medio plazo, sin embargo, las cargas de la deuda descendieron al 28 por 100 en 1914. Además, las cargas netas de la deuda disminuyeron, ya que de esos desembolsos habría que

deducir los ingresos proporcionados por el impuesto del 20 por 100 sobre los intereses de la deuda interior. Un cálculo de urgencia indica que (considerando que sólo el 8,25 por 100 de la deuda estaba exenta del impuesto por ser deuda exterior), deducido el 20 por 100 del impuesto, las cargas de la deuda en 1903, que es el año máximo, sólo hubiesen significado, en términos netos, el 37,5 por 100 del gasto presupuestario. Por lo tanto, Fernández Villaverde sí redujo apreciablemente las cargas netas de la deuda. A cambio de esas pérdidas, Fernández Villaverde ofreció a los tenedores una mayor seguridad en el cobro de los intereses y el mantenimiento de su valor real, al estabilizar los precios. No hay que olvidar, por otro lado, que el aumento nominal de los intereses de la deuda tuvo su origen en que el Estado asumió las deu-



RAIMUNDO FERNANDEZ VILLAVERDE

das de Cuba y Filipinas entre 1899 y 1902, pero también, como se comprueba en V. Fernández Acha (1976), porque las nuevas emisiones para la conversión se realizaron con primas apreciables: en la de 1899 la bonificación por el cambio de plazo consistió en un tipo de emisión del 82,81 por 100; en la de 1900, por 100 unidades de los billetes hipotecarios de Cuba de 1886 se entregaron 120 unidades de la deuda perpetua al 4 por 100, porque la conversión se realizó a la par en renta, conservando el rendimiento íntegro.

El saneamiento de la hacienda iniciado por Fernández Villaverde es incuestionable: el volumen de deuda en circulación cayó desde los 13.280 millones de 1901 a los 10.325 millones de 1914, lo que suponía un descenso del 22 por 100, prácticamente completado antes de 1909. Hasta 1908 el descenso de la deuda pública en circulación tuvo su origen en los superávits presupuestarios que permitieron reducir los «tesoros» en circulación desde los 3.026 millones a principios de 1900, a los 456 millones a principios de 1909. La disminución de la deuda en circulación de 1909, que fue de unos 2.000 millones de pesetas (un 16 por 100 de la deuda en circulación a principios de 1909), fue ocasionada por el descenso de la deuda perpetua del 4 por 100 interior, ya que en ese año se amortizaron 2.001 millones de ese título, como se comprueba en Instituto de Estudio Fiscales (1979). La deuda en circulación pasó de ser 13 veces el volumen de gasto público y 1,3 veces la renta nacional antes del arreglo de Fernández Villaverde a superar sólo en 7 veces al gasto del Estado y bajar al 72 por 100 de la renta nacional en 1914. El peso de la deuda había caído, y las cargas financieras sólo representaban el 28 por 100 de los gastos del Estado en 1914.

GRAFICO 4
DEUDA PUBLICA EN CIRCULACION
DIVIDIDA POR EL GASTO PRESUPUESTARIO DEL ESTADO
(1850-1985)



nanciación del déficit público está constituido por los préstamos gratuitos del Banco de España. Sin embargo, esos créditos también minoraban los ingresos del Estado, que participa en los beneficios del Banco desde 1921. Por ello, ha podido suceder, como han señalado J. M. Olarra y P. Martínez Méndez (1982), que la ausencia de coste explícito de esos préstamos esconda un mayor coste que el de mercado, desde el momento en que se tengan en cuenta las distorsiones introducidas en el sistema financiero; es decir, que se trata de una «baratura ficticia».

Esta es precisamente la sexta característica de la historia financiera española: el Banco de Es-

paña siempre ha prestado apoyo a la financiación del presupuesto del Estado. No sólo por los préstamos y adelantos directos y gratuitos, sino también porque en las situaciones más angustiosas de la hacienda pública el Banco de España ha sido el principal, e incluso único, financiador del déficit presupuestario. Adicionalmente, el Banco de España favoreció, modificando sus tipos de interés, los arreglos de la deuda y la monetización indirecta a través de la pignoración de la deuda. Las relaciones entre el Banco de España y el Tesoro han sido estudiadas por R. Ortega (1984), P. Tedde (1984) y G. Tortella (1970), para quien, ya a mediados del siglo XIX, el Banco de España era «el mejor

amigo del gobierno». Como señaló J. Sardá (1948) y ha corroborado P. Martín Aceña (1985), esas prácticas generaron la subordinación de la política monetaria a la financiación del déficit presupuestario. Sólo son excepciones la época inicial y final del período aquí analizado. Antes de 1883 porque los billetes en circulación del Banco de España y las cuentas corrientes de la banca eran una parte muy pequeña de la oferta monetaria, constituida principalmente por monedas de pleno contenido que garantizaban una disciplina monetaria automática; y en la época reciente porque se intenta simultanear la financiación del déficit presupuestario con una política de control monetario.

La disminución de la deuda pública exterior a medida que se produce el crecimiento económico es otra de las características mencionadas al comienzo de este epígrafe. Como se observa en el gráfico 8, la importancia de la deuda exterior en la España del siglo XIX era mayor que en el siglo XX. Pero esa reducción del papel de la deuda exterior en la financiación del Estado no dependió tanto del desarrollo económico español cuanto de una decisión política de los gobiernos españoles, y de una situación excepcional, como fue la primera guerra mundial. Efectivamente, antes de que la economía española optase por la vía autárquica con el arancel proteccionista de 1891, la deuda exterior representaba en torno al 33 por 100 de la deuda pública total en circulación. Pero el volumen de deuda exterior ya era despreciable a principios de los años veinte. En el meteórico descenso habían influido varios factores: la política nacionalista y proteccionista frente al exterior favoreció la nacionalización de los pasivos públicos en manos de extranjeros, gracias a las reservas acumuladas durante la primera guerra mundial, a la favorable evolución del tipo de cambio y a las ventajas concedidas por los gobiernos españoles. No obstante, el descenso más considerable de la deuda exterior se produjo antes de la primera guerra mundial. La razón se encuentra en que una gran parte de la deuda exterior estaba en poder de españoles, y Fernández Villaverde obligó a que esos títulos se transformasen en deuda interior. De esta manera les podía cobrar su impuesto sobre los intereses de la deuda. Si se considera deuda exterior solamente la mantenida por extranjeros, puede decirse que desde 1883, cuando la deuda exterior comienza a pagarse en oro y los españoles comienzan a ad-

quirirla, el endeudamiento público externo comenzó a perder importancia, incluso antes del diseño de la política económica nacionalista.

Dejando de lado los créditos que recibieron los nacionales para financiar la guerra civil, no fue hasta la apertura de la economía española, en los años sesenta, cuando la deuda pública exterior volvió a adquirir alguna importancia, inferior, en todo caso, a la del siglo XIX, situándose en torno al 9 por 100, y llegando a porcentajes del 20 ó 15 por 100 en 1978 y 1983, pero retornando al 9 por 100 en 1986. Es decir, que la deuda pública exterior recobró cierto peso cuando la economía española se abrió al comercio internacional y comenzó su proceso definitivo de industrialización. España tiene, en la actualidad, un volumen de endeudamiento exterior reducido, que no plantea problemas dado el nivel de reservas exteriores.

A lo largo de los últimos cien años se han producido cambios en las condiciones de emisión de los títulos de la deuda pública. Es difícil generalizar sobre la evolución de sus características sin un estudio que pondere los distintos tipos de deuda por su volumen. De todas maneras, con respecto a los plazos, se ha constatado un acortamiento del período de vencimiento de la deuda pública. Desde la conversión de Bravo Murillo hasta la de Calvo Sotelo predominó la deuda perpetua. Efectivamente, entre 1851 y 1928 la deuda perpetua se situó por encima del 50 por 100 del total, y en algunas fases superó el 80 por 100. Pero la conversión de Calvo Sotelo y la ausencia de emisiones de deuda perpetua desde aquella fecha condujo a la disminución de su tamaño relativo. Adicionalmente, los plazos de vencimiento de las deudas amortizables se han

reducido desde los 70 años, del primer tercio del siglo XX, a los 50 años de plazo en la década de 1940, a los 20 ó 10 años en la década de 1960-1970, y a los 3 ó 5 años en la de los años ochenta.

Paralelamente, se observa una tendencia al aumento del interés nominal de la deuda del Estado. Es cierto, sin embargo, que esa evolución está distorsionada por el surgimiento del impuesto del 20 por 100 sobre los intereses de la deuda en 1900, por la posibilidad de pignoración desde 1917, y por el nacimiento, desde 1926, de la deuda sin impuestos. Los tipos de interés nominales de las emisiones dependen, además, del interés vigente en el mercado en el momento del lanzamiento, que está sujeto a oscilaciones. Por otro lado, para conocer el interés efectivo de la deuda pública, hay que contar con los descuentos de emisión, también muy variables, pero mucho más amplios en el siglo XIX, cuando en las emisiones de épocas normales de la deuda interior no eran infrecuentes los descuentos del 15 ó 20 por 100. En las situaciones apuradas de la hacienda, las primas de emisión eran muy superiores. A finales del siglo XIX algunos tipos de emisión se situaron en torno al 95 por 100. A principios del siglo XX ese 5 por 100 pareció ser el descuento normal, hasta que desapareció o se situó en el 1 por 100 para determinados suscriptores. Esa descripción impresionista de los tipos de emisión sugiere que los intereses efectivos de la deuda pública eran más elevados en el siglo XIX que en el XX. Como señaló Piernas Hurtado (1901), la deficiencia más grave de la gestión de la deuda pública durante el siglo XIX fue «haber contraído los empréstitos a capital nominal»; esto es, con grandes descuentos (según sus cálculos, el tipo de emisión medio

LAS CONVERSIONES OPORTUNAS DEL SIGLO XX

En la primera mitad del siglo XX, las conversiones de la deuda realizadas, además de consolidaciones de las deudas del Tesoro como las de Alba (1917) y La Cierva (1919), fueron las de Calvo Sotelo (1927-1928), Chapaprieta (1935) y Larraz (1939). A comienzos de 1927, Calvo Sotelo decidió consolidar 5.225 millones de «tesoros» al 5 por 100. La primera parte de la operación fue voluntaria y potestativa (había opción a quedarse con los títulos antiguos), y en ella se consolidaron 4.810 millones; pero un mes después la consolidación se declaró facultativa (si no se convertía, el Tesoro reembolsaba los antiguos títulos). Los tenedores tenían la opción de elegir deuda con impuesto, con un tipo de emisión del 85,5 por 100, o deuda sin impuesto al tipo del 98 por 100. Las obligaciones del Tesoro fueron admitidas por el nominal más la prima de amortización del 1 por 100. Los suscriptores se inclinaron en mayor medida (en un 63 por 100) por la deuda libre de impuestos, innovación introducida por J. Calvo Sotelo en la emisión de deuda amortizable al 5 por 100 de 1926. El alargamiento del plazo se compensó con un tipo de emisión inferior al 100, por lo que la consolidación ocasionó un aumento del nominal de la deuda pública en circulación.

«La deuda perpetua no es eterna», decía el Decreto de marzo de 1928; pero como, a pesar de que en el siglo XIX se había establecido que una parte del Presupuesto había de destinarse a amortizar esa deuda, ese precepto se incumplía, Calvo Sotelo decidió convertir la perpetua en amortizable para modernizar la estructura de la deuda. Así, se autorizaba a convertir 1.000 millones de pesetas, que podían ampliarse, de la perpetua interior al 4 por 100 en deudas amortizables al 3 por 100 (recibiendo un nominal equivalente) o al 4 por 100 (recibiendo el 80 por 100 del nominal de deuda perpetua convertida) exentas de impuestos. La conversión fue un éxito: se convirtieron 3.122 millones. La ganancia era clara: no sólo la deuda se amortizaría, bien que a los 70 años, sino que además el interés efectivo mejoraba un 20 por 100, al tratarse de deuda sin impuestos. A cambio, los tenedores renunciaban a un 25 por 100 del interés o a un 20 por 100 del capital. Los conversionistas optaron (en un 65 por 100) por renunciar al 25 por 100 del interés.

La conversión de Chapaprieta aprovechó las condiciones de los mercados financieros españoles de los años treinta para reducir los intereses de la deuda pública. En reali-

dad, el proceso empezó antes de que Chapaprieta accediese a la cartera de Hacienda: en abril del 35 se cambiaron 300 millones de «tesoros» al 5 por 100 por una suma equivalente de los mismos al 4 por 100. En agosto y septiembre de 1935 se convirtieron, a la par, «tesoros» al 5 por 100 y a dos años por obligaciones del Tesoro al 3,5 por 100, y los bonos oro de tesorería al 6 por 100 en otros similares al 4 por 100. En esas fechas también se convirtieron la deuda amortizable al 5 por 100, de 1900 y 1917, en deuda amortizable (en cincuenta años a partir de 1945) al 4 por 100. La conversión de Chapaprieta consistió, pues, en una reducción de los intereses y en un alargamiento de los plazos de amortización.



