
LA DEUDA PÚBLICA. ASPECTOS DE HISTORIA ECONÓMICA Y POLÍTICA*

Mauricio Avella Gómez¹

* DOI: <https://doi.org/10.18601/01245996.v27n53.03>. Recepción: 01-01-2025, modificación final: 03-07-2025, aceptación: 12-06-2025. Sugerencia de citación: *Avella Gómez, M.* (2025). La deuda pública: aspectos de historia económica y política. *Revista de Economía Institucional*, 27(53), 21-58.

¹ Doctor en Economía. Bogotá, Colombia. [mauricio.avellagogu@gmail.com][<https://orcid.org/0009-0006-6210-5416>]. *En memoria de Miguel Urrutia Montoya (1939 – 2024). Este documento hace parte de una serie de ensayos acerca de la teoría de la deuda pública, expuesta en perspectiva histórica. Se agradecen los comentarios recibidos de Carlos Caballero Argáez, José Antonio Ocampo, Mauricio Pérez y José Darío Uribe.

La deuda pública. Aspectos de historia económica y política

Resumen: Este artículo examina la evolución histórica de la deuda pública en las principales economías desarrolladas y su papel en la consolidación del Estado moderno. A partir del análisis de episodios de endeudamiento y consolidación, se identifican los factores fiscales, políticos y bélicos que los explican. El texto revisa los debates actuales sobre sostenibilidad, austeridad y las implicaciones institucionales del endeudamiento soberano.

Palabras clave: deuda pública, historia fiscal, sostenibilidad, austeridad, instituciones; JEL: H63, N10, H11, H62, E62

Public Debt: Aspects of Economic and Political History

Abstract: This article explores the historical evolution of public debt in major developed economies and its role in shaping the modern state. By analyzing episodes of accumulation and consolidation, it identifies key fiscal, political, and military drivers. The text also engages with current debates on debt sustainability, austerity, and the institutional dimensions of sovereign borrowing.

Keywords: public debt, fiscal history, sustainability, austerity, institutions; JEL: H63, N10, H11, H62, E62

A dívida pública. Aspectos de história econômica e política

Resumo: Este artigo analisa a evolução histórica da dívida **pública** nas principais economias desenvolvidas e seu papel na consolidação do Estado moderno. A partir do estudo de episódios de acumulação e consolidação, identificam-se fatores fiscais, políticos e bélicos relevantes. O texto também discute os debates contemporâneos sobre sustentabilidade, austeridade e as implicações institucionais do endividamento soberano.

Palavras-chave: dívida pública, história fiscal, sustentabilidade, austeridade, instituições; JEL: H63, N10, H11, H62, E62

INTRODUCCIÓN

En la antesala de la Gran Depresión del siglo XX, Arthur C. Pigou de la Universidad de Cambridge publicó su célebre texto intitulado “A Study in Public Finance”. Sin apartarse de la tradición establecida en las publicaciones sobre finanzas públicas, el libro se ocupó casi por entero de la tributación. Solo un breve capítulo fue dedicado al tema del endeudamiento. En él se plantea que, dada la existencia de ciclos en la actividad económica, el endeudamiento operaría como un “amortiguador” de los auges y las recesiones, de modo que las tasas de tributación no necesitarían ser alteradas para mantenerse dentro de un nivel previsto del presupuesto público². Este análisis sería aplicable en períodos de paz y sin desbordamientos del gasto público por encima de la capacidad fiscal de las economías, como correspondía al imperativo clásico prevalente. En el siglo XX, este tipo de análisis llevaría al planteamiento de teorías de tributación óptima, o sea de cómo los déficits y superávits fiscales podrían redistribuir óptimamente la carga tributaria a lo largo del tiempo.

Los antecedentes históricos del endeudamiento público estuvieron inexorablemente marcados por conflictos bélicos. En los tres siglos precedentes, la guerra fue compañera de viaje inseparable de las principales economías europeas, y la Gran Guerra, así como la Segunda Guerra Mundial, llevaron a incrementos sustanciales de la deuda pública en el mundo industrializado. Pero también en la segunda posguerra, nuevos jalones en el ascenso de la deuda fueron dispuestos por la expansión del gasto público en infraestructura, servicios y programas de bienestar social.

El escenario histórico también ha sido testigo de esfuerzos de consolidación de la deuda pública, de modo que aparte de las fluctuaciones

² «Si todo lo demás es constante, es plenamente deseable, ya que los cambios en la tributación siempre incorporan distorsiones, mantener las tasas de tributación tan constantes como sea posible de un año para otro. En la medida en que los gastos corrientes fluctúan, puede ser deseable, si se puede, coordinar los presupuestos públicos de modo que los años buenos y malos se compensen mutuamente, el déficit en uno de ellos balanceando el superávit en otro [...] De este modo, las tasas de tributación pueden mantenerse estables cuando el ingreso de la gente es estable, en presencia de fluctuaciones moderadas en el gasto corriente del gobierno. La misma línea de pensamiento sugiere que si el ingreso de un país fluctúa, para atender gastos corrientes fijos, puede ser legítimo acudir a una sucesión de presupuestos con déficits y superávits que se cancelan entre sí. Esto es así, porque con diferentes ingresos, para mantener el mismo recaudo se necesitarían tasas de tributación que variarían inversamente con la prosperidad” Pigou (1928, [1951]) pp. 35-36

cíclicas como las consideradas por Pigou, han sobresalido acumulaciones y reducciones extraordinarias de la deuda pública. En estos notables episodios intervinieron no solo decisiones económicas sino consideraciones de índole política tanto nacional como internacional. La trama de la deuda pública es inseparable de los conflictos de poder, de los enfrentamientos internos en relación con la distribución de la riqueza y el ingreso, y de las disputas por el predominio mundial.

En el Capítulo 1 de esta presentación se describe la trayectoria de la deuda pública en el mundo desarrollado desde finales del siglo XIX; y exclusivamente para la Gran Bretaña y los Estados Unidos desde principios de dicha centuria. Posteriormente, en el Capítulo 2, y de manera sucinta, se plantean interrogantes relacionados con los niveles alcanzados históricamente por la deuda, con los programas de austeridad fiscal de las últimas dos décadas, y con las connotaciones históricas y políticas de la deuda pública. Al observar las trayectorias de las series de la deuda, surgen preguntas como las siguientes: ¿cuáles fueron los orígenes históricos tanto de aumentos como de mermas masivas de deuda pública en Gran Bretaña y varios países de la Europa continental? ¿A qué procesos económicos y políticos estuvieron ligadas tales variaciones extraordinarias de la deuda? En atención a estos interrogantes, en el Capítulo 3 el tema dominante es el papel de la deuda pública en el surgimiento de los estados nacionales; la discusión se concentra en la experiencia histórica de la Gran Bretaña. Al tiempo que el recurso fiscal del uso de la deuda se ampliaba, también se desarrollaba el mercado financiero, y maduraban las instituciones representativas.

CAPÍTULO 1

PANORAMA ESTADÍSTICO DE LA DEUDA PÚBLICA

En el Gráfico 1 se presenta una panorámica de la evolución de la deuda pública expresada en términos porcentuales del PIB, para los últimos 220 años. El Reino Unido, eje de la economía mundial en el siglo XIX, y los Estados Unidos en el siglo XX son los protagonistas en esta primera escena³.

Desde ya saltan a la vista algunas características históricas del comportamiento de las series temporales de la deuda. La guerra descuellan como una causa principal: así, en el caso británico, los conflictos bélicos -las guerras Napoleónicas de comienzos de los ochocientos, y las primera y segunda guerra mundiales en el siglo

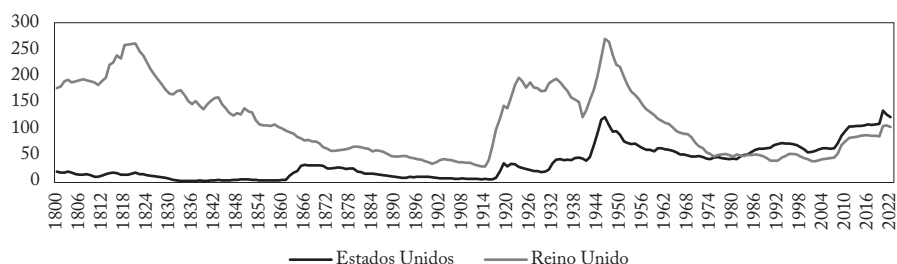
³ Las series empleadas para el panorama estadístico fueron tomadas de Mauro et al. (2013), las cuales han sido actualizadas por el FMI.

XX, aparecen como los detonantes de empinamientos sustanciales de la deuda. También, la depresión de principios de los años treinta en el siglo XX, y fases recesivas como la desatada en 2008 y cuyas reverberaciones se extendieron hasta 2014, y la pandemia de 2020. Los *picos* más altos del endeudamiento británico se alcanzaron en 1821 (260,9% del PIB) y en 1946 (269,8% del PIB); de hecho, esta es la mayor cumbre alcanzada históricamente por el endeudamiento público de una nación hasta 2022.

En el caso de los Estados Unidos sobresalen la guerra de Secesión en la década de los sesenta del siglo XIX, los años finales de la Primera Guerra Mundial, y los de la Segunda Guerra Mundial a partir de 1942. Igualmente, la Gran Depresión de los años treinta reflejada en un crecimiento persistente de la deuda pública como porcentaje del PIB, y tras los años excepcionales de la crisis financiera de 2008-2009 y de la pandemia de 2020. Las cimas más elevadas del endeudamiento estadounidense se alcanzaron al cierre de la Segunda Guerra Mundial (121,2%) y con motivo de la pandemia del Covid-19 (133,5%).

Con base en el comportamiento de las series de deuda como las presentadas, hasta finales de los años sesenta se sostuvo que los aumentos sustanciales de la deuda corresponderían a circunstancias extremas como las de guerra externa, convulsión interna o recesión económica; y que los períodos de paz y estabilidad económica y política se verían caracterizados por niveles decrecientes o bajos de la deuda pública en relación con el tamaño de la economía. En los años setenta se cuestionaría esta convención al observarse que también en períodos de paz y estabilidad relativas, la deuda pública se elevaría como resultado de nuevos compromisos adquiridos por los presupuestos públicos.

Gráfico 1
Deuda Pública. Estados Unidos y Reino Unido. 1800 - 2022
Porcentajes del PIB

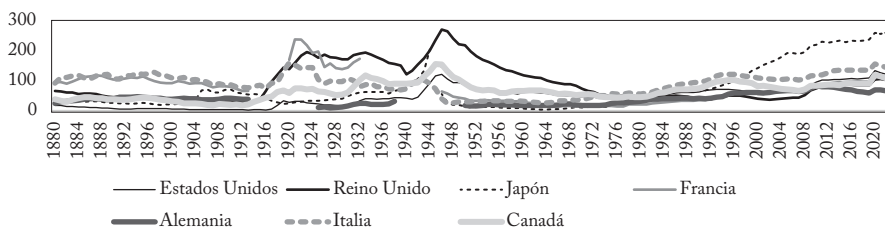


Fuentes: Mauro et al (2013) y FMI

En el Gráfico 2 se hace el seguimiento de la razón porcentual de la deuda pública al PIB para varias economías desarrolladas, además de las ya citadas de los Estados Unidos y del Reino Unido⁴. Se consideran siete países, a saber, Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido, economías que llegarían a conformar el G7 en 1975. En las dos últimas décadas del siglo XIX, y en las dos primeras del XX, Francia e Italia conquistaron cifras de endeudamiento muy por encima de las de los demás países. Así, mientras en estos países el endeudamiento se mantuvo alrededor del 100% del PIB, en el Reino Unido se debatía entre el 40 y el 50%; más adelante, entre 1920 y 1924, la deuda francesa se sostuvo en un promedio del 208,1%, al tiempo que la italiana no bajó del 140,5%; de hecho, la francesa arribó a la cumbre del 237% en 1921, cuando para entonces, la del Reino Unido ya había retomado una senda de crecimiento persistente desde la Primera Guerra Mundial y alcanzaba cimas que en la primera mitad de los años veinte superaban el 170%.

