

CURIOSIDADES ECONÓMICAS

Situaciones de impago de deuda soberana

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Situaciones de impago de deuda soberana

José M. Domínguez Martínez y Rafael López del Paso

Resumen: En este trabajo se ofrece una breve visión panorámica del fenómeno del impago de la deuda pública estatal (deuda soberana) a lo largo de la historia. Se constata cómo la historia de los Estados soberanos está salpicada de numerosos episodios de incumplimiento de las obligaciones contraídas en casi todos los continentes, aunque con notorias diferencias en frecuencia e intensidad. Mientras algunos países tienen acreditado un limpio historial de solvencia, otros acumulan un reguero de incumplimientos, que no puede decirse que constituyan una reliquia del pasado.

Palabras clave: deuda pública, deuda soberana, impago, *default*, experiencia histórica.

Códigos JEL: H63, H68.

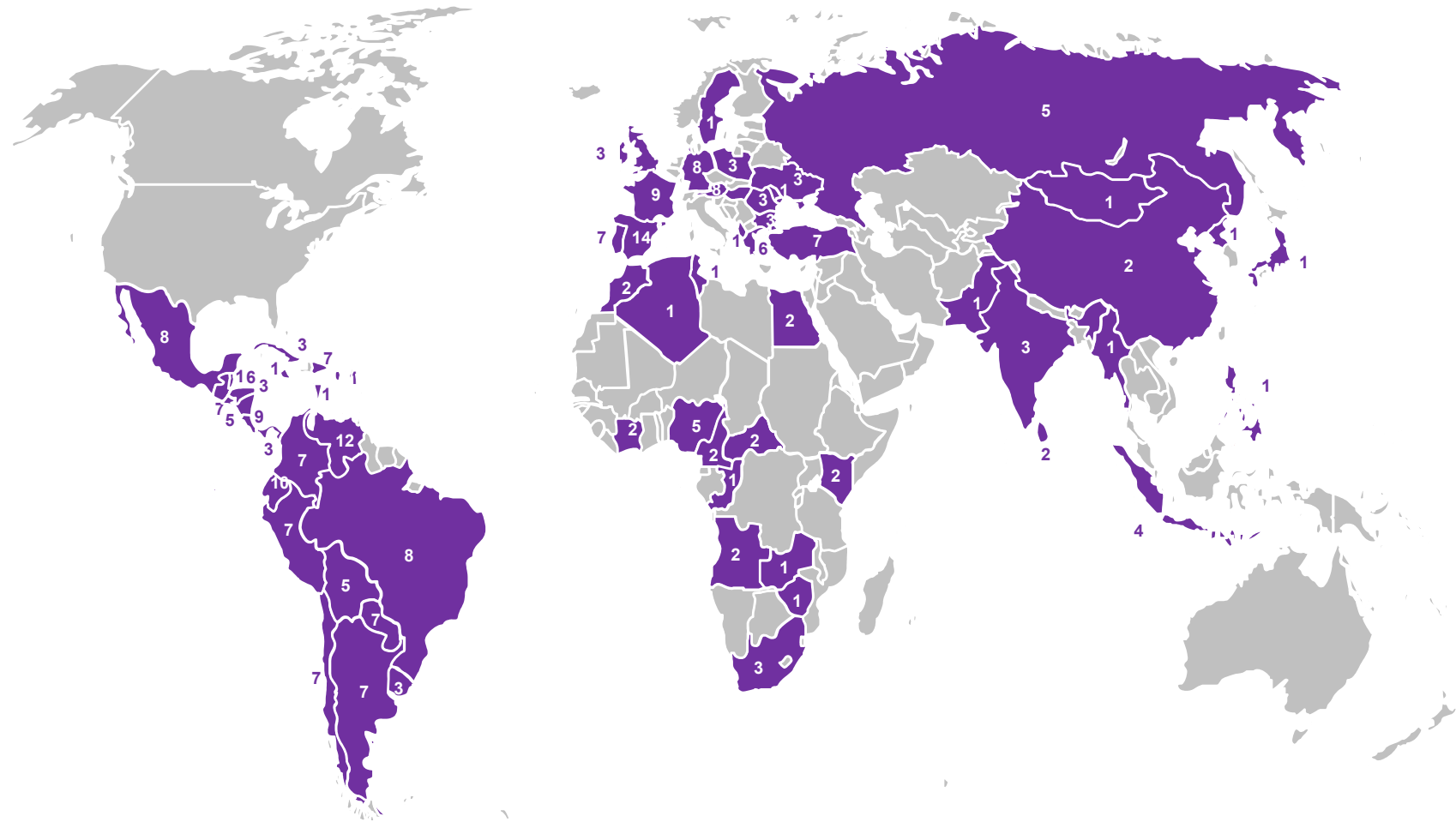
La crisis financiera internacional en la que aún estamos inmersos ha popularizado una serie de términos antes reservados a los especialistas. El riesgo de «default» de la deuda soberana es, por ejemplo, uno de los conceptos que han saltado desde los informes técnicos de las agencias de «rating» a las portadas de los diarios generalistas. El referido término inglés con el significado de impago o incumplimiento se ha hecho un hueco dentro del vocabulario popular, incluso en España, donde nuestro idioma cuenta con un vocablo genuinamente reservado para la ocasión, el del repudio. En parte, el olvido de este último es una buena señal, en la medida en que su caída en desuso viene a reflejar que el Estado español, antaño pródigo en llevarlo a la práctica, acumula un largo período de estricto cumplimiento de las obligaciones crediticias contraídas.