JOAQUÍN CHAPAPIRIETA

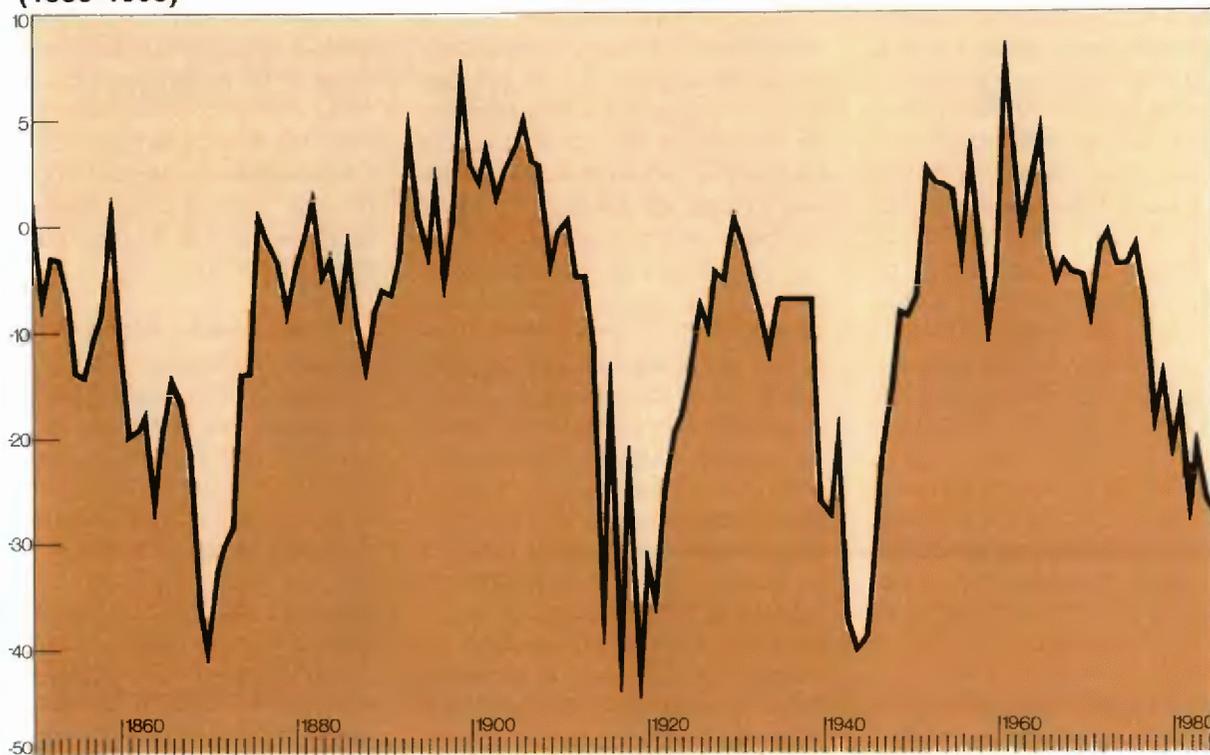
Esas operaciones con la deuda pública produjeron los efectos que se anunciaban: la de 1917, un aumento de la deuda pública en circulación y de las cargas financieras del Presupuesto, y una disminución del porcentaje de las obligaciones del Tesoro. La de La Cierva resultó en un aumento de la deuda pública, en una caída de los «tesoros» y en un descenso de las cargas financieras en el gasto presupuestario. La conversión de Calvo Sotelo aumentó el nominal de la deuda pública en circulación, redujo el porcentaje de los «tesoros» y de la deuda perpetua y disminuyó las cargas financieras. Esto último habría de compensarse con el descenso que tuvo que mostrar la tarifa II de la contribución de utilidades al surgir la deuda sin impuestos. El inicio de la guerra civil impide comprobar los efectos de la conversión de Chapaprieta, aunque no parece que las cargas financieras de la deuda

cayesen en términos relativos a principios de 1936.

En 1939, Larraz realizó una ordenación de la deuda, iniciada en septiembre con la emisión de 2.000 millones de obligaciones del Tesoro al 3 por 100 de interés y a tres años de plazo, para obtener fondos con los que financiar el déficit. En octubre de 1939 se amplió esa emisión de obligaciones del Tesoro para convertir voluntariamente las antiguas con intereses entre el 3,5 y el 4,5 por 100, la conversión alcanzó a 2.465 millones de pesetas, es decir, la práctica totalidad. También en ese mes se acometió la conversión de las deudas amortizables que tuviesen un tipo de interés igual o superior al 4,5 por 100 por una nueva deuda amortizable al 4 por 100 libre de impuestos. Junto a la perpetua interior al 4 por 100, las nuevas deudas de Larraz («tesoros» al 3 por 100 y amortizable al 4 por 100, ambas sin impuestos) se convirtieron en el eje de la deuda pública desde entonces. Larraz, además, procedió a suspender las amortizaciones de la deuda hasta 1946.

El éxito del arreglo de Larraz se explica por los bajos intereses de mercado originados por la amplia oferta de dinero. Solé Villalonga (1964), sin embargo, cuestiona el calificativo de voluntaria para esa reforma por cuanto «se preparó» adecuadamente: en efecto, en 1939 se rebajaron los intereses legales del dinero y del descuento bancario; se otorgó prioridad en el pago de intereses vencidos a los títulos convertidos, y se aseguró la pignoración automática de las obligaciones del Tesoro por el 90 por 100 de su valor, estando la operación exenta del timbre. Como dijo Solé Villalonga (1964), tras las urgencias de la guerra civil, que habían devuelto la financiación del déficit a la monetización directa, con Larraz se preparó el camino para que la monetización indirecta pudiese alimentarse en la posguerra, ya que aquellas emisiones se destinaron principalmente a la banca. También cuando las conversiones de Fernández Villaverde, para la liquidación del desastre de 1898, se consiguió que el Banco de España disminuyese sus intereses y se suspendieron temporalmente las amortizaciones de la deuda. El efecto más visible del arreglo de Larraz fue la disminución de las cargas de la deuda, del 23 al 13 por 100 del total presupuestario, por la caída de los intereses y la suspensión de las amortizaciones. Cuando en 1946 se volvieron a practicar las amortizaciones, las cargas de la deuda retornaron al 15 por 100 de los gastos del Estado.

GRAFICO 5
PORCENTAJE DEL SALDO PRESUPUESTARIO DEL ESTADO
DENTRO DE LOS GASTOS TOTALES DEL ESTADO
(1850-1985)



entre 1851 y 1872 rondó el 23 por 100), y con tipos de interés efectivos más elevados que los nominales (según sus datos, el 9 frente al 3 por 100 en el siglo XIX).

Naturalmente, esa es otra circunstancia (el rendimiento de las emisiones) de los títulos públicos que ha variado en los siglos XIX y XX. Se partió de bajos intereses nominales a mediados del siglo XIX, que implicaban, sin embargo, altos rendimientos efectivos y reales, por el descuento con que se negociaban y por la estabilidad de los precios. A medida que se redujeron los descuentos en las emisiones y aparecieron los impuestos sobre el capital, los intereses nominales se elevaron, pero

cayeron los rendimientos efectivos y reales ante las elevaciones de los precios. Desde que la deuda se monetizó, el Estado se financió de manera más económica. El relevo de la pignoración automática por los coeficientes de inversión obligatoria también permitió al Tesoro una financiación más barata. Pero la situación cambió desde que, en 1978, se decidió acercar las emisiones de la deuda a las condiciones de mercado, ya que eso elevó los intereses nominales que tenía que pagar el Tesoro para financiar su déficit, y los rendimientos reales desde que se controló el proceso inflacionista.

A grandes rasgos, puede decirse que después de la reforma

de Bravo Murillo los intereses nominales de las emisiones de la deuda del Estado oscilaban entre el 3 y el 5 por 100; la deuda en circulación que predominaba era al 3 por 100. Después del arreglo de Camacho los títulos públicos que gozaron de una mayor difusión fueron los del 4 por 100; pero las emisiones que financiaron la guerra de Cuba se hicieron a un mayor interés. Tras la reforma de Fernández Villaverde, en 1899, el tipo de interés normal de las emisiones subió al 5 por 100, sin duda para compensar el impuesto del 20 por 100 que se estableció sobre los rendimientos de los títulos públicos. A ese tipo de interés se mantuvieron las emisiones públicas hasta 1926; desde entonces el ren-

dimiento nominal de la deuda sin impuestos permaneció en el 5 por 100, pero el de la deuda con impuestos se elevó al 6 por 100. En 1928, sin embargo, se levantó la deuda pública al 3,5 por 100. Con la llegada de la República subieron inicialmente los intereses hasta el 6 por 100 en 1932, pero luego cayeron al 5 por 100 en 1935. Tras la guerra civil, los intereses nominales de la deuda descendieron al 4 y 3,5 por 100 en la década de 1940, y al 3 ó 4 por 100 en los años cincuenta. En la década de 1960 los intereses de las emisiones de la deuda del Estado subieron al 4,5 por 100, y en los años setenta el tipo de interés nominal ascendió al 6 por 100. El cambio en la gestión de la deuda hizo que, a partir de 1977, fuese más acentuada la elevación de los intereses nominales de las emisiones del Estado; desde entonces han superado el 10 por 100 nominal, e incluso el 15 por 100 en 1983.

Los bajos intereses nominales de la deuda pública antes de 1977, en comparación a los actuales, se explican por la colocación de la deuda al margen del mercado. Esos bajos rendimientos de los títulos públicos sólo eran admisibles por los tenedores en épocas en que se colocaban con premios considerables y con escasos aumentos de los precios, como ocurrió durante el siglo XIX, con excepción de sus años finales, o cuando el público adoleciese de la ilusión monetaria ante los procesos inflacionistas acentuados. En las grandes inflaciones de los años 1914-1920, o de los posteriores a la guerra civil, los rendimientos reales de la deuda pública llegaron a ser negativos en algunos años. Actualmente, el público anticipa la inflación, lo que obliga al Tesoro a subir los tipos nominales para mantener el interés real de los títulos.

III. LA NUEVA SITUACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA

Aunque pueden encontrarse situaciones en la historia de la deuda pública española de los dos últimos siglos tan alarmantes como la actual, las características de los años ochenta son novedosas. Por eso es difícil que puedan aplicarse ahora los remedios que se han empleado en España en otros tiempos para salir del atolladero al que la hacienda pública se ha visto precipitada por los grandes volúmenes de deuda pública en circulación. La situación actual es nueva por las propias características de la deuda, pero también por el contexto económico y político en que esos pasivos públicos se han generado y se habrán de amortizar. Desde luego, si se toman como punto de referencia los últimos treinta años, la novedad del problema de la deuda es aún más sobresaliente, por cuanto el asombroso crecimiento reciente de la deuda, en términos absolutos o en relación a cualquier variable económica, contrasta con la caída de las décadas previas. Pero incluso si se coteja con etapas caóticas de la hacienda pública española previas al Plan de Estabilización, el contexto de la deuda pública actual es novedad por su dimensión, su dinámica y sus formas. Las características de la nueva situación de la deuda pueden compendiarse de la siguiente manera.

El rasgo más notorio es, desde luego, el gran crecimiento de la deuda pública en circulación desde 1975, explosivo desde 1982, que ha llevado a que se alcancen los máximos absolutos en el valor real de la deuda del Estado, y a tasas de crecimiento desconoci-

das hasta ahora, como puede comprobarse en el gráfico 1. También se ha incrementado notablemente la relación que la deuda del Estado mantiene con otras variables públicas o macroeconómicas. Por ejemplo, en 1975 se logró en España el mínimo de la relación existente entre la deuda pública y la renta nacional, situándose en el 8 por 100. Pues bien, en 1980 esa relación todavía era del 10 por 100, pero en 1985 el porcentaje ya se había elevado al 37 por 100 de la renta nacional.

Si se considera toda la deuda de las administraciones públicas, la situación aún es peor, por cuanto, según los datos de la Intervención General de la Administración del Estado (1985), en 1980 la deuda de todas las administraciones públicas ascendía al 19 por 100 del PIB, y en 1985 ya había llegado al 44 por 100. Téngase en cuenta para comparar las cifras presentadas en este trabajo y las de la IGAE que la Intervención General de la Administración del Estado incluye dentro de la deuda pública los recursos del Tesoro al Banco de España, que en 1984 ascendieron a 1.637 miles de millones de pesetas, mientras que aquí sólo una parte de ellos se considera como deuda pública en sentido estricto; exactamente, según I. Garrido (1985), 660 miles de millones. Hay que considerar a este respecto que, como indicó R. Ortega (1987), en los años comprendidos entre 1978 y 1985, el recurso del Tesoro al crédito del Banco de España constituyó el 50 por 100 del endeudamiento neto del Estado. Lógicamente, ese crecimiento acelerado de la deuda en circulación ha inducido (como se observa en el gráfico 6) una elevación de las cargas financieras del presupuesto del Estado, que han pasado de significar un 2 por 100 del gasto presupuestario del

Estado en 1981 a constituir el 18 por 100 en 1985. Si las cargas financieras de la deuda del Estado se comparan con la renta nacional, su crecimiento relativo aún ha sido más notorio, puesto que de significar el 0,32 por 100 en 1981 han pasado a ser el 4,16 por 100 en 1985, como puede verse en el gráfico 2.