En la segunda mitad del siglo XX la deuda británica descendió hasta un promedio del 47% en los años ochenta. Las otras seis economías siguieron una trama ascendente desde principios de los setenta, destacándose la trayectoria italiana, y en especial la japonesa, ésta última con un crecimiento excepcional desde principios de los años noventa: en 2022 ya había arribado al 260%, lo cual significaba un crecimiento anual promedio del 4,2% muy por encima del 1,0% de crecimiento conjunto de la deuda de los otros seis países.

Gráfico 2
Deuda Pública. Economías seleccionadas. 1880 - 2022
Porcentajes del PIB



Fuentes: Mauro et al (2003) y FMI

En la Tabla 1 se presentan estadísticas básicas de las series para el último siglo y medio. El Reino Unido e Italia aparecen como las

⁴ Por limitaciones de información la serie es más corta, ya que se inicia en 1880.

economías con los mayores promedios, del orden del 90%. Les siguen Francia y Japón con cifras entre el 70 y el 75%. El Canadá se asemeja al promedio del G7, los Estados Unidos no alcanzan al 50%, y Alemania se ubica por debajo del 40%.

Tabla 1
Deuda Pública (%PIB). Países del G7. Promedio y desviación típica 1880 - 2022

	Alemania	Canadá	Estados Unidos	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	G7
Promedio	38,80	66,32	46,66	74,43	89,0	70,52	92,25	64,18
Desviación Típica	14,75	22,72	26,91	38,36	29,08	52,46	50,89	16,91
Coficiente de Variación	38,03%	34,26%	57,68%	52,22%	32,67%	74,39%	55,27%	26,35

Fuente: Cálculos basados en datos de Mauro et al (2003) y FMI. El coeficiente de variación se obtiene dividiendo la desviación típica por el promedio; el resultado se ha multiplicado por 100.

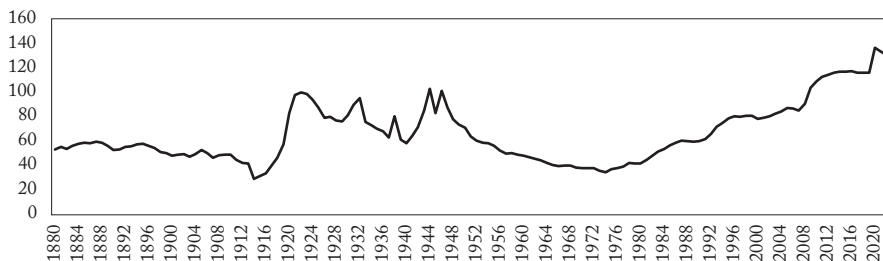
Al promediar las cifras de las series exhibidas en el Gráfico 2 se obtiene la serie representada en el Gráfico 3. Es una imagen más diáfana de lo acontecido desde finales del siglo XIX, a saber, una tendencia decreciente hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, seguida por el desborde del endeudamiento ocurrido entre dicha conflagración y la culminación de la Segunda Guerra Mundial; luego vendría el rápido desvanecimiento de la deuda durante el auge del crecimiento mundial que caracterizó la segunda posguerra, y finalmente, el ascenso prácticamente ininterrumpido de la deuda desde mediados de los años setenta. Los puntos más bajos del endeudamiento se alcanzaron en 1914 con el 28,5%, y en 1974 con el 33,7%. Hacia 1975 se habría podido pensar que en la cresta de endeudamiento del período de entreguerras se habrían alcanzado las mayores cumbres de la deuda, pero para entonces no se avizoraba la evolución posterior que la llevaría escalonadamente hasta alcanzar el 133% en 2021.

La literatura acerca de la deuda pública ha indagado profusamente en las últimas tres décadas acerca de las causas de la evolución de sus niveles, tal como la registra el Gráfico 3. Con la perspectiva de los antecedentes del endeudamiento británico desde principios de los ochocientos, se ha investigado el proceso de reducción de la razón deuda a PIB a lo largo del siglo XIX, hasta la Primera Guerra Mundial; la búsqueda ha proseguido con el período de consolidación de la deuda en la segunda posguerra hasta entrados los años setenta. Y,

finalmente, con el estudio de los factores de acumulación de la deuda a partir de 1975.

Gráfico 3

Deuda Pública. Porcentaje del PIB. Promedio de economías seleccionadas (G7). 1880-2022



Fuentes: Cálculos con base en los datos reportados por Mauro et al (2003) y FMI

Las revisiones históricas han seguido ampliamente el comportamiento de los componentes de la ecuación acumulativa de la deuda pública, a saber, el déficit primario, el tamaño inicial de la deuda en el período de estudio, multiplicado por la diferencia entre el interés aplicado a la deuda y la tasa de crecimiento de la economía, y finalmente un componente de ajuste debido a diversos factores contables e institucionales. A la luz de esta metodología, los investigadores han encontrado que la reducción de la deuda del Reino Unido a partir del 260,9% del PIB en 1821 hasta el 27,3% en 1914 (Gráfico 1) obedeció al persistente predominio de superávits primarios a lo largo del período. Y, en relación con la caída sustancial de la relación deuda a PIB en las dos largas décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, se encontró que las tres cuartas partes del ajuste se debían al diferencial entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento; fue esa, una época de tasas de interés bajas o controladas, y de crecimiento económico elevado, que en ciertos momentos resultaron en tasas de interés reales negativas.

LA ECUACIÓN DE ACUMULACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

La ecuación de acumulación de la deuda pública puede escribirse así:

$$d_t - d_{t-1} = s_t + [(r_t - g_t)/(1 + g_t)]d_{t-1} + ASF_t \quad \text{en donde}$$

$d_t - d_{t-1}$ es el cambio en la relación entre la deuda y el PIB entre el período $t-1$ y el período t , el cual resulta de la siguiente suma:

primero, s_t , el cual es el déficit primario en el período t ; segundo, el producto de la relación entre la deuda y el PIB, rezagada un período, y el diferencial entre la tasa de interés efectiva, r_t , y la tasa de crecimiento nominal del producto, g_t ; y tercero, el término ASF, el cual incorpora ajustes residuales de stocks y flujos⁵.

La hora del alba en los años setenta se vio nublada por eventos inusuales como el colapso del Acuerdo de Bretton Woods entre 1971 y 1973, el alza extraordinaria de los precios petroleros en 1973, reiterada en 1979, el desborde inflacionario, y el desencadenamiento de una recesión que elevó significativamente las tasas de desempleo en numerosas economías. Las ondas recesivas se amplificaron al ponerse en práctica políticas monetarias contraccionistas en los Estados Unidos, el Reino Unido y otros países, para domeñar la inflación. Se escalaron entonces las tasas de interés y se deprimió todavía más el crecimiento. Así, los años transcurridos entre mediados de los ochenta y principios de los noventa pudieron ver cómo el diferencial positivo entre las tasas de interés y las de crecimiento, propiciaba la acumulación de la deuda⁶.

Gran parte de los años noventa pudo atestiguar el declive de las tasas de interés internacionales y un resurgimiento del crecimiento. E igualmente un renovado crecimiento de la deuda, esta vez auspiciado por un gasto público primario que desbordaba los recaudos tributarios. Esta fue la tónica general en los países del G7, lo cual no quiere decir que la suerte de todos sus miembros haya sido similar. De hecho, y en diferentes períodos, las economías de países como Bélgica, Canadá, España, Irlanda, Nueva Zelanda y Suecia lograron importantes reducciones de su endeudamiento mediante el ajuste de sus déficits primarios, con el soporte de elevadas tasas de crecimiento⁷.

Con la excepción del Reino Unido y Canadá, la deuda como proporción del PIB en los países avanzados más grandes creció de manera prácticamente ininterrumpida hasta alcanzar una nueva cima histórica en 2007, en vísperas de la crisis financiera internacional. Para entonces, las diez economías más endeudadas en el mundo

⁵ Mauro et al. (2003) p.10

⁶ En los años ochenta entraron en auge los procesos nacionales de liberación financiera y de reducción o eliminación de los controles a los movimientos externos de capitales, se avanzó en la mayor integración financiera a través de las fronteras, y la independencia de los bancos centrales gozó de creciente acogida. En el entretanto, la inflación fue puesta bajo control en los Estados Unidos en los años ochenta, y en Europa en los noventa.

⁷ Abbas et al. (2010)

desarrollado representaban el 70% del PIB de dicho grupo, y el 43% del PIB mundial. Y se estaba *ad portas* de al menos dos lustros de políticas fiscales expansionistas.

La última década ha contemplado un nuevo tramo de expansión de la deuda pública como proporción del PIB en las mayores economías industrializadas. El Japón pasó de contar con una razón de la deuda a PIB de 226,1% en 2012 a 260,1% en 2022, o sea, un aumento de 15%. Italia lo hizo de 126,5% a 144,4% entre las mismas fechas, equivalente a 14%; Francia de 90,6% a 111,8%, o sea, un aumento de 23%; los Estados Unidos de 103% a 121,3%; el Canadá de 87,2% a 107,4%; el Reino Unido de 83,1% a 101,9%; y, Alemania, en contravía de sus pares, redujo su deuda de 80,7% a 66,1%, un descenso de 18%.

CASOS DE ACUMULACIÓN INGENTE DE LA DEUDA EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

El Japón

El Japón ha completado ya tres décadas de activismo fiscal cuyo impacto sobre la acumulación de deuda pública ha desbordado sustancialmente el del resto del mundo industrializado. A su notable desempeño económico de la posguerra que terminó en una vigorosa tasa de crecimiento de 4,8% anual en 1970-1989, le siguió una comparativamente muy débil del 1,2% en 1990-2018. Sin embargo, desde 2012, y con excepción del impacto de la pandemia del Covid -19, se ha tenido un cierto éxito en la estabilización de la curva ascendente de la deuda: con obligaciones derivadas de la atención de la seguridad social del orden del 35% de los gastos totales, y requerimientos del servicio de la deuda en torno al 25% de los mismos, no son claras las perspectivas de reducción de la deuda. En diversos estudios realizados en las últimas dos décadas se aludió a que el espacio fiscal estaba prácticamente copado; pero en contra de dicha advertencia, la deuda ha seguido creciendo sin una oposición explícita de los acreedores, en su gran mayoría internos (instituciones bancarias, banco central e inversionistas) ⁸.

Italia

Italia vivió una larga crisis de la deuda entre 1978 y 1994, la cual fue superada cuando se adoptaron políticas de convergencia fiscal y monetaria para la incorporación al sistema del euro. En la crisis

⁸ Ohno (2018)

de la deuda soberana de 2010, el país estuvo a punto de entrar en cesación de pagos⁹.

El Canadá

Otro caso notorio es el del Canadá: tras un crecimiento continuo desde mediados de los años setenta, la razón de endeudamiento con respecto al PIB arribó al 102% en el año 1995; luego se inició un proceso sostenido de descenso de dicha razón, de modo que para 2007, en los umbrales de la crisis financiera, llegaba al 67%. En los años siguientes se revirtió y superó el descenso experimentado entre 1995 y 2007¹⁰.

Alemania

Alemania experimentó un crecimiento monótono de su deuda desde mediados de los años setenta hasta 2014, fecha a partir de la cual dicha evolución se ha revertido. Las finanzas públicas debieron afrontar la carga de la deuda debida a la puesta en marcha de la reunificación en la primera mitad de los noventa. Además, el crecimiento de la economía no fue favorable, ya que de un promedio de 2,5% anual en 1970-1989 se pasó a uno de 1,7% en 1990-2018¹¹.

CAPÍTULO 2

INTERROGANTES SOBRE LA DEUDA PÚBLICA

A. EL NIVEL DE LA DEUDA ACUMULADA

El interrogante sobre el nivel de la deuda pública es semejante al que se planteaba en los Estados Unidos hacia finales de la Segunda Guerra Mundial. Existía la preocupación sobre lo que ocurriría con la inmensa acumulación de la deuda durante el conflicto bélico. El economista ruso Abba Lerner y el economista polaco Evsey Domar buscaron calmar los ánimos con respuestas diferentes. El primero desestimó las preocupaciones acerca del nivel alcanzado por la deuda, al señalar que, “la deuda nos la debemos a nosotros mismos”. Al comentar lo que el autor llama “efectos imaginarios de la deuda nacional” escribió lo siguiente:

⁹ Comín (2015) p.66.

¹⁰ Fraser Research Bulletin (2024)

¹¹ Debrun et al. En Abbas et al. (2020) p.164

“De lejos, la mayor preocupación acerca de la deuda nacional proviene de considerarla exactamente la misma clase de cosa que una deuda privada que un individuo debe a otros. Cada dólar de endeudamiento de un individuo debe ser sustraído de sus activos para calcular su riqueza neta. Endeudamiento es empobrecimiento ...

Y más adelante señala que, “la ortodoxia básica de los editorialistas según la cual unas sólidas finanzas públicas significan mantener el presupuesto en equilibrio no tiene otra base que confundir la deuda nacional con la privada. ... Una nación endeudada con otra nación es empobrecida o abrumada de la misma manera que una persona endeudada con otra. Pero esto no aplica para la deuda nacional la cual es debida por la nación a ciudadanos de la *misma* nación. En este caso no hay acreedor externo. “La deuda nos la debemos a nosotros mismos”¹².

Domar se empeñó en demostrar que, según sus propias palabras, “el problema de la carga de la deuda es esencialmente un problema de consecución de un ingreso nacional creciente”:

“Cuando se habla de la política fiscal de la posguerra, la deuda pública y su carga se presentan a los ojos de muchos economistas y, del hombre de la calle, como el mayor obstáculo para la consecución de cualquier fin deseable. El remedio sugerido es siempre la reducción de la cuantía absoluta de la deuda, o por lo menos, impedir su ulterior crecimiento. Si todas las personas y organizaciones que trabajan y estudian, que escriben artículos y pronuncian discursos, que se preocupan y pasan noches insomnes -todo por miedo a la deuda- pudiesen olvidarse de ella por algún tiempo y destinar, aunque no fuese más que la mitad de sus esfuerzos a tratar de encontrar medios para conseguir una renta nacional creciente, su contribución al beneficio y bienestar de la humanidad -y a la resolución del problema de la deuda- sería mucho mayor”¹³.

En las contribuciones recientes al análisis de la deuda pública se encuentran alusiones del siguiente tenor: “... las deudas públicas elevadas no van a declinar de manera significativa en el futuro cercano. Los países tendrán que vivir con esta nueva realidad como unas condiciones prácticamente permanentes”¹⁴. Por supuesto, estas advertencias resultan de consultar posibles escenarios futuros de los componentes de la ecuación acumulativa de la deuda. En pocas palabras, no se observa en las proyecciones políticas que los gobiernos

¹² Lerner (1948) pp.255-256.

¹³ Domar (1944, [1948]) p. 632

¹⁴ Arslanalp y Eichengreen (2023) p.1

puedan embarcarse en la generación de superávits fiscales suficientemente grandes y persistentes. Tampoco se avizora una nueva senda de crecimiento acelerado, al menos en la siguiente década, que contribuya a la reducción del diferencial entre las tasas de interés y las de crecimiento; además, la trayectoria bajista de las tasas de interés no permite augurar descensos significativos. Tampoco se puede pensar en el mundo actual en la viabilidad de procesos inflacionarios que horaden los valores de la deuda pública, tal como lo hicieron hace una centuria. Y, la reimplantación de escenarios de represión financiera no goza en el presente de la acogida alcanzada en la segunda posguerra¹⁵.

La cuestión es la de si existe un nivel de deuda a partir del cual su acumulación se considera inseguro para la economía. O la de si existe una regla de texto académico para ser aplicada. La respuesta parece ser la de que la cuestión planteada no puede contestarse positivamente. No solo se trata de contar con proyecciones de las variables de la ecuación de acumulación de la deuda. Una cierta razón de la deuda al PIB puede ser alta bajo ciertas circunstancias macroeconómicas, y moderada en condiciones macroeconómicas diferentes¹⁶.

B. LA CONTROVERSIDAD SOBRE LA AUSTERIDAD

La crisis financiera iniciada en los Estados Unidos en 2007 se asentó en Europa a comienzos de 2009. Gran Bretaña e Irlanda presenciaron el colapso de importantes bancos y sus autoridades reconocieron haber sufrido un crecimiento desbordado del crédito. El Banco Central Europeo y otras instituciones reaccionaron rápidamente y hubo una sensación de restablecimiento de la normalidad financiera¹⁷. Pero para 2012 el área del euro estaba en recesión al punto de que los niveles del producto alcanzados hacia 2007 no se habían recuperado. Las alarmas habían resonado desde 2010 cuando se observó que el déficit medio del área se había incrementado en cinco puntos del PIB, desde el 1,2% en 2007 al 6,2% en 2010, y el saldo de la deuda había brincado del 66 al 86%. Se denunciaron dos posibles culpables de lo acontecido: por un lado, la recesión resultante de la crisis internacional, y por el otro, la política gubernamental de austeridad puesta en marcha para frenar el desbordamiento de los indicadores fiscales.

A mediados de 2010, ante la crisis desatada en Grecia, y luego ante el rápido ascenso de la deuda en Irlanda, Italia, Portugal y España, cundió la duda acerca de que, algunas de estas economías

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ Blanchard (2022) p.9

¹⁷ Pisani-Ferry (2014)

no pudieran cumplir con su programa de reembolsos. La reacción no se hizo esperar en los mercados financieros, que vieron elevarse significativamente las primas de riesgo¹⁸. Se implantaron programas de “austeridad” para frenar y reducir el crecimiento de la deuda, unos basados principalmente en la reducción del gasto y otros enfatizando el aumento de la tributación. Desde los años noventa una variedad de estudios empíricos había destacado los efectos diferenciales sobre la actividad económica de adelantar procesos de estabilización mediante un mayor esfuerzo tributario o mediante el recorte del gasto¹⁹. La conclusión general ha sido la de que los ajustes basados en la reducción del gasto son menos costosos en términos de pérdidas de producto, que los ajustes basados en aumentos de la tributación²⁰.

C. LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

¿Por qué el Japón desafía la gravedad con niveles de la deuda pública bruta por encima del 200%, y otras economías incurren en cesación de pagos con niveles de obligaciones mucho menores (como en el caso de Ucrania en 1998)?²¹ Este interrogante lleva a sus autores a plantearse al menos cuatro temas: el primero se refiere al de la sostenibilidad de la deuda, un asunto muy estudiado al menos desde la crisis latinoamericana de los años ochenta. Se trata de si las finanzas públicas son solventes, o, en otras palabras, de si se puede creer con seguridad que el gobierno cumplirá con sus obligaciones futuras, lo cual en términos prácticos no se puede afirmar. El segundo reconoce que normalmente los analistas trabajan con el supuesto de que los gobiernos son solventes, lo cual deja de lado, que tal como lo enseña la historia económica, los beneficios de una cesación de pagos pueden en ciertas circunstancias superar a sus costos. En tercer lugar, el modelaje de la incertidumbre, fuente de numerosas tentativas de análisis probabilísticos, es desafiado por toda una suerte de eventos que inciden en el balance público.

Y, finalmente, las características de la deuda son heterogéneas, lo cual hace que unas estén más expuestas que otras a cambios en las circunstancias, como ocurriera con la discusión acerca del plazo de las deudas soberanas de los países de América Latina en los años ochenta. De modo que como lo señalara el macroeconomista francés Charles Wyplosz, la tarea de evaluar la sostenibilidad de la deuda es

¹⁸ Blanchard, Amighini, Giavazzi (2018)

¹⁹ Una referencia clave de estos trabajos es el de Giavazzi y Pagano (1990)

²⁰ Alesina, Favero y Giavazzi (2020)

²¹ Debrun (2020) p.151

una “misión imposible”²². Imposible no solo porque hay una diversidad de imponderables económicos sino también políticos²³. Y hay un engranaje histórico entre los unos y los otros.

D. EL PROBLEMA POLÍTICO DE LA DEUDA

La economía política, y en el lenguaje de las últimas décadas, la nueva economía política, ha dado lugar a una variedad de enfoques para el estudio teórico y empírico de la deuda pública²⁴. Un tema de amplia atención ha sido el de los cambios en la economía, en las finanzas, y en las instituciones políticas, a cuya explicación han contribuido los desarrollos históricos de la deuda pública. En una síntesis histórica reciente se sostiene que,

“La historia ilustra cómo es que los gobiernos han empleado la deuda soberana para dar forma al desarrollo económico y político. La historia enseña cómo es que los gobiernos han acudido a la deuda para contribuir a la construcción de Estados permanentes, para ofrecer bienes públicos y terminar obras de infraestructura”²⁵.

La riqueza de la información histórica propicia una aproximación al tema de la deuda de modo que en cada caso se confronten sus beneficios y sus costos. No es este el enfoque tradicional, pero sí uno que posiblemente conduzca a una evaluación balanceada de sus efectos²⁶.

Otro ángulo a partir del cual se han destacado las aristas políticas de la deuda pública es el de la distribución del ingreso en una sociedad que se plantea el diseño de medidas económicas para estabilizar la trayectoria de su endeudamiento. El tema es esencialmente político ya que se enfrenta el interrogante de cómo se repartirá el costo del ajuste entre diferentes grupos sociales, por ejemplo, para seguir una clasificación clásica, entre inversionistas, empresarios, y trabajadores²⁷.