Una segunda característica de la nueva situación de la deuda pública radica en el cambio de su estructura. Destaca el papel estelar adquirido por la deuda del Tesoro. Mientras que en 1978 únicamente representaba el 0,04 por 100 de la deuda total del Estado en circulación, en 1986 ya ascendía al

49 por 100. Esa preponderancia de la deuda a corto plazo contrasta radicalmente (como se comprueba en el gráfico 7) con la situación previa. Puede encontrarse algún precedente histórico de esa desproporcionada utilización de la deuda flotante, pero siempre se trató de situaciones con urgencias de fondos para atenciones bélicas o con acentuados trastornos políticos. También contrasta con las décadas previas la pérdida de importancia de las cédulas para inversiones, generalizadas desde los años sesenta. En 1977 representaban el 70 por 100 de la deuda del Estado, mientras que en 1986 ya sólo componían el 15 por 100. Contrariamente, desde 1981 se

constata una recuperación de las deudas especiales, que del 1,2 por 100 de la deuda total han pasado al 14 por 100 en 1986. Véanse los gráficos 8 y 9.

Una tercera novedad de la deuda pública actual consiste en el intento de modernizar la política de gestión de la deuda pública, iniciado en 1978 y consolidado en 1983, cuando se decidió que la gestión del endeudamiento público no enmascarase el coste de financiar el déficit presupuestario. Efectivamente, desde finales de la década de 1970 se han querido acercar las emisiones públicas a las condiciones del mercado financiero (lo que se ha manifesta-

GRAFICO 6
PORCENTAJE DE LAS CARGAS FINANCIERAS DE LA DEUDA
DENTRO DEL GASTO PRESUPUESTARIO DEL ESTADO
(1850-1985)

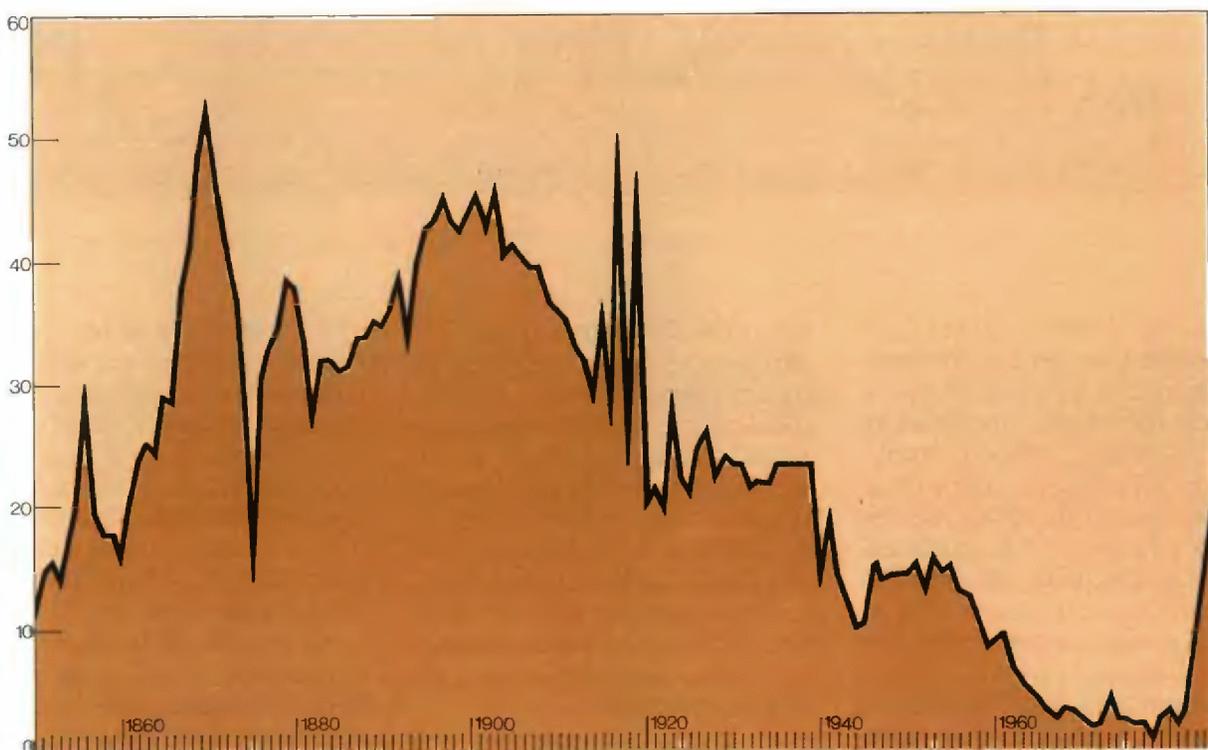
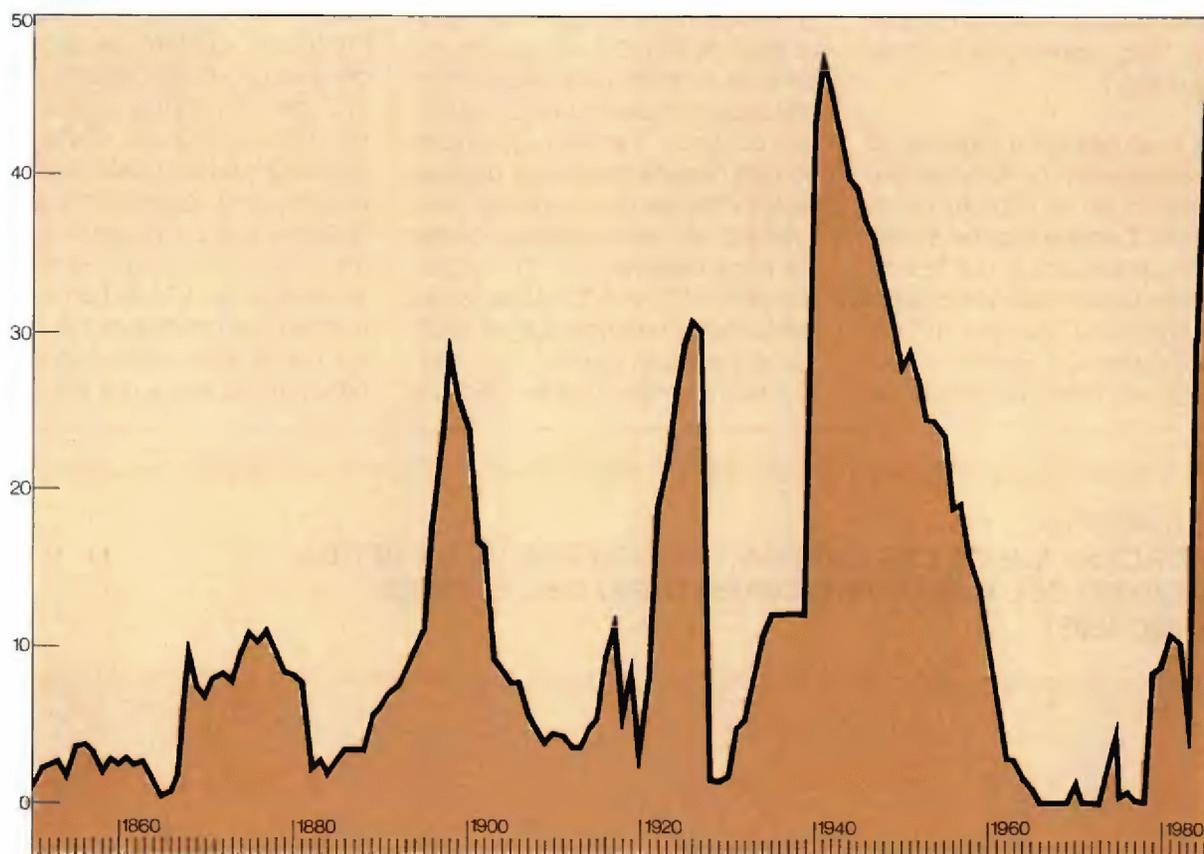


GRAFICO 7
PORCENTAJE DE LA DEUDA DEL TESORO
EN LA DEUDA PUBLICA TOTAL
(1850-1986)



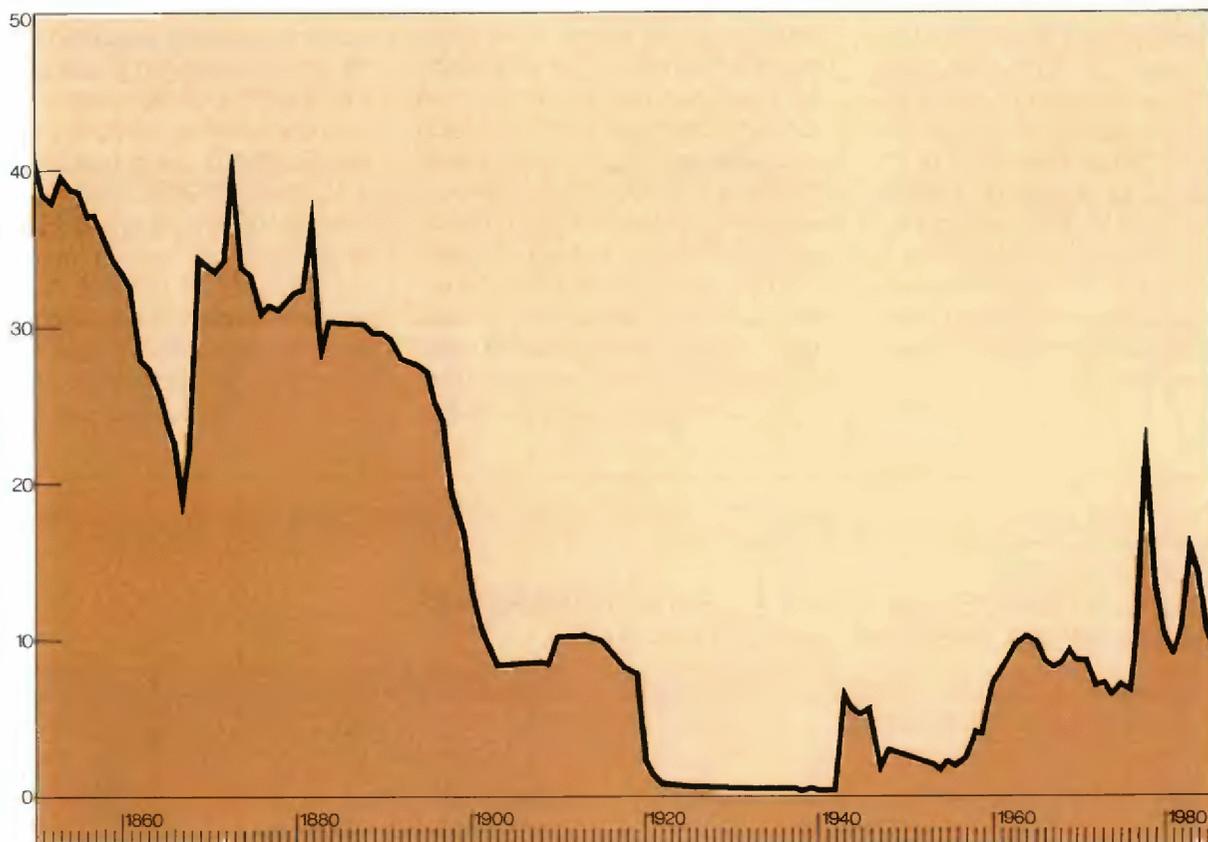
do en una elevación de los tipos de interés y en un acortamiento de los plazos de vencimiento) y colocar cantidades crecientes de deuda entre el público e instituciones no financieras. También se ha pretendido prescindir del recurso del Tesoro al Banco de España. Los resultados han sido parciales, puesto que desde 1983 las instituciones financieras volvieron a presentarse como los principales suscriptores de la deuda pública, y, a pesar de las intenciones, cuando la situación del mercado se ha encarecido, el Tesoro ha vuelto a

recurrir al Banco de España. Por otro lado, las desgravaciones de las emisiones públicas, algunos años mayores que las de las privadas, y la opacidad fiscal de determinados pasivos públicos ha llevado a que el Tesoro siga financiándose a costes explícitos inferiores a los del mercado; aunque recientemente se ha emprendido una tendencia a la desaparición de las desgravaciones y de la opacidad fiscal.

La modernización formal de la deuda y su gestión es otra nove-

dad. Desde 1978 se han comenzado a regularizar las emisiones de la deuda, a generalizar nuevas modalidades de colocación, como las subastas, y a introducir una nueva formalización de los títulos, como son las anotaciones en cuentas o la puesta en marcha del mercado telefónico. También puede presentarse como una novedad en la gestión de la deuda la intención que muestran las autoridades de financiar los déficit presupuestarios sin recurrir a la expansión monetaria, o incluso a financiarlos con recursos del Te-

GRAFICO 8
PORCENTAJE DE LA DEUDA PUBLICA EXTERIOR
EN LA DEUDA PUBLICA TOTAL
(1850-1986)



soro al Banco de España, pero manteniendo una disciplina monetaria con los otros factores de creación de la oferta monetaria, como señaló F. Cabrillo (1985). Desde que se abandonaron los patrones metálicos a finales del siglo XIX, la política monetaria en España ha comenzado a independizarse de la política fiscal.