²² Wyplosz (2011)

²³ Debrun (2020) p.152

²⁴ Alesina y Peroti (1991)

²⁵ Eichengreen et al. (2020) p. 7

²⁶ Este es el enfoque seguido por Eichengreen y sus coautores. Eichengreen et al (2021)

²⁷ Alesina (1988) sigue este enfoque para el análisis comparativo de cómo en distintas coyunturas del siglo XX, los Estados Unidos, la Gran Bretaña, Francia, Alemania e Italia enfrentaron el problema político de estabilización de su endeudamiento público. En cada caso, el resultado dependió del grupo de intereses que dominaba la política partidista. En su comentario a Alesina (1988) Eichengreen sostiene que “En general, a los historiadores no les satisface la forma como los economistas analizan la economía política de la deuda y los déficits. El modelo neoclásico típico de la política fiscal es altamente agregado y basado en los supuestos del agente representativo

La capacidad del gobierno (poder ejecutivo) para concitar el apoyo parlamentario en favor de sus iniciativas tributarias y de gasto público es otra perspectiva de la incidencia de lo político sobre la evolución de la deuda. En un ensayo comparativo de la evolución de la hacienda pública en España e Italia desde mediados del siglo XIX hasta la primera década del XXI, Comín concluye que,

“Ante las propuestas de los ministros, la mayor parte de las enmiendas de los parlamentarios iban encaminadas a reducir la carga fiscal o, al menos, a evitar su crecimiento, y, por el contrario, a aumentar el gasto público en sus circunscripciones electorales. Los diputados se coaligaban para evitar el aumento de los impuestos y para incrementar los gastos. Las discusiones parlamentarias eran muy largas y las leyes presupuestarias y tributarias salían de duras negociaciones entre el gobierno y la oposición parlamentaria. La oposición parlamentaria fue el principal obstáculo a la modernización tributaria en España e Italia”²⁸.

CAPÍTULO 3

LA DEUDA PÚBLICA. ECONOMÍA, POLÍTICA, Y ECONOMÍA POLÍTICA

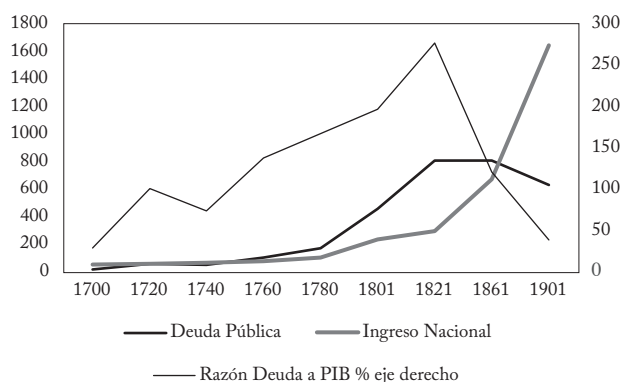
A. EL ENDEUDAMIENTO SOBERANO. LA REFERENCIA CLÁSICA: GRAN BRETAÑA

En el Gráfico 4 discurren la evolución de la deuda pública, del ingreso nacional, y de la razón porcentual entre estas dos variables a lo largo del período 1700-1901 para la Gran Bretaña. La deuda, que al inicio del siglo XVIII era equivalente al 50% del PIB, creció hasta los años sesenta de dicha centuria a una tasa anual del 3,28%, al tiempo que el PIB lo hizo al 0,65%; ya para entonces, la razón deuda a PIB llegaba al 137,4%. En las siguientes seis décadas, hasta 1821, en plena revolución industrial, el crecimiento medio anual del PIB fue de 2,2% mientras que el de la deuda fue de 3,4%. Así, la deuda pública en relación con el ingreso nacional pasó de virtualmente cero en el momento de la “Revolución Gloriosa” de 1688 al 170% al culminar la Guerra de Independencia de los Estados Unidos, y al 270% tras las guerras Napoleónicas. Y después de su largo descenso de ocho décadas se encontraba alrededor del 40% al comenzar el siglo XX.

y de gobiernos maximizadores del bienestar social. En contraste, los historiadores consideran que la política fiscal es principalmente redistributiva, y que la formulación de dicha política es fundamentalmente política [...]. Eichengreen (1988) p.80

²⁸ Comín (2015) p.72

Gráfico 4
Gran Bretaña. Deuda Pública. £ millones y porcentajes. 1700 - 1901



Fuentes: Eltis (1998), Tabla 6.1, con base en Mitchell (1988) y O'Brien (1988)

LA DEUDA SOBERANA

En la literatura relevante la deuda soberana se caracteriza por la capacidad restringida de los acreedores para exigir el cumplimiento cabal de los contratos²⁹. La futura exclusión del acceso al mercado privado internacional de capitales era la potencial retaliación de los prestamistas en contra de los deudores que incumpliesen sus pagos³⁰. Era corriente citar cierres por décadas del mercado internacional de capitales, como consecuencia de moratorias externas generalizadas de países, tal como ocurriera a partir de la Gran Depresión iniciada en 1929³¹. En décadas recientes se ha vivido una experiencia nueva, a saber, que el retorno a los mercados externos de capitales ha sido más rápido que en el pasado. Además, la estructura de la deuda se ha convertido en un tema central, con interrogantes como los siguientes: cuál es la participación del componente público de la deuda; cuál el peso de la deuda contingente; cuál la estructura de plazos de las obligaciones; cuál el porcentaje de la financiación foránea, entre otros³².

²⁹ Aguiar y Amador (2021) p.1

³⁰ Eaton and Gersovitz (1981) p. 989. Pero no solo la exclusión, según varios análisis de los años ochenta. La posibilidad de aplicar sanciones sería necesaria para inducir a los potenciales prestamistas para otorgar los créditos soberanos. Bulow y Rogoff (1989)

³¹ Eichengreen (1991)

³² Panizza et al (2009) pp. 651-653

Un interrogante clave desde la perspectiva histórica es el de si la deuda soberana fue un negocio rentable para los prestamistas. Varias investigaciones efectuadas desde los años ochenta encontraron que en promedio la actividad prestamista fue rentable³³.

B. ANTECEDENTES Y CONTEXTO

El endeudamiento público entendido como una actividad permanente del Estado vino a consolidarse a partir de los siglos XVI y XVII, y de manera definitiva en el XVIII³⁴. Ya para entonces, era ampliamente aceptada la noción según la cual *la deuda pública es un impuesto diferido*³⁵. La deuda pública vino a ser parte de las características económicas del Estado moderno en contextos favorables de crecimiento demográfico, florecimiento económico y avances institucionales mercantiles³⁶.

Con el desarrollo del comercio en los tramos finales de la Edad Media, la fiscalidad se vio favorecida por numerosas innovaciones contables y legales³⁷. Ya a finales del siglo VIII en Francia, el vocablo *fiscus* era de notable relevancia al describir tanto el Tesoro, como una ciudad, entendida esta, como un dominio individual³⁸. Y, hacia finales del siglo XI ya se conocían experiencias tanto en Francia como en Inglaterra de sistemas de cuentas de recaudos y gastos, con un cierto grado de auditaje no solo sobre las cifras sino sobre el manejo que los funcionarios ejercían sobre los recursos del soberano. En el siglo XIII ya era regular que en Francia se efectuaran tres auditajes anuales sobre las cuentas oficiales, mientras en Inglaterra se practicaba una vez al año. En el caso francés se distinguían tres tipos de recaudo: los ordinarios de naturaleza regular, los ordinarios de naturaleza ocasional,

³³ Lindert y Morton (1989).

³⁴ Una referencia básica para estos antecedentes es la obra dirigida por Bonney (1996).

³⁵ Aunque no hubiese unanimidad ente los teóricos de la época, sí puede hablarse de un cierto consenso acerca de que el ingreso obtenido de un empréstito puede considerarse como un impuesto diferido. Bonney (1996) p.XXVIII

³⁶ Goldsmith (1987, [2008]) estudia los sistemas financieros premodernos destacando las evidencias de “formas de deuda” con sus características, a saber, origen, madurez, y condiciones de servicio y pago.

³⁷ Pirenne (1977) resaltó el auge del comercio a finales de la Edad Media y su contribución a la descomposición del orden feudal.

³⁸ De origen latino, *fiscus* (en plural, *fisci*) se refirió originalmente a un cesto de junco, o más generalmente a un cesto para guardar dinero, y finalmente al tesoro público o simplemente al Tesoro. Diccionario Latino Español (1960), p.160

y los extraordinarios; estos últimos para enfrentar eventualidades no previstas. Estos ejemplos son apenas manifestaciones precoces de lo que serían las futuras finanzas públicas. Había que esperar a la disolución del mundo feudal, cuando los señoriales derechos privados feudales fueron subordinados a la autoridad del Estado, y la actividad privada quedó sujeta a la tributación³⁹.

El período transcurrido entre mediados del siglo XIII y finales del XIV pudo presenciar avances importantes en los sistemas fiscales. Al auge demográfico del siglo XIII se sumó el del comercio, el cual facilitó el tránsito de economías fundamentalmente agrarias a economías mercantiles en las cuales la circulación monetaria y el crédito desempeñaron un papel hasta entonces desconocido. Los avances económicos y administrativos requirieron avances contemporáneos en el manejo de los recursos públicos. La geopolítica fue un estímulo fundamental para la instauración de nuevos sistemas fiscales: la defensa de las fronteras, los proyectos expansionistas, y en general, las guerras, se tradujeron en presiones financieras por sistemas fiscales más aptos para cubrir sus ingentes costos. El mayor protagonismo floreció en los reinos de Castilla, Francia e Inglaterra⁴⁰.

La adopción de los sistemas de tributación, tanto directa como indirecta, contribuyó a esclarecer el tránsito hacia el Estado fiscal al final de la Edad Media. En Castilla y en Inglaterra se dispuso de asambleas representativas con la facultad de crear tributos *directos* desde finales de los siglos XII y XIII respectivamente. La experiencia francesa fue diferente: solo hasta la segunda mitad del siglo XIV se instauraron formas de tributación directa, pero no por disposición de algún cuerpo representativo, sino como resultado de conflictos bélicos.

Castilla se llevó el liderazgo en la puesta en marcha de la tributación *indirecta*; si bien los derechos de aduana eran de antigua data entre los castellanos, es a finales del siglo XIII que se regularizan como fuente de recaudo en la modalidad *ad valorem* sobre las exportaciones. Algunas décadas más tarde aparecerían los impuestos sobre las ventas, entre ellos la *alcabala*. La tributación indirecta también se impuso en Francia, como tributo permanente desde el siglo XIV.

Un quiebre definitivo en las estructuras fiscales de la Europa Occidental, y explícitamente en las monarquías de Castilla, Francia e Inglaterra, fueron las innovaciones en los préstamos y el crecimiento sustancial de los ingresos crediticios por oposición a los ingresos tributarios. Se rompió la dependencia tradicional que los fiscos habían

³⁹ Ormrod y Barta (1996) p.66

⁴⁰ Ormrod (1996) p.112

amasado con los comerciantes judíos, para crear lazos financieros con los comerciantes italianos transformados en banqueros que llegaron a asentarse en los centros de mayor dinámica económica en Europa Occidental⁴¹.

“Las montañas de deuda” se convirtieron en una característica del Estado moderno:

“En general, podríamos sugerir que en la Edad Media los ingresos de las monarquías europeas no tenían una capacidad suficiente para asumir un fuerte endeudamiento permanente. Este fue un fenómeno de los siglos XVI, XVII y XVIII, y con posterioridad. De hecho, en el siglo XVIII la prueba de la capacidad de un Estado para modernizarse no fue simplemente la facultad de acumular deudas sino la de reestructurarlas, de modo que los efectos combinados de la inflación y del crecimiento hicieran posible que los empréstitos reembolsaran los empréstitos”⁴².