Esa nueva era de la deuda ha tenido su gestación en el agrandamiento de los déficit públicos ocurridos desde finales de la década de 1970. Según los datos de FIES (1987), el déficit público se

desarrolló desde un 0,62 por 100 del PIB en 1977 a un 5,70 por 100 en 1986; el 5,62 por 100, sin embargo, ya se había alcanzado en 1982, año en el que el crecimiento de la deuda pública española se dispara. Aunque también hay otros orígenes de la deuda, como la asunción de deudas de empresas públicas o las nacionalizaciones, ese crecimiento del déficit público es el factor generador del aumento inicial de la deuda que, una vez adquiere un determinado volumen y los tipos de interés reales superan el ritmo de crecimiento de la economía, comienza a

reproducirse espontáneamente, gracias al proceso de autoalimentación. El enorme volumen actual de la deuda pública se ha producido, al igual que en alguna otra etapa de la historia española, al compás de grandes déficit públicos en relación a los ingresos ordinarios del Estado, como se ve en el gráfico 5.

Pero aquellos precedentes de las dificultades actuales de la hacienda coincidieron con grandes conflictos políticos o bélicos en el interior o en el exterior. En contraposición, a la situación actual

de la deuda se ha llegado sin ningún conflicto social tan catastrófico como los ocurridos durante el sexenio revolucionario (1868-1874), la primera guerra mundial (1914-1918) o la guerra civil española (1936-1939). Bien es cierto, sin embargo, que han tenido lugar un proceso de democratización política y una crisis económica justo en el momento en que se ampliaba el déficit. Pero la gran explosión de la deuda ha ocurrido precisamente cuando la transición política se había cumplido, el porcentaje del déficit presupuestario en el PIB se estabilizaba y la economía española comenzaba a sortear la crisis.

El panorama actual de la deuda pública es también nuevo por el contexto en que habrá de amortizarse. En la actualidad es impensable un repudio, y es prácticamente imposible la reducción de su valor real a través de la monetización de los déficit. Y no tanto por la declarada voluntad política de evitar esa monetización, sino fundamentalmente porque, debido a la desaparición de la ilusión monetaria y a la adopción de expectativas racionales por los inversores españoles, el público tiende a incorporar la tasa de inflación esperada a sus decisiones; y ante una previsión de monetización del déficit exigirá unos mayores intereses nominales, para mantener

un mismo rendimiento real de sus fondos, cuando el Tesoro pretenda renovar la ingente cantidad de deuda a corto existente.

A pesar de todas esas novedades, no es la primera vez que la hacienda pública española tropieza con un volumen y una estructura temporal de la deuda tan desproporcionados como los actuales. En contra de lo que sostiene F. Cabrillo (1985), quien piensa que «el endeudamiento español reciente es un fenómeno de características no usuales del cual no es fácil encontrar precedentes que permitan anticipar, con alguna exactitud, su desenlace», la historia financiera española de los

GRAFICO 9
PORCENTAJE DE LAS CEDULAS PARA INVERSIONES
EN LA DEUDA PUBLICA TOTAL (1850-1986)



dos últimos siglos pasó por experiencias similares a la actual. De su análisis no podrá extraerse una predicción exacta para el futuro de la deuda, pero puede sacarse al menos la siguiente enseñanza: si no se reduce el déficit, la deuda pública aumentará hasta que sus cargas financieras engullan tales proporciones del presupuesto de gastos que se conviertan en responsables exclusivas del déficit público; entonces habrá que emitir deuda únicamente para pagar los intereses y amortizaciones de las deudas ya existentes. Si no caen los tipos de interés o aumenta más la renta nacional, el crecimiento del endeudamiento público será explosivo, y los res-

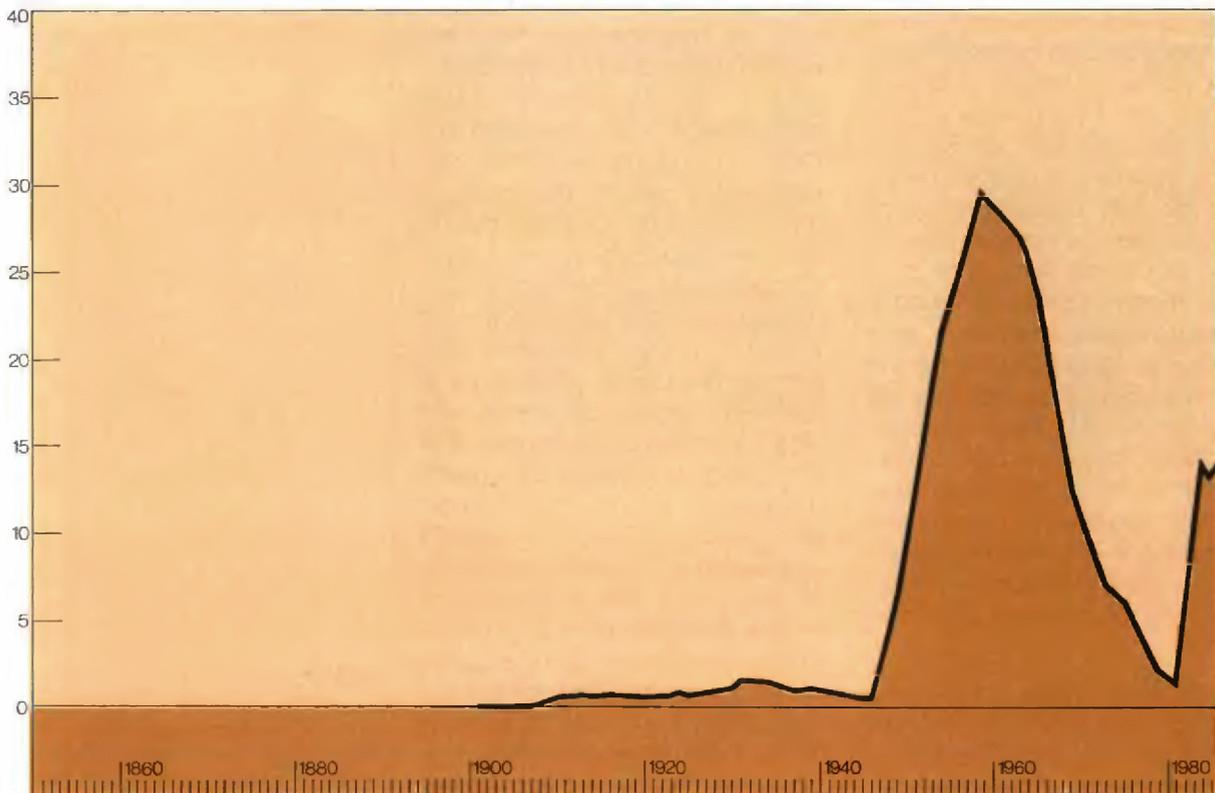
pensables de la hacienda pública no tendrán más remedio que reducir compulsivamente su tamaño, ya que, históricamente, existen unos topes al endeudamiento del Estado.

Hasta tiempos muy recientes, la escasa eficacia y nula flexibilidad del sistema tributario español establecía los máximos hasta los que podía llegar el endeudamiento del Estado; el papel de la renta nacional era secundario. Los momentos en los que los ministros de Hacienda españoles tomaron decisiones drásticas con respecto a la deuda pública en España se caracterizaron por altas relaciones servicio de la deuda/gasto público,

mientras que los coeficientes deuda/renta nacional eran moderados, como puede comprobarse en los gráficos 3 y 6. En plena década de 1980 el sistema tributario es más eficaz que entre 1800 y 1964, y puede seguir los movimientos de la renta. Pero si el crecimiento de la renta real es inferior al tipo de interés real de la deuda pública aquel límite máximo del endeudamiento público no tardará en alcanzarse.

Cuando un gobierno se encuentra en ese extremo y tiene dificultades para atender los servicios de la deuda, no le queda más remedio que repudiarla, bien explícita, bien encubiertamente. F. Ca-

GRAFICO 10
PORCENTAJE DE LAS DEUDAS ESPECIALES
EN LA DEUDA PUBLICA TOTAL (1850-1986)



brillo (1985) indicó que el Tesoro «puede acudir a su repudio o a su monetización». Habría que añadir otro mecanismo que se utilizó en el siglo XIX, cual fue la nacionalización de los bienes del clero y los municipios, y su posterior venta por el Estado; la desamortización no fue totalmente efectiva para hacer desaparecer la deuda, porque el volumen de ésta era muy superior al valor de venta de los bienes desamortizados y porque no se destinaron a la amortización de la deuda todos los fondos que la ley estableció. Los arreglos de la deuda son la manera más montañesa de disminuir el volumen de la deuda pública, o sus cargas financieras, reduciendo el nominal de los títulos, el tipo de interés nominal o efectivo y alargando el vencimiento. A ellos recurrieron algunos ministros españoles del siglo XIX y de la primera mitad del siglo XX.

Desde finales del siglo pasado se puso en práctica el mecanismo de la monetización del déficit presupuestario, innovación a la que contribuyó el Tesoro español precisamente para salir de los perennes apuros financieros de su hacienda. Los repudios eran un reconocimiento de suspensión de pagos por parte del gobierno, y tenían fuertes costes políticos y financieros para el Estado y para el sector privado de la economía española. Esas suspensiones de pagos también afectaban a la deuda exterior, pero, salvo en contados casos, los responsables de la hacienda española fueron más respetuosos con los prestamistas internacionales que con los españoles, aunque aquéllos se quejasen más.

Antes de los años 1880 la monetización del déficit del Estado era impracticable. Sólo desde que se concedió el monopolio de emisión al Banco de España, en 1874,

y desde que en 1883 se suspendió la convertibilidad oro de la peseta España pudo contar con un sistema fiduciario en el que los billetes del banco emisor, primero, y las cuentas corrientes de la banca, después, comenzaron a predominar sobre la moneda metálica. Desde la década de 1890 y, sobre todo, desde 1914, los ministros de Hacienda españoles pudieron utilizar la inflación como procedimiento de arreglo de la deuda interior, que disminuía su valor real sin ningún aspaviento legal que soliviantara a los tenedores. Hubo ministros que, por sus convicciones monetaristas, prescindieron del ingenio inflacionista, pero que cayeron en la tentación de recurrir a otro tipo de repudio encubierto, cual es el establecimiento de impuestos (o su cobro efectivo) sobre los rendimientos de la deuda o, lo que es lo mismo, el levantamiento de exenciones vigentes.

Si los responsables de la hacienda dejan que el déficit se enquistase, y que el volumen de deuda se dispare, a la larga tendrán que recurrir a alguno de esos mecanismos, o inventarse otros nuevos, ya que los conocidos parecen difícilmente aplicables en la situación actual. El problema de la deuda parece empantanado ahora en España, ya que, aunque el porcentaje del déficit público en el PIB haya dejado de crecer, aún sigue siendo considerable. Por otro lado, la política de control monetario y el simultáneo recurso del Tesoro al Banco de España mantienen los tipos de interés elevados, lo que lleva a que las prórogas de la deuda a corto o las nuevas emisiones sean caras y eleven los costes de financiación del déficit. Y, por último, aunque las autoridades económicas relajaran el control de la inflación, este mecanismo sería inoperante para

reducir el volumen de endeudamiento real, porque los plazos de la deuda son cortos y los prestamistas exigirían mayores intereses nominales. Parece que el único remedio histórico aplicable es el que practicó Fernández Villaverde: reducir los costes netos de la deuda cobrando impuestos sobre los intereses de la misma, y lograr unos cuantos superávit continuados, estabilizando los gastos públicos y elevando los ingresos, para aplicar los sobrantes a recoger la deuda pública en circulación.

NOTA

(*) Quiero agradecer a J. Fontana, E. Fuentes Quintana, J. M. González-Páramo, P. Martín Aceña, L. Prados de la Escosura, P. Tedde de Lorca y G. Tortella la ayuda prestada para la realización de este artículo.

BIBLIOGRAFIA

- ANES, R., y TEDDE, P. (1976): «La Deuda pública y el Banco de España (1874-1900)», *Hacienda Pública Española*, n.º 38, págs. 35-50.
- ARTOLA, M. (1986): *La Hacienda del siglo XIX. Progresistas y moderados*, Madrid, Alianza.
- BANCO DE ESPAÑA (1982): *Mercado de valores: Administraciones Públicas, Series históricas, 1962-1981*, Documento de Trabajo n.º 8212, Servicio de Estudios del Banco de España, Madrid.
- (1982): «Series históricas, VIII. Sector público: Estado (1962-1981)», *Boletín Estadístico*, septiembre.
- (1986): *Informe Anual 1985, Apéndice estadístico*, Madrid.
- BUSTELO, F., y G. TORTELLA (1976): «Monetary inflation in Spain, 1800-1970», *Journal of European Economic History*, n.º 1, págs. 141-150.
- CABRILLO, F. (1985): «La monetización a largo plazo del déficit público», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, págs. 404-407.
- CANGA ARGÜELLES, J. (1834): *Diccionario de Hacienda*, Madrid.
- COMIN, F. (1985): *Fuentes cuantitativas para el estudio del Sector Público en España, 1801-1980*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, Monografía n.º 40.
- (1986): «El Presupuesto del Estado tras la Guerra Civil: dos pasos atrás», *Economistas*, número 21, págs. 24-32.
- (1987): *Hacienda y Economía en la España Contemporánea (1800-1936)*, Madrid (de próxima aparición en Instituto de Estudios Fiscales).
- 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 en España», reedición en *Información Comercial Española*, número 318, 1960.
- COSTAS COMESAÑA, A. (1983): *Política económica y reforma liberal (1868-1874)*. Tesis doctoral inédita, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Barcelona.
- ESTAPE, F. (1971): *La reforma tributaria de 1845*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- FERNÁNDEZ ACHA, V. (1976): «La Deuda Pública», en *Datos básicos para la Historia Financiera de España (1850-1975)*, I.E.F., Madrid, volumen II, págs. 3-758.
- FERNÁNDEZ, E. (1985): «Endeudamiento público: algunos aspectos de su evolución reciente», en Banco de España, *Boletín Económico*, noviembre, págs. 11-21.
- FIES (1987): «Evolución de los ingresos, gastos y déficit de las Administraciones públicas españolas».
- FONTANA, J. (1973): *Hacienda y Estado en la crisis final del Antiguo Régimen español, 1823-1833*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1977): *La Revolución Liberal (Política y Hacienda), 1833-45*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1980): *La Hacienda en la Historia de España (1700-1931)*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1985): «La Deuda pública en España, 1750-1850» (inédito).
- FUENTES QUINTANA, E. (1961): «Los principios del reparto de la carga tributaria en España», *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*, n.º 41, págs. 161-298.
- (1978): «El estilo tributario latino: Características generales y problemas para su reforma», en J. L. García Delgado y J. Segura (eds.): *Ciencia social y análisis económico. Estudios en homenaje al profesor V. Andrés Álvarez*, Madrid, Tecnos, págs. 195-279.
- (1983): «Hacienda democrática y reforma fiscal. Notas para un balance de la reciente experiencia histórica española», en G. Anes, L. A. Rojo y P. Tedde (eds.), *Historia económica y pensamiento social*, Madrid, Alianza, pp. 475-522.
- GARCÍA DELGADO, J. L. (1984): «La industria española en el primer tercio del siglo XX», en J. M. Jover (ed.): *Los comienzos del siglo XX. La población, la economía, la sociedad (1898-1931)*, Madrid, Espasa Calpe, págs. 3-171.
- GARRIDO, I. (1985): «La evolución reciente de la deuda pública del Estado», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 23, pp. 408-413.
- GONZÁLEZ-PÁRAMO, J. M. (1985): «El déficit y la economía: indicadores de la política fiscal», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 24, páginas 264-277.
- (1987): «El déficit del Estado en 1986 y su financiación», *Economistas*, n.º 23, páginas 58-60.
- GONZALO, L. (1981): *El Tesoro público y la Caja General de Depósitos, 1852-1868*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- GOODE, R. (1984): *Government Finance in developing countries*, Washington, The Brookings Institution.
- INSTITUTO DE ESTUDIOS FISCALES (1979): *Estadísticas de las Cuentas Generales del Estado, Años 1908 a 1923-24*, Madrid.
- (1982): *Estadísticas de las Cuentas Generales del Estado, Años 1924/II a 1935*, Madrid.
- INTERVENCIÓN GENERAL DE LA ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO (1891): *Estadística de los Presupuestos Generales del Estado y de los Resultados que ha ofrecido su liquidación, años 1850 a 1890-91*, Madrid, (reed. del Instituto de Estudios Fiscales, 1975).
- (1909): *Estadística de los Presupuestos Generales del Estado y de los Resultados que ha ofrecido su liquidación, Años 1890-91 a*

- 1907, Madrid (reed. del Instituto de Estudios Fiscales, 1976).
- (s. f.): *Cuentas del Estado Español, 1940 a 1957* (de futura publicación por el Instituto de Estudios Fiscales).
- (1985): *Actuación Económica y Financiera de las Administraciones Públicas en 1985*, Madrid, Ministerio de Hacienda.
- LABRADOR, C. (1850): *Economía político-práctica o Examen del proyecto de arreglo de la Deuda de España*, Madrid.
- LAGARES, M. J. (1982): *Déficit público y crisis económica*, Madrid, Instituto de Estudios Económicos.
- LASARTE, J. (1985) «La deuda pública en la Ley de Presupuestos de 1985» en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 23, págs. 414-422.
- LÓPEZ OTERO, J. L. (ed.) (1982): *La Deuda Pública*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- MARTÍN ACEÑA, P. (1984): *La política monetaria en España, 1919-1935*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1985a): «Déficit público y política monetaria en la Restauración, 1874-1923», en P. Martín Aceña y L. Prados de la Escosura (eds.), *La Nueva Historia Económica en España*, Madrid, Tecnos, págs. 262-284.
- (1985b): *La cantidad de dinero en España, 1900-1935*, Madrid, Banco de España.
- (1985c): «Desarrollo y modernización del sistema financiero, 1844-1935», en N. Sánchez Albornoz (ed.) (1987), Madrid, Alianza, páginas 121-146.
- y F. COMIN (1984): «La política monetaria y fiscal durante la dictadura y la segunda república», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, número 20, págs. 236-261.
- MARTÍN NIÑO, J. (1972): *La Hacienda española y la Revolución de 1868*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- MINISTERIO DE HACIENDA (1940): *Resumen provincial sobre la evolución de la Hacienda desde el 18 de julio de 1936 hasta el presente*, Madrid.
- (1957 a 1974). *Información Estadística del Ministerio de Hacienda, Años 1956 a 1973*, Madrid.
- (1975 a 1981): *Estadísticas Presupuestarias y Fiscales, Años 1974 a 1980*, Madrid.
- MORAL RUIZ, J. del (1982): «Consideraciones en torno a las conversiones de la Deuda Pública en España, 1820-1851», en J. L. López Otero (ed.) (1982), págs. 823-832.
- MUSGRAVE, R. A., y P. B. MUSGRAVE (1981): *Hacienda Pública Teórica y Aplicada*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- NADAL, J. (1975): *El fracaso de la revolución industrial en España*, Barcelona, Ariel.
- OLARRA, J. M., y P. MARTÍNEZ MÉNDEZ (1982): *La Deuda Pública y la Ley General Presupuestaria*, Servicio de Estudios del Banco de España, Documento de Trabajo n.º 8203, Madrid.
- ORTEGA, R. (1982): «Déficit público, política de deuda y política monetaria: Una visión crítica», en J. L. López Otero (ed.) (1982), páginas 41-113.
- (1984): «El déficit público y su financiación», *Hacienda Pública Española*, n.º 88, páginas 23-47.
- (1987). «Tendencias recientes y problemas inmediatos de la política de deuda pública», en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 32, págs. 130-147.
- PEDROS ABELLO, A. (1978): «La deuda pignorable y sus efectos sobre la política monetaria», *Hacienda Pública Española*, n.º 52, páginas 33-48.
- PIERNAS HURTADO, J. (1901): *Tratado de Hacienda Pública y examen de la española*, Madrid.
- PRADOS DE LA ESCOSURA, L. (1982): *Comercio exterior y crecimiento económico en España, 1826-1913: Tendencias a largo plazo*, Madrid, Banco de España.
- RAMOS, D. (1950): «Martín de Garay y el crédito público», *Anales de Economía*, n.º 38, páginas 163-179.
- REPULLO, R. (1986): «Déficit, deuda pública e inflación: aspectos teóricos y aplicación al caso español», *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre, págs. 13-24.
- SÁNCHEZ ALBORNOZ N. (ed.) (1987). *La modernización económica de España, 1830-1930*, Madrid, Alianza.
- SARDÁ, J. (1948): *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*. Reedición por Ariel, Barcelona, 1970.
- SEBASTIÁN, M. (1981): «La política presupuestaria y de deuda pública (1940-1980)», *Revista de Derecho Financiero y de Hacienda Pública*, n.º 151, págs. 17-50.
- SOLE VILLALONGA, G. (1964): *La Deuda pública en España y el mercado de capitales*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales.
- (1967): *La reforma fiscal de Villaverde, 1899-1900*, Madrid, Editorial del Derecho Financiero.
- TEDDE DE LORCA, P. (1984): «El Banco de San Carlos y la Real Hacienda (1794-1828)», en M. Artola y L. M. Bilbao (eds.), *Estudios de Hacienda: de Enseñada a Mon*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, págs. 509-528.
- TORTELLA, G. (1970): «El Banco de España entre 1829 y 1929. La formación de un banco central», en *El Banco de España: Una Historia Económica*, Madrid, págs. 261-313.
- (1981): «La economía española, 1830-1900», en M. Tuñón de Lara (ed.), *Revolución burguesa, oligarquía y constitucionalismo (1834-1923)*, Barcelona, Labor, págs. 11-167.
- URIEL, E. (1986): *Enlace entre los sistemas de Contabilidad Nacional CNE-58 y CNE-70*, Madrid, Monografía 47, Instituto de Estudios Fiscales.

ANEXO ESTADISTICO

CUADRO N.º 1

DEUDA PUBLICA DEL ESTADO EN CIRCULACION A PRINCIPIOS DEL AÑO PRESUPUESTARIO Millones de pesetas corrientes (1850-1986)

Años	Total	Estado	Interior	Interior Amortizable	Cedulas inversiones	Exterior	Tesoro	Deudas especiales
1850	3899.000	3857.000	2290.000	1171.000	0.000000	1567.000	42.00000	0.000000
1851	3691.000	3611.000	2197.000	1052.000	0.000000	1414.000	80.00000	0.000000
1852	3655.000	3566.000	2182.000	666.0000	0.000000	1384.000	89.00000	0.000000
1853	3841.000	3738.000	2207.000	730.0000	0.000000	1531.000	103.00000	0.000000
1854	3864.000	3804.000	2305.000	843.0000	0.000000	1499.000	60.00000	0.000000
1855	3563.000	3435.000	2062.000	681.0000	0.000000	1373.000	128.00000	0.000000
1856	3634.000	3500.000	2161.000	633.0000	0.000000	1339.000	134.00000	0.000000
1857	3482.000	3369.000	2081.000	568.0000	0.000000	1288.000	113.00000	0.000000
1858	3498.000	3433.000	2178.000	593.0000	0.000000	1255.000	65.00000	0.000000
1859	3548.000	3452.000	2236.000	619.0000	0.000000	1216.000	96.00000	0.000000
1860	3532.000	3448.000	2262.000	568.0000	0.000000	1186.000	84.00000	0.000000
1861	3507.000	3506.000	2368.000	586.0000	0.000000	1138.000	1.000000	0.000000
1862	4038.000	4037.000	2911.000	625.0000	0.000000	1126.000	1.000000	0.000000
1863	3848.000	3847.000	2795.000	675.0000	0.000000	1052.000	1.000000	0.000000
1864	4013.000	3956.000	2910.000	743.0000	0.000000	1046.000	57.00000	0.000000
1865	4356.000	4343.000	3308.000	811.0000	0.000000	1035.000	13.00000	0.000000
1866	4593.000	4566.000	3535.000	826.0000	0.000000	1031.000	27.00000	0.000000
1867	5685.000	5578.000	4547.000	851.0000	0.000000	1031.000	107.00000	0.000000
1868	6138.000	5541.000	4176.000	516.0000	0.000000	1365.000	597.00000	0.000000
1869	7195.000	6665.000	4194.000	511.0000	0.000000	2471.000	530.00000	0.000000
1870	7288.000	6799.000	4327.000	513.0000	0.000000	2472.000	489.00000	0.000000
1871	7373.000	6773.000	4300.000	511.0000	0.000000	2473.000	600.00000	0.000000
1872	8649.000	7929.000	4955.000	504.0000	0.000000	2974.000	720.00000	0.000000
1873	9514.000	8774.000	4929.000	495.0000	0.000000	3845.000	740.00000	0.000000
1874	11409.00	10177.00	6332.000	561.0000	0.000000	3845.000	1232.000	0.000000
1875	11568.00	10301.00	6456.000	593.0000	0.000000	3845.000	1267.000	0.000000
1876	13515.00	12131.00	8012.000	627.0000	0.000000	4119.000	1384.000	0.000000
1877	13993.00	12474.00	8089.000	739.0000	0.000000	4385.000	1519.000	0.000000
1878	14245.00	12890.00	8467.000	1164.000	0.000000	4423.000	1355.000	0.000000
1879	14041.00	12879.00	8457.000	1198.000	0.000000	4422.000	1162.000	0.000000
1880	13717.00	12590.00	8178.000	1176.000	0.000000	4412.000	1127.000	0.000000
1881	13556.00	12516.00	8119.000	1144.000	0.000000	4397.000	1040.000	0.000000
1882	11183.00	10963.00	6723.000	2327.000	0.000000	4240.000	220.00000	0.000000
1883	7407.000	7206.000	5118.000	1715.000	0.000000	2088.000	201.00000	0.000000
1884	6855.000	6722.000	4640.000	1694.000	0.000000	2082.000	133.00000	0.000000
1885	6818.000	6632.000	4562.000	1673.000	0.000000	2070.000	186.00000	0.000000
1886	6803.000	6571.000	4513.000	1652.000	0.000000	2058.000	232.00000	0.000000
1887	6757.000	6528.000	4484.000	1630.000	0.000000	2044.000	229.00000	0.000000
1888	6725.000	6499.000	4467.000	1607.000	0.000000	2032.000	226.00000	0.000000
1889	6816.000	6448.000	4427.000	1584.000	0.000000	2021.000	368.00000	0.000000
1890	6812.000	6403.000	4394.000	1559.000	0.000000	2009.000	409.00000	0.000000
1891	6843.000	6368.000	4372.000	1535.000	0.000000	1996.000	475.00000	0.000000
1892	7090.000	6568.000	4584.000	1757.000	0.000000	1984.000	522.00000	0.000000
1893	7139.000	6528.000	4547.000	1726.000	0.000000	1981.000	611.00000	0.000000
1894	7194.000	6487.000	4506.000	1693.000	0.000000	1981.000	707.00000	0.000000
1895	7308.000	6490.000	4509.000	1658.000	0.000000	1981.000	818.00000	0.000000
1896	7884.000	6493.000	4512.000	1623.000	0.000000	1981.000	1391.000	0.000000
1897	8285.000	6443.000	4462.000	1585.000	0.000000	1981.000	1842.000	0.000000
1898	10508.00	7399.000	5418.000	1547.000	0.000000	1981.000	3109.000	0.000000
1899	11365.00	8422.000	6489.000	1507.000	0.000000	1933.000	2943.000	0.000000
1900	12643.00	9617.000	7977.000	2682.000	0.000000	1640.000	3026.000	0.000000
1901	13280.00	11051.00	9639.000	1887.000	0.000000	1412.000	2222.000	7.000000
1902	13256.00	11101.00	9830.000	1547.000	0.000000	1271.000	2149.000	6.000000