En el siglo XVIII, los conflictos bélicos fueron la fuerza motriz del endeudamiento de los países contendientes. En tal contexto surgieron interrogantes acerca de la capacidad fiscal de las economías, y una de las respuestas tuvo que ver con el nivel máximo de tributación o “límite de fiscalidad” que tendrían dichas economías.

C. EL ANCLAJE INSTITUCIONAL

El marco legal dentro del cual verían la luz las innovaciones fiscales entre los siglos XVI y XVIII venía formándose desde antiguo. Las tradiciones legales evolucionaron con características específicas en cada nuevo estado nacional. Aun así, dos grandes tradiciones legales, la inglesa y la francesa fueron dominantes, destacando en diferentes grados los derechos de las personas en su relación con el estado, de modo que tales tradiciones sirvieron de marco al desarrollo de las finanzas públicas y el sector financiero⁴³.

Francia brilló por sus aportes al tema de la soberanía fiscal, así como por haber fungido como escenario de propuestas de reforma fiscal, en especial en el siglo XVIII, las cuales buscaban fortalecer las finanzas del soberano ante las persistentes exigencias de sus continuos conflictos bélicos.

En *Los Seis Libros de la República*, Jean Bodin (1529/1530-1596) expuso su pensamiento acerca de la soberanía del Estado. Ante todo,

⁴¹ Ibid. p.115

⁴² Bonney (1996) p.XXVIII

⁴³ Berman (1994). No solo el contexto legal sino los intereses de las élites habrían sido determinantes del desarrollo financiero en cada país.

la Soberanía de la Ley, o sea, la majestad para imponer la ley sobre los asociados, y también, la Soberanía Fiscal, o sea, la majestad para imponer tributos, y la Soberanía Monetaria, o sea, la facultad para decidir sobre pesos y medidas⁴⁴.

Además, teóricos de la política como Montesquieu participaron activamente en propuestas de reforma tributaria⁴⁵; y pensadores económicos afines a la fisiocracia como Mirabeau contribuyeron al estudio del sistema fiscal visto en su totalidad. Según este cultor de las finanzas, “el gran secreto de la ciencia fiscal” era el de garantizar que el peso de los impuestos debería estar limitado por consideraciones de justicia y equidad⁴⁶.

En España, los temas fiscales fueron agitados mediante propuestas elevadas a los medios oficiales por personas interesadas en temas concernientes a la economía de los diferentes reinos. Fueron ampliamente reconocidos los *economistas políticos* y los así llamados *arbitristas* o *projectistas*, por sus planes de reforma, así sus logros hayan sido muy limitados⁴⁷. En general, tales propuestas apuntaban a la remodelación de los tributos para hacerlos más eficientes sin desatender al criterio de equidad, al establecimiento de normas para el gasto público, y, en su momento muy importante, a la eliminación de la venta de cargos oficiales⁴⁸.

En Inglaterra descollaron los primeros ejercicios de la llamada *aritmética política* para emplear el nombre de una de las obras centrales de William Petty aparecida póstumamente en 1690⁴⁹. En el conjunto de las obras de Petty aparece ya “una conciencia aguda de la

⁴⁴ Bodin (1576, [1985])) Libro I, Capítulo X

⁴⁵ Las grandes guías de la tributación se exponen el libro XIII de la obra *Del Espíritu de las Leyes* publicada en 1750. Montesquieu (1993) pp. 153-162.

⁴⁶ Esta línea de pensamiento también estaría presente en el pensador fisiócrata Turgot y en el banquero Necker, quien al igual que Turgot fue contralor general de las finanzas francesas. Bonney (1996) p.193

⁴⁷ Los primeros gozaron de buen nombre; los segundos alcanzaron menos reconocimiento. Grice-Hutchinson (1952, [1978] p.139. De manera amplia, se consideraron como arbitristas aquellas personas que proponían medidas encaminadas a crear riqueza y bienestar. Gutiérrez Nieto (1996)

⁴⁸ Uno de los arbitristas más reconocidos fue Jerónimo de Cevallos, autor de “Arte real para el buen gobierno de reyes y príncipes”, obra publicada en 1623. Entre otras propuestas, Cevallos propuso la creación de un sistema bancario a escala nacional que percibiera los recaudos tributarios, y la sustitución de la alcabala por un impuesto único sobre la harina. Bonney (1996) p.163.

⁴⁹ Bonney (1996) p.169

relación entre la capacidad fiscal del Estado, la responsabilidad fiscal y la constitución política”⁵⁰.

D. LA TRANSICIÓN DEL ESTADO DOMINIAL ESTADO FISCAL

Una compleja variedad de factores, entre ellos demográficos, territoriales, económicos y políticos, obraron en la génesis y consolidación del Estado. Aquí se destacan solamente el crédito y las finanzas públicas.

1. El papel del crédito

Las estructuras crediticias que participaron en la forja del Estado fiscal no surgieron espontáneamente. La contabilidad por partida doble, el diseño de balances, los primeros métodos de transferencia de fondos a nivel regional y nacional, y los empréstitos externos, entre una multitud de operaciones, hicieron su aparición en la Edad Media. Igualmente, las primeras redes de bancos de préstamos sobre garantías, y una forma de sindicato de prestamistas con el fin de dispersar los riesgos. Fue un asunto de tiempo y de nexos con las autoridades lo que los convirtió en una especie de élite fiscal, y lo que hizo posible el surgimiento de entidades públicas de préstamo.

Las repúblicas italianas fueron pioneras en otorgar a la deuda su carácter público y permanente: Venecia desde el siglo XII y más tarde Génova y Florencia. La gestión de empréstitos públicos se extendió ampliamente y en diversos grados más allá del mundo Mediterráneo en los siglos XIV y XV. Para acceder a estos créditos las autoridades (principalmente príncipes o monarcas) empeñaban bienes inmobiliarios o el patrimonio y las rentas de sus comunidades. Estas operaciones fueron definitivas para el desarrollo de los mercados de capitales y las transacciones financieras internacionales. Ejemplos notables de estas últimas fueron las adelantadas entre los banqueros de la Toscana con la curia romana, y con monarcas de la Europa occidental⁵¹.

El crédito público se benefició de los avances en los intercambios financieros por medio de instrumentos como la letra de cambio y la letra de cambio negociable por medio del endoso. Aún más sobresalientes fueron los empréstitos públicos por medio de su suscripción abierta al público. Los miembros del “público” fueron originalmente la nobleza y el clero, seguidos de los funcionarios estatales y los artesanos.

La expansión de estas corrientes financieras no fue lineal, ni su suerte fue inmune a las crisis de la época, lo cual no impidió que en el

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Stasavage (2011) p.32

siglo XVII se afirmaran sistemas crediticios nacionales y en el XVIII bancos estatales que administraban la deuda pública⁵².

No sobra recalcar el peso relativo y el origen foráneo de las fuentes de financiamiento fiscal alcanzados en el siglo XVIII; la experiencia generalizada de los Estados fue la de la insuficiencia de los recursos presupuestales ordinarios, y la necesidad reiterada de acudir al endeudamiento.

Los avances financieros de los siglos XVII y XVIII fueron coronados por la creación de bancos centrales con la función de emisores de billetes pagables al portador en metálico, y con el encargo de servir como agentes fiscales de los Estados, lo cual implicaba su participación en el manejo de la deuda pública interna.

EL BANCO DE INGLATERRA, PRESTAMISTA DEL GOBIERNO

El propósito detrás de la fundación del Banco de Inglaterra en 1694 fue el otorgarle préstamos al gobierno. No nació con la etiqueta de banco emisor sino como banquero del gobierno. Antes de su primer lustro había empezado a actuar como custodio seguro del oro proveniente de las exportaciones británicas, y con el tiempo se convirtió en prestamista con el respaldo de los depósitos del metálico⁵³. Fue instrumental en varias consolidaciones de la deuda pública, y llevó a la práctica la venta de bonos del tesoro a largo plazo lo cual ha sido considerado como una “revolución financiera en el Estado”⁵⁴. Al tiempo que desempeñaba estas actividades tomaron cuerpo otras que vinieron a constituir las características de la banca central, como la emisión de billetes. Así lo destacó uno de los biógrafos del Banco:

“La emisión fue la última de las funciones bancarias clásicas que evolucionaron espontáneamente en Inglaterra, [...] [La función de] depósito, en una u otra forma, [...] es muy antigua. El descuento, la compra de letras de cambio, se adentra en el pasado europeo hasta el siglo XII, y fue bien conocido en Inglaterra a finales de la Edad Media. Pero la combinación de todas estas funciones en un par de manos, lo que constituyó la banca moderna, y el suplemento del depósito mediante el uso de la compensación [write-off] de una cuenta con otra, y del cheque para hacer pagos a alguien solo aconteció finalmente en Inglaterra entre alrededor de 1630 y

⁵² Korner (1996) presenta ampliamente el desarrollo crediticio en general, y del crédito público en particular.

⁵³ Deane (1977) Capítulo XI

⁵⁴ Hart (1996) p.285

1670. Hacia 1630 Thomas Mun explicaba cómo “Los italianos y otras naciones [...] tienen bancos tanto privados como públicos, en los cuales asignan sus créditos de uno a otro, diariamente, por muy grandes sumas [...] solo por medio de endosos”. Pero en ese tiempo Inglaterra no tenía ninguno”⁵⁵.

2. Las finanzas públicas

En una conferencia dictada en 1918, Joseph A. Schumpeter se refirió en los términos siguientes a la relevancia de las finanzas públicas:

“Las finanzas públicas son uno de los mejores puntos de partida para una investigación de la sociedad, en especial, aunque no exclusivamente de su vida política. La forma más fructífera de este enfoque se aprecia en aquellos puntos de retorno, o mejor, épocas, durante los cuales las formas existentes comienzan a desaparecer y a mutarse en algo nuevo, y que siempre incorpora una crisis de los antiguos métodos fiscales. Esto es verdad tanto de la importancia causal de la política fiscal (en la medida en que los eventos fiscales constituyen un elemento importante en el surgimiento de todo cambio) como de la significación sintomática (en la medida en que todo lo que ocurre tiene su reflejo fiscal)”⁵⁶.

Y en otro momento no duda en reconocer la importancia de la historia fiscal: “La historia fiscal de un pueblo es, por encima de todo, una parte esencial de su historia general”⁵⁷.

Esta reflexión viene al punto, cuando se trata del desvanecimiento de los “Estados dominicales” y el surgimiento de los “Estados fiscales”. Estos procesos de transformación de los unos en los otros hicieron posible la formación de las finanzas públicas; los conflictos bélicos agravaron los requerimientos financieros para sortearlos, y de paso dotaron a las finanzas públicas de identidad propia, y de normas legales y administrativas. La deuda pública dejó de ser principalmente transitoria u ocasional para convertirse en permanente; no había forma de financiar una guerra con todas sus incertidumbres, no solo militares, únicamente con impuestos. De hecho, los gastos militares llegaron a copar sustancialmente los presupuestos de los Estados contendientes. Se hizo clásica desde entonces la máxima según la cual “si hay gastos hay que financiarlos”, de modo que el énfasis primordial de las finanzas públicas se enfocó en la búsqueda de los recursos

⁵⁵ Clapham (1966) Tomo I, p.5

⁵⁶ Schumpeter (1918, [1954] p.2

⁵⁷ Ibid. p.1

fiscales por medio de la tributación y del endeudamiento, y el gasto como tal quedó relegado a un segundo plano. Esta forma de ver las finanzas públicas, ya adoptada en el siglo XVII, perduraría hasta bien entrado el siglo XX⁵⁸.