CUADRO N.º 1 (continuación)

DEUDA PUBLICA DEL ESTADO EN CIRCULACION A PRINCIPIOS DEL AÑO PRESUPUESTARIO
Millones de pesetas corrientes (1850-1986)

Años	Total	Estado	Interior	Interior Amortizable	Cédulas inversiones	Exterior	Tesoro	Deudas especiales
1903	12664.00	11505.00	10460.00	1526.000	0.000000	1045.000	1152.000	7.000000
1904	12557.00	11499.00	10456.00	1518.000	0.000000	1043.000	1052.000	6.000000
1905	12429.00	11487.00	10445.00	1509.000	0.000000	1042.000	936.0000	6.000000
1906	12434.00	11484.00	10442.00	1500.000	0.000000	1042.000	937.0000	13.000000
1907	12368.00	11666.00	10624.00	1668.000	0.000000	1042.000	690.0000	12.000000
1908	12280.00	11678.00	10639.00	1657.000	0.000000	1039.000	589.0000	13.000000
1909	12353.00	11851.00	10812.00	1806.000	0.000000	1039.000	456.0000	46.000000
1910	10354.00	9851.000	8812.000	1792.000	0.000000	1039.000	452.0000	51.000000
1911	10286.00	9787.000	8748.000	1779.000	0.000000	1039.000	443.0000	56.000000
1912	10205.00	9783.000	8744.000	1765.000	0.000000	1039.000	361.0000	61.000000
1913	10212.00	9794.000	8755.000	1749.000	0.000000	1039.000	356.0000	62.000000
1914	10325.00	9784.000	8745.000	1733.000	0.000000	1039.000	480.0000	61.000000
1915	10381.00	9774.000	8735.000	1717.000	0.000000	1039.000	548.0000	59.000000
1916	10802.00	9760.000	8738.000	1699.000	0.000000	1022.000	978.0000	64.000000
1917	11092.00	9750.000	8790.000	1680.000	0.000000	960.0000	1280.000	62.000000
1918	11415.00	10784.000	9860.000	2688.000	0.000000	924.0000	570.0000	61.000000
1919	11805.00	10776.000	9854.000	2663.000	0.000000	922.0000	967.0000	62.000000
1920	12752.00	12396.000	12066.000	2630.000	0.000000	330.0000	296.0000	60.000000
1921	13478.00	12370.000	12197.000	2604.000	0.000000	173.0000	1043.000	65.000000
1922	15286.00	12341.000	12215.000	2572.000	0.000000	126.0000	2874.000	71.000000
1923	15726.00	12310.000	12192.000	2542.000	0.000000	118.0000	3334.000	82.000000
1924	16689.00	12266.000	12159.000	2499.000	0.000000	107.0000	4317.000	106.0000
1925	17430.00	12236.000	12133.000	2466.000	0.000000	103.0000	5092.000	102.0000
1926	17817.00	12205.000	12118.000	2432.000	0.000000	87.000000	5503.000	109.0000
1927	18308.00	12675.000	12585.000	2639.000	0.000000	90.000000	5501.000	132.0000
1928	18679.00	18251.000	18161.000	8215.000	0.000000	90.000000	275.0000	153.0000
1929	18897.00	18457.000	18369.000	11787.000	0.000000	88.000000	273.0000	167.0000
1930	19357.00	18844.000	18757.000	12224.000	0.000000	87.000000	322.0000	191.0000
1931	20007.00	18777.000	18689.000	12156.000	0.000000	88.000000	938.0000	292.0000
1932	20078.00	18710.000	18623.000	12090.000	0.000000	87.000000	1081.000	287.0000
1933	20500.00	18632.000	18545.000	12011.000	0.000000	87.000000	1576.000	292.0000
1934	21055.00	18586.000	18499.000	11965.000	0.000000	87.000000	2182.000	287.0000
1935	22819.00	19810.000	19726.000	13335.000	0.000000	84.000000	2729.000	280.0000
1936	22770.00	19810.000	19726.000	13335.000	0.000000	84.000000	2729.000	231.0000
1937	22738.00	19810.000	19726.000	13335.000	0.000000	84.000000	2729.000	199.0000
1938	22737.00	19810.000	19726.000	13335.000	0.000000	84.000000	2729.000	198.0000
1939	22748.00	19810.000	19726.000	13335.000	0.000000	84.000000	2729.000	209.0000
1940	35386.00	19723.000	19639.000	13248.000	0.000000	84.000000	15398.000	265.0000
1941	38134.00	19720.000	19636.000	13245.000	0.000000	84.000000	18155.000	259.0000
1942	40139.00	21719.000	21635.000	13244.000	0.000000	84.000000	18167.000	253.0000
1943	47085.00	26696.000	23685.000	15293.000	0.000000	3011.000	20143.000	246.0000
1944	53664.00	32177.000	29213.000	20558.000	0.000000	2964.000	21248.000	239.0000
1945	56490.00	34141.000	31228.000	22010.000	0.000000	2913.000	22118.000	231.0000
1946	62546.00	39108.000	35690.000	25837.000	0.000000	3418.000	23157.000	281.0000
1947	64973.00	40265.000	39203.000	28507.000	0.000000	1062.000	23126.000	1582.000
1948	70557.00	44166.000	42077.000	31341.000	0.000000	2089.000	23487.000	2904.000
1949	72599.00	46102.000	44026.000	33290.000	0.000000	2076.000	22179.000	4318.000
1950	76411.00	48353.000	46289.000	35552.000	0.000000	2064.000	21089.000	6969.000
1951	83692.00	49971.000	47921.000	37184.000	0.000000	2050.000	23954.000	9767.000
1952	88793.00	51629.000	49592.000	38855.000	0.000000	2037.000	23844.000	13320.000
1953	99263.00	56746.000	54798.000	44061.000	0.000000	1948.000	24202.000	18315.000
1954	107204.00	59098.000	57366.000	46629.000	0.000000	1732.000	25919.000	22187.000
1955	117523.00	63439.000	60910.000	50173.000	0.000000	2529.000	27403.000	26681.000

CUADRO N.º 1 (continuación)

DEUDA PUBLICA DEL ESTADO EN CIRCULACION A PRINCIPIOS DEL AÑO PRESUPUESTARIO
Millones de pesetas corrientes (1850-1986)

<i>Años</i>	<i>Total</i>	<i>Estado</i>	<i>Interior</i>	<i>Interior Amortizable</i>	<i>Cédulas inversiones</i>	<i>Exterior</i>	<i>Tesoro</i>	<i>Deudas especiales</i>
1956	131224.0	74609.00	72093.00	61356.00	0.000000	2516.000	24530.00	32085.00
1957	147930.0	78910.00	75514.00	64777.00	0.000000	3396.000	28134.00	40886.00
1958	154160.0	86852.00	80551.00	69814.00	0.000000	6301.000	24283.00	43025.00
1959	154383.0	87776.00	81698.00	70961.00	0.000000	6078.000	21179.00	45428.00
1960	156219.0	96051.00	84518.00	73781.00	0.000000	11533.00	15290.00	44878.00
1961	154893.0	101254.0	88911.00	77220.00	1000.000	12343.00	9650.000	43989.00
1962	156630.0	109133.0	94927.00	80254.00	4000.000	14206.00	4418.000	43079.00
1963	156009.0	109719.0	94352.00	79186.00	4493.000	15367.00	4170.000	42120.00
1964	158187.0	114272.0	98214.00	78050.00	9493.000	16058.00	2762.000	41153.00
1965	170966.0	128756.0	112019.0	76857.00	24493.00	16737.00	2058.000	40152.00
1966	193255.0	154154.0	137287.0	75618.00	51000.00	16867.00	1.000000	39100.00
1967	216601.0	178568.0	160527.0	74415.00	75443.00	18041.00	1.000000	38032.00
1968	245076.0	208034.0	187025.0	73098.00	103258.0	21009.00	1.000000	37041.00
1969	288066.0	252185.0	225211.0	76706.00	137833.0	26974.00	1.000000	35880.00
1970	323496.0	284442.0	256438.0	77398.00	168400.0	28004.00	4459.000	34595.00
1971	334068.0	300619.0	271869.0	75909.00	185318.0	28750.00	1.000000	33448.00
1972	393059.0	360866.0	333572.0	94331.00	228599.0	27294.00	1.000000	32192.00
1973	440074.0	409140.0	377568.0	106901.0	260016.0	31572.00	1.000000	30933.00
1974	455268.0	413775.0	385009.0	102287.0	272072.0	28766.00	11977.00	29516.00
1975	467418.0	437304.0	404309.0	97586.00	295949.0	32995.00	2024.000	28090.00
1976	514740.0	484369.0	449327.0	91079.00	347758.0	35042.00	3682.000	26689.00
1977	658156.0	631905.0	560083.0	84783.00	464737.0	71822.00	1033.000	25218.00
1978	897102.0	872883.0	670064.0	98452.00	561011.0	202819.0	408.0000	23811.00
1979	1086152.0	973831.0	828796.0	132075.0	686106.0	145035.0	89933.00	22388.00
1980	1346792.0	1207775.0	1069192.0	220453.0	838090.0	138583.0	118000.0	21017.00
1981	1602060.0	1412354.0	1270371.0	289361.0	970356.0	141983.0	170000.0	19706.00
1982	2052067.0	1703798.0	1480005.0	376783.0	1092564.0	223793.0	210000.0	138269.00
1983	2468633.0	2107970.0	1720449.0	489046.0	1220741.0	387521.0	115000.0	245663.00
1984	4454840.0	2538947.0	1912675.0	549977.0	1352033.0	626272.0	1310000.0	605893.00
1985	8279730.0	3508303.0	2631029.0	1097018.0	1523343.0	877274.0	3675363.0	1096064.00
1986	10408340.0	3868237.0	2975000.0	1440989.0	1523343.0	893237.0	5100300.0	1439800.00

Fuentes: V. FERNÁNDEZ ACHA (1976), IGAE (1976-86).

CUADRO N.º 2

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA
PORCENTAJES CON RESPECTO A LA DEUDA TOTAL**

<i>Años</i>	<i>Deuda Exterior</i>	<i>Deuda Interior</i>	<i>Cédulas Inversiones</i>	<i>Deudas Especiales</i>	<i>Deuda Gasto (*)</i>
1850	40.18979	58.71795	0.000000	0.000000	11.32209
1851	38.30940	59.50704	0.000000	0.000000	10.38352
1852	37.86594	59.68271	0.000000	0.000000	11.03736
1853	39.85941	57.44404	0.000000	0.000000	10.67403
1854	38.79400	59.63778	0.000000	0.000000	9.401055
1855	38.53494	57.85634	0.000000	0.000000	9.875000
1856	36.84645	59.44980	0.000000	0.000000	7.569565
1857	36.99023	59.74735	0.000000	0.000000	7.124236
1858	35.87764	62.24636	0.000000	0.000000	7.138833
1859	34.27283	63.00366	0.000000	0.000000	6.831721
1860	33.57871	64.02491	0.000000	0.000000	5.730392
1861	32.44939	67.50285	0.000000	0.000000	6.183767
1862	27.88509	72.07230	0.000000	0.000000	5.786466
1863	27.33888	72.61626	0.000000	0.000000	5.875549
1864	26.06529	72.49626	0.000000	0.000000	6.178723
1865	23.76033	75.92380	0.000000	0.000000	6.335172
1866	22.44720	76.94820	0.000000	0.000000	8.311403
1867	18.13544	79.96835	0.000000	0.000000	8.857142
1868	22.23851	68.02411	0.000000	0.000000	10.61209
1869	34.34329	58.28238	0.000000	0.000000	9.704394
1870	33.91877	59.36343	0.000000	0.000000	9.170398
1871	33.54130	58.31299	0.000000	0.000000	12.13044
1872	34.38548	57.28324	0.000000	0.000000	13.06868
1873	40.41413	51.80242	0.000000	0.000000	14.46008
1874	33.70147	55.49518	0.000000	0.000000	16.31594
1875	33.23824	55.80431	0.000000	0.000000	17.10760
1876	30.47725	59.27789	0.000000	0.000000	19.19479
1877	31.33710	57.80335	0.000000	0.000000	18.26282
1878	31.04949	59.43423	0.000000	0.000000	17.31319
1879	31.49348	60.22646	0.000000	0.000000	16.44724
1880	32.16447	59.61511	0.000000	0.000000	16.17661
1881	32.43582	59.88788	0.000000	0.000000	13.75523
1882	37.91469	60.11266	0.000000	0.000000	9.099508
1883	28.18955	69.08747	0.000000	0.000000	7.843249
1884	30.37199	67.67795	0.000000	0.000000	7.909513
1885	30.36081	66.90131	0.000000	0.000000	7.500551
1886	30.25136	66.32863	0.000000	0.000000	7.449835
1887	30.25011	66.35099	0.000000	0.000000	7.968010
1888	30.21561	66.41392	0.000000	0.000000	8.095012
1889	29.65082	64.94059	0.000000	0.000000	8.177671
1890	29.49207	64.49435	0.000000	0.000000	8.224760
1891	29.16849	63.88077	0.000000	0.000000	8.511405
1892	27.98307	64.64533	0.000000	0.000000	9.344241
1893	27.74899	63.68347	0.000000	0.000000	9.747968
1894	27.53648	62.62682	0.000000	0.000000	9.135000
1895	27.10728	61.69107	0.000000	0.000000	9.419354
1896	25.12684	57.22258	0.000000	0.000000	9.945978
1897	23.91068	53.84987	0.000000	0.000000	11.62389
1898	18.85230	51.55581	0.000000	0.000000	12.09043
1899	17.00836	57.09132	0.000000	0.000000	13.68290
1900	12.97161	63.08921	0.000000	0.000000	14.29494
1901	10.63253	72.58283	0.000000	0.052711	13.47154
1902	9.588111	74.15510	0.000000	0.045263	13.28856

CUADRO N.º 2 (continuación)

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA
PORCENTAJES CON RESPECTO A LA DEUDA TOTAL**

<i>Años</i>	<i>Deuda Exterior</i>	<i>Deuda Interior</i>	<i>Cedulas Inversiones</i>	<i>Deudas Especiales</i>	<i>Deuda Gasto (*)</i>
1903	8.251738	82.59634	0.000000	0.055275	12.38363
1904	8.306124	83.26830	0.000000	0.047782	12.64395
1905	8.383619	84.03733	0.000000	0.048274	12.83179
1906	8.380248	83.97941	0.000000	0.104552	12.34331
1907	8.424968	85.89909	0.000000	0.097025	11.89923
1908	8.460912	86.63681	0.000000	0.105863	12.07727
1909	8.410913	87.52530	0.000000	0.372379	9.277778
1910	10.03477	85.10721	0.000000	0.492563	9.070547
1911	10.10111	85.04764	0.000000	0.544429	8.685106
1912	10.18128	85.68349	0.000000	0.597746	8.111199
1913	10.17431	85.73248	0.000000	0.607129	7.160194
1914	10.06295	84.69733	0.000000	0.590799	7.071526
1915	10.00867	84.14411	0.000000	0.568346	5.042951
1916	9.461211	80.89243	0.000000	0.592483	6.859617
1917	8.654886	79.24631	0.000000	0.558961	4.894940
1918	8.094612	86.37757	0.000000	0.534385	6.190352
1919	7.810250	83.47311	0.000000	0.525201	4.176875
1920	2.587829	94.62045	0.000000	0.470514	4.516756
1921	1.283573	90.49562	0.000000	0.482267	4.100322
1922	0.824284	79.90972	0.000000	0.464477	4.663701
1923	0.750350	77.52766	0.000000	0.521429	4.888401
1924	0.641141	72.85637	0.000000	0.635149	4.872798
1925	0.590935	69.60987	0.000000	0.585198	5.102234
1926	0.488298	68.01370	0.000000	0.611775	5.509480
1927	0.491588	68.74044	0.000000	0.720996	5.081338
1928	0.481824	97.22683	0.000000	0.819102	4.983386
1929	0.465682	97.20590	0.000000	0.883738	4.793710
1930	0.449450	96.90035	0.000000	0.986723	5.271937
1931	0.439846	93.41231	0.000000	1.459489	5.211004
1932	0.433310	92.75327	0.000000	1.429425	4.780784
1933	0.424390	90.46342	0.000000	1.424390	4.735588
1934	0.413204	87.86037	0.000000	1.363097	4.903094
1935	0.368114	86.44550	0.000000	1.227048	4.891514
1936	0.368906	86.63153	0.000000	1.014493	4.884640
1937	0.369426	86.75346	0.000000	0.875187	4.884425
1938	0.369442	86.75727	0.000000	0.870827	4.886788
1939	0.369263	86.71532	0.000000	0.918762	7.601718
1940	0.237382	55.49935	0.000000	0.748884	4.995939
1941	0.220276	51.49211	0.000000	0.679184	4.124435
1942	0.209273	53.90020	0.000000	0.630310	4.562942
1943	6.394818	50.30264	0.000000	0.522459	3.269404
1944	5.523256	54.43687	0.000000	0.445364	3.070276
1945	5.156665	55.28058	0.000000	0.408922	3.771012
1946	5.464778	57.06200	0.000000	0.449269	4.292614
1947	1.634525	60.33737	0.000000	2.434858	4.421419
1948	2.960727	59.63547	0.000000	4.115821	4.539707
1949	2.859544	60.64271	0.000000	5.947741	4.415545
1950	2.701182	60.57898	0.000000	9.120415	4.462383
1951	2.449458	57.25876	0.000000	11.67017	4.294911
1952	2.294100	55.85125	0.000000	15.00118	4.432175
1953	1.962463	55.20486	0.000000	18.45098	4.330075
1954	1.615611	53.51106	0.000000	20.69606	4.178893
1955	2.151919	51.82815	0.000000	22.70279	4.183905

CUADRO N.º 2 (continuación)

**ESTRUCTURA DE LA DEUDA
PORCENTAJES CON RESPECTO A LA DEUDA TOTAL**

<i>Años</i>	<i>Deuda Exterior</i>	<i>Deuda Interior</i>	<i>Cédulas Inversiones</i>	<i>Deudas Especiales</i>	<i>Deuda Gasto (*)</i>
1956	1.917332	54.93889	0.000000	24.45056	3.724227
1957	2.295680	51.04712	0.000000	27.63875	3.684865
1958	4.087312	52.25156	0.000000	27.90932	2.633713
1959	3.936962	52.91904	0.000000	29.42552	2.147488
1960	7.382585	54.10225	0.000000	28.72762	2.059063
1961	7.968727	57.40156	0.645607	28.39960	2.231578
1962	9.069782	60.60589	2.553789	27.50367	1.678039
1963	9.850073	60.47856	2.879962	26.99844	1.388750
1964	10.15128	62.08728	6.001125	26.01541	1.327572
1965	9.789666	65.52122	14.32624	23.48537	1.286565
1966	8.727847	71.03930	26.39000	20.23234	1.145376
1967	8.329140	74.11185	34.83040	17.55855	1.089696
1968	8.572443	76.31307	42.13305	15.11409	1.194254
1969	9.363827	78.18035	47.84772	12.45548	1.153505
1970	8.656676	79.27084	52.05629	10.69410	1.051358
1971	8.606032	81.38133	55.47314	10.01233	1.051154
1972	6.943996	84.86563	58.15896	8.190119	1.078684
1973	7.174248	85.79648	59.08461	7.029045	0.939319
1974	6.318476	84.56755	59.76085	6.483214	0.794957
1975	7.058992	86.49838	63.31570	6.009610	0.727872
1976	6.807709	87.18651	67.55994	5.184948	0.799287
1977	10.91261	85.01925	70.61198	3.831615	0.806768
1978	22.60824	74.64148	62.53592	2.654213	0.657937
1979	13.35310	76.26358	63.16851	2.061222	0.739892
1980	10.28986	79.35312	62.22862	1.560523	0.649186
1981	8.862527	79.26715	60.56927	1.230041	0.711000
1982	10.90574	72.10241	53.24212	6.738035	0.647128
1983	15.69780	69.67635	49.45008	9.951378	1.002439
1984	14.05824	42.92939	30.34975	13.60078	1.385710
1985	10.59544	31.77464	18.39846	13.23792	1.582588
1986	8.581935	28.58285	14.63579	13.83314	—

(*) Cociente entre deuda y gasto del Estado
Fuente: Cálculos a partir del cuadro 1.

CUADRO N.º 3

COMPOSICION DE LA DEUDA E IMPORTANCIA RELATIVA
(Porcentaje sobre la deuda total)

Años	Deuda Perpetua	Deuda del Estado	Deuda del Tesoro	Porcentaje de los gastos financieros en los gastos presupuestarios	Deuda/Renta Nacional (1)	Deuda del Estado (Pesetas constantes) (2)	Porcentaje Saldo/Gasto presupuestario (3)	Porcentaje de las cargas financieras en la renta nacional (4)
1850	32.77763	98.92280	1.077199	11.65644	1.180000	4840.021	1.226994	—
1851	35.32918	97.83257	2.167434	14.77273	1.180000	4588.826	-7.670455	—
1852	66.40219	97.56498	2.435020	15.51724	1.180000	4933.847	-2.873563	—
1853	66.54517	97.31841	2.681593	13.81215	1.180000	5282.296	-3.038674	—
1854	65.39855	98.44721	1.552795	17.67810	1.180000	4489.668	-7.124011	—
1855	66.71344	96.40752	3.592478	20.10870	1.180000	4223.126	-14.13044	—
1856	69.23500	96.31261	3.687397	28.91304	1.180000	3642.260	-14.34783	—
1857	70.64906	96.75474	3.245261	19.34827	1.180000	3557.771	-10.99796	—
1858	72.24128	98.14179	1.858205	17.70624	1.180000	4255.217	-8.450705	—
1859	71.61781	97.29425	2.705750	17.60155	1.180000	3644.619	1.160542	—
1860	73.64100	97.62174	2.378256	15.84967	0.630000	3691.190	-10.62092	—
1861	75.53465	99.97149	0.028514	20.52067	0.630000	4267.146	-20.06126	—
1862	77.90986	99.97524	0.024765	23.60902	0.630000	3775.510	-19.54887	—
1863	77.41684	99.97401	0.025988	25.03660	0.630000	3472.355	-17.71596	—
1864	75.35510	98.57961	1.420384	24.39716	0.630000	3639.098	-26.38298	—
1865	76.76768	99.70156	0.298439	29.10345	0.630000	4125.943	-19.17241	—
1866	77.37862	99.41215	0.587851	31.57895	0.630000	4755.731	-14.76608	—
1867	79.87687	98.11785	1.882146	37.51804	0.630000	5538.211	-17.02742	—
1868	81.86706	90.27371	9.726296	41.00295	0.630000	7314.965	-21.97640	—
1869	85.53162	92.63377	7.366227	48.20240	0.630000	7318.739	-35.95207	—
1870	86.25137	93.29034	6.709660	52.61194	1.640000	6746.889	-41.16916	—
1871	84.93150	91.86220	8.137800	46.00280	1.640000	9455.559	-33.38009	—
1872	85.84808	91.67534	8.324662	41.20879	1.640000	10539.49	-30.08242	—
1873	87.01913	92.22199	7.778011	37.00887	1.654000	12695.00	-28.77060	—
1874	84.28434	89.20151	10.79849	12.55289	1.640000	12492.44	-1.410437	—
1875	83.92117	89.04737	10.95263	12.53165	1.640000	16070.16	-14.05063	—
1876	85.12024	89.75953	10.24047	29.76680	1.640000	15427.78	0.823045	—
1877	81.94812	89.14457	10.85543	32.94872	1.640000	14807.69	-1.666667	—
1878	80.25974	90.48789	9.512110	34.40197	1.640000	15033.19	-3.699137	—
1879	81.12670	91.72424	8.275764	38.36931	2.630000	14454.16	-9.352518	—
1880	81.18393	91.78392	8.216083	37.58950	2.630000	15062.22	-6.921241	—
1881	81.94895	92.32812	7.671880	33.08733	2.630000	12343.27	-0.123001	—
1882	76.27649	98.03273	1.967272	27.27273	1.200000	7888.179	3.808354	—
1883	72.79601	97.28635	2.713649	31.92220	1.200000	7659.218	-5.148741	—
1884	72.03501	98.05981	1.940190	31.90255	1.200000	8365.645	-3.248260	—
1885	71.56058	97.27193	2.728073	30.98126	1.200000	8450.932	-9.040793	—
1886	71.29208	96.58974	3.410260	31.20176	1.200000	8456.821	-1.653804	—
1887	71.61462	96.61092	3.389078	33.88626	1.200000	8733.767	-8.649289	—
1888	72.02974	96.63940	3.360595	33.96675	1.020000	8693.877	-14.48931	—
1889	70.81867	94.60094	5.339061	35.05402	1.020000	8547.052	-8.043218	—
1890	70.74281	93.99589	6.004110	34.73558	1.020000	8165.871	-6.009615	—
1891	70.45155	93.05860	6.941400	36.01440	1.020000	9089.743	-6.482593	—
1892	67.85613	92.63752	7.362483	39.00523	1.020000	8901.497	-2.486911	—
1893	67.26432	91.44138	8.558621	33.06233	1.020000	9211.268	10.16260	—
1894	66.63886	90.17236	9.827634	40.12500	1.080000	9718.086	0.750000	—
1895	66.11932	88.80679	11.19321	42.53286	1.080000	9916.981	-3.106332	—
1896	61.77068	82.35667	17.64333	43.21729	1.080000	10930.08	4.801921	—
1897	58.63609	77.76705	22.23295	45.13274	1.080000	12752.43	-5.973451	—
1898	55.69090	70.41302	29.58698	43.08511	1.080000	12558.01	0.851064	—