En la transición al Estado fiscal jugó un papel crucial la generalización de los sistemas impositivos: hasta entonces las finanzas de los príncipes habían dependido de los recursos extraídos de sus dominios; en el Estado Fiscal los impuestos ordinarios constituyeron la fuente financiera por antonomasia. En la práctica, los empréstitos se gestionaban mediante el ofrecimiento en garantía de impuestos sobre el consumo, de derechos aduaneros, y de impuestos prediales. Ya en 1688 Inglaterra presentaba un sistema centralizado que se nutría de los tributos mencionados⁵⁹.

La centralización de cuentas y de recepción de los recaudos no fue un proceso técnico aislado. Hizo parte de uno más complejo en el que se conjugaron el control fiscal por una institución política representativa, aspectos de economía política, y avances en la modernización institucional fiscal y financiera.

En relación con la experiencia británica, un historiador actual ha destacado que,

“Un paso crucial en la formación del estado tributario en el occidente de Europa fue adoptado en Inglaterra en 1688, al adoptarse en ella una revolución fiscal, la cual combinó el control parlamentario de los impuestos y de la acumulación de la deuda con la fundación de un banco central que diera soporte al crédito público. El resultado fue un sistema en el cual un consenso social y político entre las élites se convirtió en el fundamento para la reducción del riesgo asociado con la tributación y el endeudamiento bajo un régimen monárquico”⁶⁰.

En términos de su composición, en la segunda década del siglo XVIII los impuestos directos sobre la riqueza y el ingreso representaban alrededor del 30% de los ingresos tributarios, y los indirectos (aduaneros y sobre el consumo) aproximadamente el 62%. Con el paso del tiempo, la tributación directa perdió participación, de modo que hacia 1830-35 apenas llegaba al 10% y la indirecta al 71%⁶¹.

En el régimen dominial, los empréstitos eran de corto plazo, concebidos para financiar situaciones pasajeras. En el Estado fiscal en maduración hacia finales del siglo XVII, los préstamos de largo

⁵⁸ Duverger (1980), Tanzi (2020)

⁵⁹ Hart (1996) p.282

⁶⁰ Yun Casalilla et al. (2012) p.7

⁶¹ Dauton (1996) p.118

plazo eran ya característicos. La transición hacia el endeudamiento permanente fue facilitada por instituciones ya establecidas con fuertes entronques con el mundo financiero como las organizaciones religiosas, los gremios de artesanos, y las compañías de comercio. Fueron estos, una suerte de intermediarios financieros que canalizaron fondos significativos a los gobiernos centrales⁶².

Para 1714, una vez terminada la guerra de la sucesión española, dos categorías de deuda, a saber, las de corto plazo no consolidadas y las de largo plazo consolidadas estaban ampliamente difundidas. Pero también fue la época de progresiva transformación del endeudamiento de corto plazo por el de largo plazo. Las circunstancias obraron en contra del primero, ya que la tesorería británica no cumplía oportunamente con los pagos, y los demandantes de liquidez se veían abocados a cambiar sus títulos en el mercado secundario con descuento. Dada la frecuencia de los conflictos bélicos y la consecuente reiteración de crisis en los pagos de los títulos a breve término, se optó por transformarlos en títulos a largo plazo. El endoso institucional de esta transformación se produjo cuando el parlamento aprobó nuevos tributos y asignó específicamente sus recaudos para el servicio de la deuda.

Después de 1714 era evidente que el gobierno británico ya se beneficiaba ampliamente del mercado financiero, desde los días de la Revolución Gloriosa, para la flotación de sus títulos de deuda. De hecho, “el desarrollo de un mercado de bonos en Londres en el período 1688-1756 fue uno de los aspectos más importantes de la revolución financiera, ya que la deuda gubernamental de largo plazo nunca habría despegado si no hubieran existido mecanismos para que los prestamistas vendieran sus títulos a interés anual sobre el Estado. El Estado se habría visto obligado a prometer el reembolso en un limitado número de años, y haber cumplido tal promesa; pero en este caso se habría visto impedido para endeudarse en la magnitud necesaria”⁶³. O sea que, “el Estado no habría podido tomar en préstamo tales cantidades porque el costo de pagar tanto el principal como los intereses habría sobrepasado sus ingresos tributarios”⁶⁴.

Los avances no se limitaron a la tecnología financiera. Así, en Inglaterra, la nación líder en estos cambios institucionales, el Parlamento decidió en 1688 que anualmente votaría los renglones presupuestales tanto de ingresos como de gastos. Se institucionalizó el control del

⁶² Hart (1996) p.284

⁶³ Dickson (1967, [2016]) p.457

⁶⁴ Brewer (1989) p.97

poder tributario del Estado, lo cual requirió la implantación de sistemas contables apropiados:

“Gran Bretaña fue el primer Estado europeo en compilar un informe completo de su situación financiera, lo cual significaba que sus operaciones eran visibles [...] Lo mismo no se podría decir de Francia, donde las cuentas simplemente no existían, y cuando un estado financiero se produjo en 1781, el resultado fue el escepticismo en lugar de la confianza”⁶⁵.

La formación del Estado fiscal británico se enriqueció con el seguimiento y control parlamentario sobre la ejecución del presupuesto. En el último tercio del siglo XVIII vieron la luz la Comisión para el Examen de las Cuentas Públicas en 1780, y los comités parlamentarios para la revisión de las apropiaciones de gasto y de los métodos contables, en varias ocasiones en las dos décadas finales del siglo XVIII⁶⁶.

El vigor institucional del presupuesto se acrecentaría en el ochocientos y conquistaría cimas nuevas en el medio siglo bajo la inspiración de contradictores políticos tan célebres como Robert Peel (conservador) y William Gladstone (liberal). Un avance institucional destacado fue el diseño y aplicación de lo que más tarde llevaría el nombre de “principios presupuestales”.

PRINCIPIOS PRESUPUESTALES

Los principios presupuestales tuvieron una larga gestación desde la segunda mitad del siglo XVIII hasta mediados del XIX, cuando reinaron las llamadas “finanzas Gladstonianas”.

Primer principio. Los recaudos tributarios no deberían hipotecarse en favor de objetivos específicos.

Segundo principio. No deberían efectuarse traslados de fondos.

Tercer principio. El presupuesto se votaría anualmente por el parlamento.

Cuarto principio. Los eventuales superávits fiscales no deberían trasladarse a los siguientes ejercicios fiscales. En la práctica, este principio se interpretó en términos de que los superávits deberían aplicarse a la reducción de la deuda pública vigente.

Fuente: Daunton (1996) p. 134

⁶⁵ Daunton (1996) pp.115-116

⁶⁶ Que haya existido control parlamentario no implica que no se hayan presentado desfalcos y casos de venalidad, así como prodigalidad en el manejo del gasto. Winch (1998) p.10

E. LA INCIDENCIA FISCAL DE LAS GUERRAS

“La guerra dio origen al estado y el estado dio origen a la guerra”⁶⁷. En esta breve frase se destaca la relación entre la formación del Estado moderno y la preparación para la guerra, si bien dicha relación no agota todos los factores potencialmente intervinientes⁶⁸. Más aún, la guerra fue un atributo del horizonte europeo durante varias centurias (Tabla 2). La solidez institucional de la tributación fue un imperativo para que un Estado saliese airoso del campo de batalla. Sin recursos tributarios no habría acceso al endeudamiento y sin endeudamiento no habría sido posible financiar los ingentes gastos militares de las contiendas. En la práctica, la gestión de la deuda pública fue un tema clave en los prolongados períodos bélicos del siglo XVIII; y el crecimiento de la deuda terminó convirtiéndose en un indicador significativo de la modernidad de un Estado⁶⁹.

Tabla 2
Frecuencia de las guerras. Siglos XVI a XX. Países y ciudades seleccionados

Siglos	Número de Guerras	Duración media en años	Años en estado de guerra (%)
XVI	34	1,6	95
XVII	29	1,7	94
XVIII	17	1,0	78
XIX	20	0,4	40
XX	15	0,4	53

Fuente: Drelichman y Voth (2014) con base en Tilly (1990). Los países y ciudades seleccionados fueron Austria, España, Francia, Inglaterra, Países Bajos, Polonia, Prusia, Venecia y el Imperio Otomano.

Se ha establecido que los beligerantes exitosos dedicaron entre el 60 y el 75% de sus recursos tributarios al financiamiento militar⁷⁰. Se entendió por entonces, que el músculo de la guerra era el acceso a cantidades ingentes de financiamiento⁷¹.

La preponderancia de la guerra con interludios de paz se reflejó en las apropiaciones presupuestales masivas para gastos militares, y en los porcentajes destinados al pago de intereses sobre la deuda acumulada para financiar los requerimientos de la defensa nacional (Tabla 3)

⁶⁷ La frase es de Tilli (1975) p.42, citado por Conti (2023) p.204
⁶⁸ Para una discusión de otros factores relevantes, Brewer (1989) Capítulo 5.
⁶⁹ Bonney (1996) p.319
⁷⁰ Drelichman y Voth (2014) p.27
⁷¹ Como lo señalara la antigua locución latina adscrita a Cicerón: Nervos belli, pecuniam infinitam.

Tabla 3

Gran Bretaña. Asignación de gastos gubernamentales. 1688 – 1815
Porcentajes

Períodos		Gastos militares (%)	Gobierno civil (%)	Pagos de intereses (%)
1689-1697	Guerra	79	15	6
1698-1702	Paz	67	9	24
1702-1713	Guerra	72	9	19
1714-1739	Paz	39	17	44
1740-1748	Guerra	65	10	25
1750-1755	Paz	41	15	44
1756-1763	Guerra	70	8	22
1764-1775	Paz	37	20	43
1776-1783	Guerra	62	8	30
1784-1792	Paz	31	13	56
1793-1815	Guerra	61	9	30

Fuente: O'Brien (1988) Tabla 1, p.2. Los períodos de guerra fueron establecidos de acuerdo con las declaraciones formales de guerra hechas en su momento.

En Gran Bretaña la proporción de gastos de guerra financiada con empréstitos fue del orden del 31% en el período de la Guerra de Sucesión en España (1702-1713), cuando los préstamos conseguidos para tal fin arribaban a £29,4 millones; y del 40% en la época de la Guerra de Independencia de los Estados Unidos (1776-1783), cuando los préstamos llegaban a £94,5 millones. Al sobrevenir las guerras con Francia en la última década, se adoptó el impuesto sobre el ingreso en 1799 para costear el extraordinario gasto militar, de modo que la proporción financiada con empréstitos se redujo sustancialmente; así, al término de las Guerras Napoleónicas en 1815, el porcentaje financiado con empréstitos fue de apenas el 26%; para entonces los empréstitos con propósitos militares superaban los £440 millones. En total, los préstamos recolectados para enfrentar los conflictos mencionados superaron los £670 millones, equivalentes al 33% de los costos militares involucrados. El impuesto sobre el ingreso fue suprimido al inaugurarse el período de paz en 1815, y los analistas de entonces concluyeron que en el caso de guerra no debería omitirse el uso de los impuestos en su financiación.⁷²

En términos del capital de la deuda británica, los guarismos cambiaron diametralmente en el curso de las guerras con Francia. En 1792 era de £240 millones, y en 1817 de £839 millones, de modo que su crecimiento anual promedio fue del 5%. Para entonces, la economía estaba acostumbrada a dedicar entre un tercio y la mitad de los gastos gubernamentales al servicio de la deuda⁷³.