CUADRO N.º 3 (continuación)

**COMPOSICION DE LA DEUDA E IMPORTANCIA RELATIVA
(Porcentaje sobre la deuda total)**

Años	Deuda Perpetua	Deuda del Estado	Deuda del Tesoro	Porcentaje de los gastos financieros en los gastos presupuestarios	Deuda/Renta Nacional (1)	Deuda del Estado (Pesetas constantes) (2)	Porcentaje Saldo/Gasto presupuestario (3)	Porcentaje de las cargas financieras en la renta nacional (4)
1899	60.84470	74.10471	25.89529	42.42424	1.080000	13727.47	14.50216	—
1900	54.85249	76.06580	23.93419	43.91819	1.080000	13733.20	5.597416	—
1901	69.00603	83.21536	16.73193	45.63008	1.305753	13680.08	3.861789	4.422774
1902	72.06548	83.74321	16.21153	42.60231	1.216639	13372.76	7.450157	3.900471
1903	78.79027	90.84808	9.096652	46.05523	1.168093	12852.61	2.268245	4.344186
1904	79.47759	91.57442	8.377797	40.48830	1.117213	12491.46	5.493388	3.577528
1905	80.27999	92.42095	7.530775	41.07327	1.110079	12434.00	7.430341	3.553254
1906	80.29596	92.35966	7.535789	40.21956	1.092194	12711.20	10.27944	3.558813
1907	80.83765	94.32406	5.578913	39.53489	1.052091	12110.45	6.298450	3.495545
1908	81.59609	95.09772	4.796417	39.58944	1.035804	12528.40	5.474096	3.395942
1909	81.30818	95.93621	3.691411	36.55914	0.843091	10.641.32	-4.569892	3.322205
1910	77.83466	95.14198	4.365463	35.97884	0.854461	10474.54	-0.529100	3.389267
1911	77.85339	95.14874	4.306825	34.97872	0.800706	10776.14	0.510638	3.224794
1912	78.56933	95.86477	3.537482	32.72438	0.808039	10273.64	-4.924543	3.260010
1913	78.77987	95.90678	3.486095	31.76144	0.789011	10325.00	-4.923717	3.499924
1914	77.97578	94.76029	4.648911	28.40599	0.721805	10412.24	-11.30790	2.899458
1915	77.60332	94.15278	5.278875	35.57423	0.658378	9891.941	-37.86181	4.644359
1916	74.61581	90.35364	9.053879	27.08720	0.553300	8611.801	-14.03834	2.184866
1917	72.75514	87.90119	11.53985	48.62779	0.448157	7604.930	-41.42367	4.452122
1918	70.92423	94.47218	4.993430	25.32774	0.402585	5410.174	-23.33508	1.647171
1919	68.72511	91.28336	8.191444	43.66197	0.376665	5726.089	-43.62922	3.937380
1920	76.58407	97.20828	2.321204	20.07373	0.410127	5921.793	-31.43432	1.822719
1921	72.45882	91.77920	7.738537	21.51287	0.567725	8334.780	-35.89056	2.978644
1922	63.90161	80.73400	18.80152	19.83986	0.612861	9804.240	24.91103	2.607171
1923	62.11370	78.27801	21.20056	28.09022	0.620040	10327.35	-19.53720	3.562937
1924	58.51759	73.49751	25.86734	22.19737	0.602551	9726.563	-17.72435	2.744840
1925	56.04705	70.20081	29.21400	20.81902	0.568325	9789.561	-14.08935	2.318979
1926	54.85211	68.50199	30.88623	24.61631	0.588644	10982.60	-7.493229	2.630056
1927	54.81210	69.23203	30.04697	26.25136	0.597843	11417.48	-10.03809	3.088593
1928	53.72343	97.70866	1.472242	22.38924	0.609541	11268.34	-4.351266	2.738533
1929	35.29132	97.67159	1.444674	23.97226	0.607870	11542.64	-5.002477	3.039819
1930	34.19951	97.34979	1.663481	23.32016	0.635082	11980.24	0.737813	2.809256
1931	33.08842	93.85215	4.688359	23.28056	0.628971	11894.55	-1.894628	2.809974
1932	32.97141	93.18657	5.384002	21.40858	0.622703	12304.92	-5.270523	2.788494
1933	32.29756	90.88780	7.687805	21.80755	0.651374	13233.81	-8.408274	3.000866
1934	31.44621	88.27357	10.36333	21.65879	0.653989	13965.12	-12.59132	2.888914
1935	28.37548	86.81362	11.95933	23.15789	0.662728	13867.24	-6.874329	3.137552
1936	28.43654	87.00044	11.98507	23.15789	0.664446	13599.28	-6.874329	3.150112
1937	28.47656	87.12288	12.00194	23.15789	0.658109	12062.07	-6.874.329	3.120206
1938	28.47781	87.12671	12.00246	23.15789	0.652235	10730.19	-6.874.329	3.090862
1939	28.46404	87.08458	11.99666	23.15789	1.005056	14628.36	-6.874.329	3.061804
1940	18.29820	55.73673	43.51439	13.82156	0.848818	13204.29	-26.16271	2.348306
1941	16.97960	51.71238	47.60843	18.95808	0.709646	11753.73	-27.57912	3.261907
1942	21.11413	54.10947	45.26022	14.18742	0.718471	12542.62	-18.57738	2.233921
1943	17.99936	56.69746	42.78008	12.30048	0.780329	12804.58	-37.35853	2.935831
1944	16.28280	59.96012	39.59451	10.00054	0.755335	12531.06	-40.51851	2.460288
1945	16.46486	60.43724	39.15383	10.50283	0.784404	12501.70	-38.99675	2.184682
1946	15.88591	62.52678	37.02395	15.10307	0.585828	10828.83	-31.51427	2.061168
1947	16.58997	61.97190	35.59325	13.82379	0.531803	10022.30	-20.79835	1.662710

CUADRO N.º 3 (continuación)

COMPOSICION DE LA DEUDA E IMPORTANCIA RELATIVA
(Porcentaje sobre la deuda total)

Años	Deuda Perpetua	Deuda del Estado	Deuda del Tesoro	Porcentaje de los gastos financieros en los gastos presupuestarios	Deuda/Renta Nacional (1)	Deuda del Estado (Pesetas constantes) (2)	Porcentaje Saldo/Gasto presupuestario (3)	Porcentaje de las cargas financieras en la renta nacional (4)
1948	15.33370	62.59620	33.28798	14.50100	0.514697	9627.238	-15.85793	1.644075
1949	14.90241	63.50225	30.55001	14.35423	0.504629	9469.698	-8.147934	1.640470
1950	14.15896	63.28016	27.59943	14.37483	0.459755	8789.330	-8.499067	1.481026
1951	12.92716	59.70822	28.62161	15.34294	0.368170	7259.668	-6.529941	1.315233
1952	12.18452	58.14535	26.85347	13.13627	0.386686	8047.264	5.233078	1.146076
1953	10.89933	57.16732	24.38169	15.78884	0.393214	8113.524	4.002747	1.433785
1954	10.09197	55.12668	24.17727	14.62504	0.398632	8850.956	3.779824	1.395108
1955	9.205857	53.98007	23.31714	15.01403	0.400448	9512.432	3.264890	1.437016
1956	8.244680	56.85622	18.69323	12.99313	0.392652	9824.667	-4.113693	1.369888
1957	7.313594	53.34280	19.01846	12.68764	0.350749	8776.045	7.677599	1.207692
1958	7.018033	56.33887	15.75182	10.64349	0.303633	8000.777	-1.900440	1.227058
1959	7.007896	56.85600	13.71848	8.485807	0.298660	7928.289	-10.95608	1.180155
1960	6.925534	61.48484	9.787541	9.125956	0.290769	7690.433	-4.849452	1.288715
1961	6.955124	65.37029	6.230107	9.460306	0.256979	7579.482	16.23069	1.089407
1962	6.866501	69.67567	2.820660	6.744039	0.219848	7193.996	6.435340	0.883568
1963	6.893833	70.32864	2.672923	5.640616	0.188029	6992.000	-0.697066	0.763708
1964	6.797651	72.23856	1.746035	5.040340	0.180682	7346.425	4.044075	0.685987
1965	6.288385	75.31088	1.203748	4.345250	0.172886	7539.893	8.518075	0.583904
1966	5.563116	79.76714	0.000517	3.483705	0.169936	8237.972	-2.278051	0.516868
1967	4.963504	82.44099	0.000462	2.766526	0.174959	9272.294	-5.730471	0.444188
1968	4.386803	84.88551	0.000408	3.538825	0.185594	10654.12	-3.355997	0.549953
1969	3.731784	87.54417	0.000347	3.172803	0.189428	11672.66	-4.348074	0.521037
1970	3.312560	87.92751	1.378379	2.566806	0.175133	11859.42	-4.652100	0.427574
1971	3.207730	89.98737	0.000299	2.079528	0.181931	12878.74	-8.590355	0.359920
1972	2.726308	91.80962	0.000254	2.214117	0.174595	13319.43	-1.898900	0.358376
1973	2.435272	92.97073	0.000227	3.940959	0.108187	12368.05	-0.399440	0.453904
1974	2.352900	90.88602	2.630758	2.466415	0.090419	10972.25	-4.039770	0.280531
1975	2.317626	93.55737	0.433017	2.321882	0.084775	-3.850195	0.280531	0.270428
1976	2.048413	94.09974	0.715313	2.130724	0.090489	11496.17	-1.679683	0.241225
1977	1.613143	96.01143	0.156954	2.167774	0.097450	12585.61	-7.790318	0.261847
1978	1.187713	97.30031	0.045480	6.937962	0.096497	12722.88	-19.09356	1.017559
1979	0.982275	89.65881	8.279964	2.655725	0.102393	13637.02	-14.07379	0.367522
1980	0.794703	89.67792	8.761560	3.086598	0.105298	14039.61	-21.27115	0.500647
1981	0.667765	88.15862	10.61134	1.911252	0.118888	15692.18	-17.17951	0.319586
1982	0.521425	83.02838	10.23358	3.170142	0.124871	16501.56	-27.67457	0.611718
1983	0.433519	85.39018	4.658449	7.618002	0.198522	26546.93	-21.65644	1.508663
1984	0.240256	56.99300	29.40622	11.77487	0.323920	44345.40	-26.13694	2.752467
1985	0.129292	42.37219	44.38989	17.83645	0.369116	51242.32	-26.99439	4.160100
1986	0102850	37.16478	49.00205	—	—	—	—	—

Fuente: Cálculos a partir del cuadro n.º 1. (1) Cociente entre la deuda del Estado y la renta nacional. (2) En pesetas de 1913. (3) Porcentaje del saldo presupuestario en los gastos del Estado. (4) Porcentaje de las cargas financieras de la deuda en la renta nacional.