⁷² Dickson (1967, [2016] capítulo 1

⁷³ Shoup (1960) p.144

EL IMPUESTO SOBRE EL INGRESO

El primer impuesto sobre el ingreso en Gran Bretaña fue establecido en 1799 a instancias de William Pitt. Se trató de un impuesto de una tasa única (flat rate) de 2 chelines por libra esterlina sobre todas las clases de ingreso iguales a £200 o más en un año. Los ingresos por debajo de las £60 quedaron exentos. Una variedad de tasas se aplicó a los ingresos entre £60 y £200. La creación del impuesto sobre el ingreso marcó el inicio de una nueva era en la política tributaria británica⁷⁴.

La introducción del impuesto sobre el ingreso por el parlamento británico solo fue posible bajo circunstancias altamente excepcionales. La sola consideración del peligro que para la isla británica podía significar que a sus playas llegara la Revolución Francesa logró derribar la tradicional oposición parlamentaria a una reforma como la propuesta por Pitt, y que en su primera vigencia cubrió el período 1799-1816.

Cuando a principios de 1797 mil soldados franceses desembarcaron en la localidad costera de Fishguard en Gales, lo que para los miembros del parlamento había sido un fantasma se convirtió en una amenaza material. Con prontitud se autorizó al Banco de Inglaterra para suspender la convertibilidad de la libra en oro, lo cual hasta entonces había sido una barrera institucional para que el gobierno se endeudara en el Banco para financiar gastos militares. La convertibilidad fue restablecida en 1821⁷⁵.

Hacia finales del siglo XVIII era evidente que los sucesivos conflictos bélicos de la centuria se habían financiado de manera creciente con préstamos foráneos. La guerra había actuado como acicate del pujante mercado internacional de capitales. El papel descollante les correspondió a cuatro centros financieros, a saber, Amsterdam, Génova, Fráncfort y Ginebra⁷⁶.

⁷⁴ Shehab (1953) p.46

⁷⁵ O'Brien (1988) p.22

⁷⁶ Según Körner, los tres primeros eran centros financieros y comerciales, mientras que la función de Ginebra se limitaba a poco más que el financiamiento político. Londres y París sobresalieron más por su carácter de prestamistas de capital, que por el de corredores o intermediarios. La mayor parte de otros centros bancarios eran de envergadura regional o local. Körner (1996) p. 544

F. EL “ESTADO FISCAL” EN LA ECONOMÍA MUNDIAL

El ejercicio de las soberanías monetaria y fiscal, preconizadas por Jean Bodin, cuenta entre otras limitaciones con las características del patrón monetario entre naciones. De aquí que el “uso apropiado” de las políticas fiscal y de deuda pública no pueda soslayar el patrón de pagos internacionales⁷⁷. Así, en el siglo XIX durante el cual predominó el patrón oro, la preservación del patrón monetario requería un manejo fiscal equilibrado, de gastos financiados con tributación, o sea, de déficits nulos. Las finanzas gladstonianas, tan pregonadas en la segunda mitad del siglo XIX serían coherentes con la vigencia del patrón oro. Y, en la práctica, como se mencionó arriba, la ejecución presupuestal en Gran Bretaña después de 1821 se caracterizó por el predominio de resultados muy cercanos al equilibrio.

G. EL COSTO DE LA DEUDA

En los dos últimos decenios varios historiadores han encontrado una clara evidencia de descenso de las tasas de interés en el período transcurrido entre el siglo XIII y el siglo XVIII, el cual cubre ampliamente el proceso de formación del llamado Estado fiscal. Además, la información disponible muestra cómo las ciudades-estado no solo se anticiparon en el desarrollo del endeudamiento público, sino que pudieron haber pagado tasas de interés más bajas sobre su deuda. El hecho es que, desde finales de la Edad Media, y en especial a lo largo del siglo XVIII, las economías europeas experimentaron el descenso de las tasas de interés de los créditos de largo plazo, a pesar del fuerte endeudamiento de sus estados: de tasas del orden del 8% a comienzos del siglo, a tasas de entre el 3% y el 4% a finales de la centuria⁷⁸.

LA PROPUESTA DE LAW PARA EL REEMBOLSO DE LAS DEUDAS DE GUERRA

El peso de las deudas de guerra que gravitara severamente sobre las finanzas de las economías europeas daría lugar a nuevas experiencias, sin precedentes, en busca de la reducción de la deuda pública.

En Francia, la estrella de este proceso fue el escocés John Law, quien propuso y obtuvo la creación de un banco privilegiado con el

⁷⁷ “Uso apropiado” es una expresión reiterada por Mundell en sus contribuciones de los años sesenta del siglo XX. Por ejemplo, en Mundell (1962).

⁷⁸ Körner (1996) p. 547. Stasavage (2011) pp.38-45. Epstein (2000) capítulo 2

monopolio de emisión, la Banque Royale, en 1716, el cual contribuiría a saldar las deudas oficiales y participaría en la financiación de los gastos corrientes⁷⁹. Los billetes serían convertibles en oro a su presentación, y de hecho con la apertura de sucursales en las provincias se logró la aceptación de los billetes. La Banque Royale al igual que otros proyectos de Law, como el de la Compañía de Comercio de Occidente, vivieron un período de áuge, el cual se desvaneció cuando algunos de ellos, como la empresa citada, fracasaron. ¿Por qué?

Una idea clave de Law era la de convertir a los rentistas franceses en accionistas de la Compañía de Comercio, lo cual fue considerado una genialidad en su momento⁸⁰. Fue favorecido con el monopolio del comercio que se adelantara en el Valle del Río Misisipi a cambio de comprar bonos de la deuda pública con los fondos captados en la venta de las acciones de la Compañía, e igualmente de intercambiar bonos en manos del público por emisiones accionarias. Hubo florecimiento en el mercado accionario, pero este no podía sostenerse ya que los réditos esperados del comercio en el Misisipi no eran inmediatos, y los fondos captados se destinaban a objetivos fiscales; en este ambiente poco propicio grandes propietarios de acciones buscaron deshacerse de ellas, y los tenedores de billetes reclamaron su cambio por oro. Al perderse la confianza pública, se llegó al punto en el cual la Banque no pudo responder por la convertibilidad de sus billetes, hubo pánico financiero y disturbios en las calles parisinas, y los proyectos de Law se desmoronaron⁸¹.

En Inglaterra, en donde se quiso seguir el esquema de Law, también se vivieron circunstancias críticas, alrededor de la Compañía de los Mares del Sur, pero el desenlace fue diferente, ya que las reservas y el crédito del Banco de Inglaterra nunca se vieron comprometidos⁸².

⁷⁹ Originalmente se creó la Banque Générale como institución privada en 1716, la cual se transformó en la Banque Royale en 1718, con el atributo de banco emisor, y el curso legal de sus billetes. La Compañía de Comercio de Occidente, también conocida como de Lusiana o del Misisipi, otro baluarte del sistema ideado por Law fue fundada en 1717 y red denominada como Compañía de las Indias en 1719. Para cerrar este proceso quinquenal, el Banco y la Compañía se fusionaron en 1720.

⁸⁰ Harsin, Paul (1965) p. 474

⁸¹ Körner (1996) pp. 545-546. Wallwitz (2011) pp. 24-30

⁸² Eichengreen et al. (2021) p.40

H. CESACIONES DE PAGOS Y MORATORIAS

Según Reinhart y Rogoff,

“La moratoria en serie sobre la deuda externa es la norma en todas las regiones del mundo [...]”⁸³. Hasta las economías más conspicuas y desarrolladas del presente cargan con el fardo de antecedentes históricos de cesaciones de pagos, moratorias y reestructuraciones. Recapitulaciones históricas han destacado la reincidencia de estos episodios en economías como la de España y Francia⁸⁴.

Las declaraciones de moratoria son sucesos complejos. Así lo han venido revelando estudios históricos de las últimas décadas. Un ejemplo es el caso español en el siglo XVI, el cual enseña que, si bien el reino incurrió en cuatro suspensiones de pagos a sus acreedores externos, no perdió el acceso a recursos frescos de financiamiento, y en gran parte con los mismos prestamistas. En cada evento de suspensión, los acreedores actuaron como si se tratara de un único acreedor, el cual consideraba las suspensiones de pagos como temporales, y por lo tanto sin perjuicio de la relación crediticia de largo plazo. Se crearon escenarios de riesgo compartido en los cuales se mantenía el acceso al financiamiento sin sacrificar los incentivos ofrecidos a los banqueros.⁸⁵

La experiencia británica fue proverbial desde comienzos del siglo XVIII. A pesar del crecimiento empinado de la deuda pública como proporción del PIB en los setecientos y ochocientos, hasta niveles que rebasaron el 270% (Gráfico 4), expresiones como repudio de la deuda, o moratoria, no hicieron parte del lenguaje de la opinión pública británica. Los indicadores convencionales como la tasa de interés promedio sobre la deuda, o el rendimiento sobre los títulos irredimibles o Consols (palabra derivada de “consolidated annuities” a partir de un proceso de consolidación de deudas en 1751) no dejaron entrever que los mercados de capitales estuvieran ansiosos acerca de eventuales cesaciones de pagos, tal como se aprecia en el Gráfico 5. Hubo también razones de economía política: tanto los terratenientes como los tenedores de bonos contaban con una amplia representación en la Cámara de los Comunes⁸⁶.

⁸³ Reinhart y Rogoff (2009) p.86

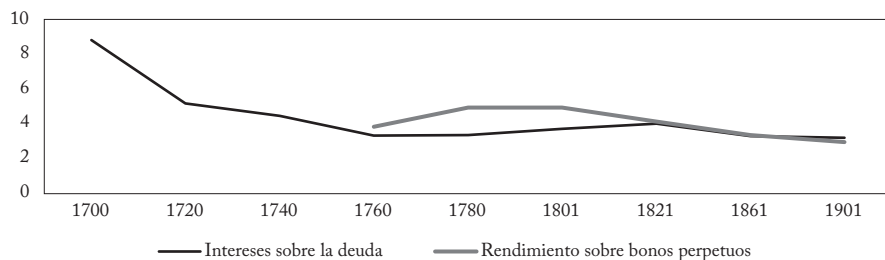
⁸⁴ Ibid. p. 87

⁸⁵ Estos puntos son ampliamente desarrollados en Drelichman y Voth (2014)

⁸⁶ “Los miembros de la Cámara de los Comunes de 1793 a 1815, elegidos, y en algunos casos nombrados por el 1% más rico de la población, representaban a los tenedores de bonos gubernamentales al punto de hacer inconcebible una moratoria. Eltis (1998) p. 121

Gráfico 5

Gran Bretaña. Intereses sobre la deuda y rendimiento sobre los bonos perpetuos. Porcentajes. 1700 - 1901



Fuentes: Eltis (1998), Tabla 6.1, con base en Mitchell (1988) y O'Brien (1988)

El comportamiento decreciente de los intereses vino a sumarse a la trayectoria que de siglos atrás traían diversos indicadores del costo del capital, para Gran Bretaña y varios países europeos⁸⁷. Varios autores han celebrado la relevancia financiera de los eventos de 1688 en Gran Bretaña, además de su trascendencia política. La creación de una monarquía constitucional habría dado lugar a un ambiente de credibilidad según el cual el soberano honraría sus obligaciones financieras; en estas circunstancias los costos del endeudamiento habrían descendido apreciablemente⁸⁸. Pero también incidieron factores evolutivos relacionados con avances institucionales que históricamente habían limitado la libertad de endeudamiento. Contribuciones recientes así lo han destacado:

“Ya en el siglo XIII la capacidad del rey para recaudar impuestos estaba sujeta al consejo y consentimiento de su Gran Consejo de personas mayores en la iglesia y de terratenientes ricos. En 1362, el Parlamento adoptó un estatuto para reforzar su derecho a aprobar todos los impuestos, donde un propósito clave de la tributación era servir y repagar la deuda. En 1407, el Rey Enrique IV aceptó que el derecho de aprobar los impuestos residía en la Cámara de los Comunes, la cámara donde los comerciantes y prestamistas tenían más voz. Cuando Carlos I intentó establecer préstamos forzosos sobre los más ricos, el Parlamento sostuvo su ilegalidad, dando lugar a la guerra civil inglesa, fundamentalmente un conflicto acerca de quién controlaba el poder para crear impuestos y nuevas deudas. [...] Hubo un sentido

⁸⁷ Epstein (2000) Gráfico 3.1, p.97. Eichengreen et al (2021), gráficos 3.1, p.27 y 3.2, p.29.

⁸⁸ Esta reflexión es destacada en North y Weingast (1989). Una discusión sobre los alcances de esta temática es ofrecida en Cox (2012)

en el cual la revolución gloriosa constituyó un quiebre importante. Por primera vez, todas las promesas y obligaciones soberanas fueron sometidas bajo el control exclusivo del parlamento; las lagunas existentes en las normativas anteriores y que servían como vías de escape para la elusión del control parlamentario por parte de los ministros fueron cerradas, de modo que dichos funcionarios pasaron a responder directamente ante el parlamento. En este contexto, el soberano pudo entrar confiadamente a emitir obligaciones de largo plazo”⁸⁹.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abbas, S. A., Belhocine, N., ElGanaini, A., & Horton, M. (2010). *A historical public debt database* (IMF Working Paper WP/10/245). International Monetary Fund.
- Abbas, S. A., Pienkowski, A., & Rogoff, K. (2020). *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*. Oxford University Press.
- Aguiar, M., & Amador, M. (2021). *The economics of sovereign debt and default*. Princeton University Press.
- Alesina, A. (1988). The end of large public debts. En F. Giavazzi & L. Spaventa (Eds.), *High public debt: The Italian experience* (pp. 13–78). Cambridge University Press.
- Alesina, A., & Perotti, R. (1991). The political economy of budget deficits (NBER Working Paper No. 4637). National Bureau of Economic Research.
- Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2019). *Austerity: When it works and when it doesn't*. Princeton University Press.
- Arslanalp, S., & Eichengreen, B. (2023). Living with high public debt. *Federal Reserve Bank of Kansas City*. <https://www.kansascityfed.org/documents>
- Barciela, C., Melgarejo, J., & Di Vittorio, A. (Eds.). (2015). *La evolución de la hacienda pública en Italia y España (siglos XVIII–XXI)*. Universidad de Alicante.
- Berman, H. (1994). *La formación de la tradición jurídica de Occidente*. Fondo de Cultura Económica.
- Blanchard, O. (2022). Deciding when debt becomes unsafe. *Finance & Development*, International Monetary Fund, March.
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2018). *Macroeconomia. Una prospettiva europea*. Il Mulino.
- Bodin, J. (1576/1985). *Los seis libros de la República*. Editorial Tecnos.
- Bonney, R. (Ed.). (1996). *Systèmes économiques et finances publiques*. Presses Universitaires de France.
- Brewer, J. (1989). *The sinews of power: War, money and the English state, 1688–1783*. Unwin Hyman.
- Bulow, J., & Rogoff, K. (1989). A constant recontracting model of sovereign debt. *Journal of Political Economy*, 97(1), 155–178.

⁸⁹ Eichengreen et al (2021) pp.29 -30.

- Clapham, J. (1966). *The Bank of England: A history (Vol. 1)*. Cambridge University Press.
- Comín, F. (2015). La evolución de la Hacienda Pública en Italia y España: Dos historias casi paralelas. En C. Barciela et al. (Eds.), *La evolución de la hacienda pública en Italia y España (siglos XVIII–XXI)* (pp. 29–62). Universidad de Alicante.
- Conti, G. (2023). *La filigrana crediticia della moneta*. Mimesis Edizioni.
- Cox, G. W. (2012). Was the Glorious Revolution a constitutional watershed? *The Journal of Economic History*, 72(3), 567–594.
- Daunton, M. (1996). The politics of British taxation, from the Glorious Revolution to the Great War. En B. Yun-Casalilla, P. O'Brien, & F. Comín (Eds.), *The rise of fiscal states* (pp. 187–208). Cambridge University Press.
- Deane, P. (1977). *La primera revolución industrial*. Editorial Península.
- Debrun, X., Ostry, J. D., Willems, T., & Wyplosz, C. (2020). Debt sustainability. En S. A. Abbas, A. Pienkowski & K. Rogoff (Eds.), *Sovereign debt* (pp. 213–238). Oxford University Press.
- Dickson, P. G. M. (1967/2016). *The financial revolution in England: A study in the development of public credit, 1688–1756*. Routledge.
- Drelichman, M., & Voth, H.-J. (2014). *Lending to the borrower from hell: Debt, taxes, and default in the age of Phillip II*. Princeton University Press.
- Diccionario Latino-Español. (1960). Ediciones SPES.
- Domar, E. (1944). The burden of the debt and the national income. *American Economic Review*, 34(4), 798–827.
- Duverger, M. (1980). *Hacienda pública*. Editorial Bosch.
- Eaton, J., & Gersovitz, M. (1981). Debt with potential repudiation: Theoretical and empirical analysis. *Review of Economic Studies*, 48(2), 289–309.
- Eichengreen, B. (1991). Trends and cycles in foreign lending (CEPR Discussion Paper No. 451). Centre for Economic Policy Research.
- Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R. P., & Mitchener, K. J. (2020). Public debt through the ages. En S. A. Abbas et al. (Eds.), *Sovereign debt* (pp. 9–61). Oxford University Press.
- Eichengreen, B., El-Ganainy, A., Esteves, R. P., & Mitchener, K. J. (2021). *In defense of public debt*. Oxford University Press.
- Eltis, W. (1998). Debt, deficits and default. En J. Maloney (Ed.), *Debt and deficits: An historical perspective* (pp. 45–70). Edward Elgar.
- Epstein, S. R. (2000). *Freedom and growth: The rise of states and markets in Europe, 1300–1750*. Routledge.
- Fraser Institute. (2024). *Fraser research bulletin: The quarterly, Summer 2024*. Fraser Institute.
- Giavazzi, F., & Pagano, M. (1986). Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries (NBER Working Paper No. 1926). National Bureau of Economic Research.
- Goldsmith, R. W. (1987). *Premodern financial systems: A historical comparative study*. Cambridge University Press.
- Harsin, P. (1965). El Banco y el sistema de Law. En G. Franco (Ed.), *Historia de la economía por los grandes maestros* (pp. 75–104). Aguilar.

- Hart, M. (1996). Émergence et consolidation de l'État fiscal. Le XVIII^e siècle. En R. Bonney (Ed.), *Systèmes économiques et finances publiques* (pp. 101–124). Presses Universitaires de France.
- Körner, M. (1996). Le crédit public. En R. Bonney (Ed.), *Systèmes économiques et finances publiques* (pp. 235–260). Presses Universitaires de France.
- Lerner, A. (1948). The burden of the national debt. En *Income, employment and public policy: Essays in honor of Alvin Hansen* (pp. 255–275). Norton.
- Lindert, P., & Morton, P. (1989). How sovereign debt has worked. En J. Sachs (Ed.), *Developing country debt and economic performance* (Vol. 1, pp. 39–106). University of Chicago Press.
- Maloney, J. (Ed.). (1996). *Debt and deficits: An historical perspective*. Edward Elgar.
- Mauro, P., Romeu, R., Binder, A., & Zaman, A. (2013). A modern history of fiscal prudence and profligacy (IMF Working Paper No. 13/5). International Monetary Fund.
- Montesquieu. (1750/1993). *Del espíritu de las leyes*. Ediciones Altaya.
- Mundell, R. (1962). The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability. *IMF Economic Review*, 9, 70–79.
- North, D., & Weingast, B. (1989). Constitutions and commitment: The evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century Britain. *The Journal of Economic History*, 49(4), 803–832.
- O'Brien, P. K. (1988). The political economy of British taxation, 1660–1815. *The Economic History Review*, 41(1), 1–32.
- Ohno, K. (2018). *The history of Japanese economic development: Origins of private dynamism and policy competence*. Routledge.
- Ormrod, W. M. (1996). Les monarchies d'Europe occidentale à la fin du Moyen Âge. En R. Bonney (Ed.), *Systèmes économiques et finances publiques* (pp. 71–100). Presses Universitaires de France.
- Ormrod, W. M., & Barta, J. (1996). La structure féodale et les débuts des finances publiques. En R. Bonney (Ed.), *Systèmes économiques et finances publiques* (pp. 35–70). Presses Universitaires de France.
- Panizza, U., Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2009). The economics and law of sovereign debt and default. *Journal of Economic Literature*, 47(3), 651–698.
- Pigou, A. C. (1951). *A study in public finance* (1928, reimp.). Macmillan.
- Pirenne, H. (1977). *Historia económica y social de la Edad Media*. Fondo de Cultura Económica.
- Pisani-Ferry, J. (2014). *The euro crisis and its aftermath*. Oxford University Press.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*. Princeton University Press.
- Sachs, J. (Ed.). (1989). *Developing country debt and economic performance*. University of Chicago Press.
- Schumpeter, J. A. (1972). *Historia del análisis económico*. Fondo de Cultura Económica.
- Stasavage, D. (2011). *States of credit: Size, power, and the development of European polities*. Princeton University Press.

- Shehab, F. (1953). *Progressive taxation*. Clarendon Press.
- Shoup, C. S. (1960). *Ricardo on taxation*. Columbia University Press.
- Tanzi, V. (2020). *Public finance*. Edward Elgar.
- Wallwitz, G. von (2011). *Ulises y la comadreja: Una simpática introducción a los mercados financieros*. Acantilado.
- Winch, D. (1996). The political economy of public finance in the ‘long’ eighteenth century. En J. Maloney (Ed.), *Debt and deficits: An historical perspective* (pp. 103–123). Edward Elgar.
- Wyplosz, C. (2011). Debt sustainability assessment: Mission impossible. *Review of Economics and Institutions*, 2(3), 1–37.
- Yun-Casalilla, B., O’Brien, P. K., & Comín, F. (Eds.). (2012). *The rise of fiscal states: A global history, 1500–1914*. Cambridge University Press.