En su manual de Hacienda Pública del año 1973, definía el profesor Fuentes Quintana (1973, pág. 460), el repudio como «una forma violenta de amortizar la Deuda Pública. Se dice que el Estado repudia la Deuda cuando declara, de forma unilateral, que no va a pagar, en parte o en su totalidad, los intereses o el capital de la Deuda». Asimismo, incidía en que «según la forma en que se realice, el repudio puede ser manifiesto o encubierto». De manera un tanto sorprendente, después del período dorado de «La Gran Moderación», en la recta final del pasado siglo y los primeros años del presente, la crisis fiscal del Estado ha vuelto a hacer acto de presencia, sin discriminar entre países desarrollados y no desarrollados (Domínguez, 2010), reavivando el fantasma – nunca enterrado – del impago de la deuda soberana.

El mapamundi adjunto, en el que aparecen señalados los países que tan tenido algún episodio de impago de deuda soberana a lo largo del período 1340-2011, permite apreciar, en una primera aproximación, que el fenómeno del incumplimiento de las obligaciones inherentes a la deuda pública estatal, desde una perspectiva histórica considerablemente amplia, se ha extendido a una gran parte del orbe. A la hora de juzgar la solvencia estatal en esa trayectoria hay que tener en cuenta, evidentemente, la diferente antigüedad de los Estados independientes. Como se desprende del gráfico 1, las más de 260 situaciones de impago inventariadas se concentran en los siglos diecinueve y veinte, y, en especial, en la segunda mitad de este último. A su vez, los primeros años del presente siglo atestiguan claramente que el repudio de la deuda pública no es un vestigio del pasado. Por su parte, el gráfico 2 ofrece la secuencia histórica por décadas, mientras el gráfico 3 selecciona los años concretos en los que se han registrado episodios del incumplimiento analizado. La crisis de comienzos de los años ochenta del pasado siglo y la etapa de la Gran Depresión de 1929-1933 sobresalen de manera singular como los períodos de mayor recuento al repudio.

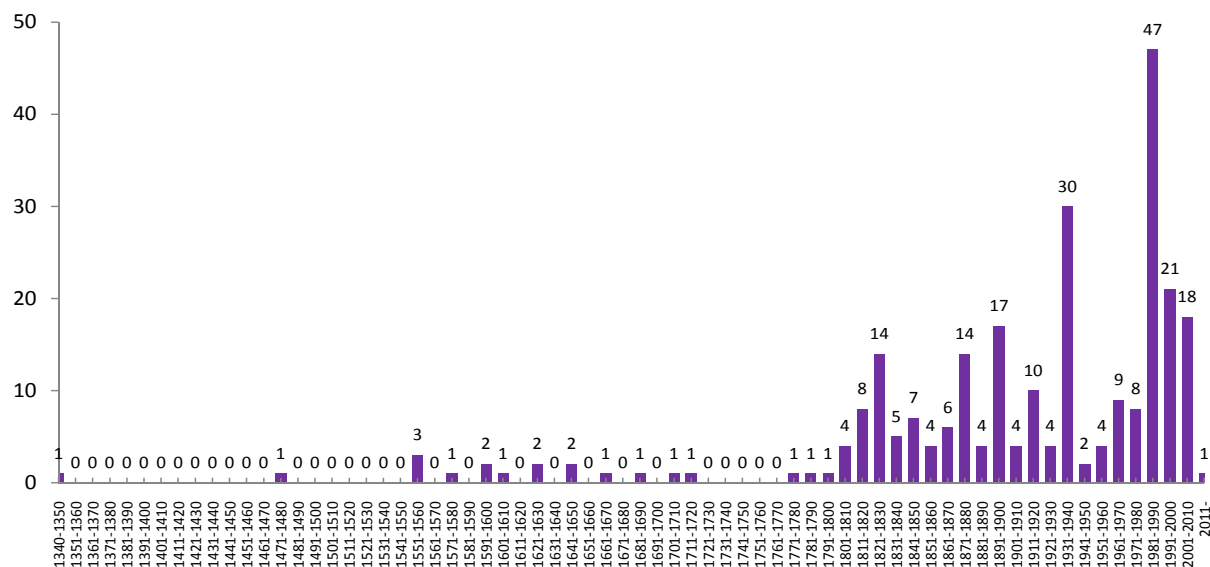
Ya con mayor grado de detalle, el cuadro 1 recoge los datos básicos de la experiencia de cada uno de los países que se han visto afectados en algún momento en el curso de los casi ocho siglos para los que se dispone de información estadística. Con catorce registros, el más alto entre los más de sesenta países computados, España encabeza la clasificación de Estados incumplidores desde una perspectiva histórica. Ahora bien, si se tiene presente que el último episodio de impago se remonta al año 1882, en contraposición, es uno de los países que en las etapas

Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011. Número de casos



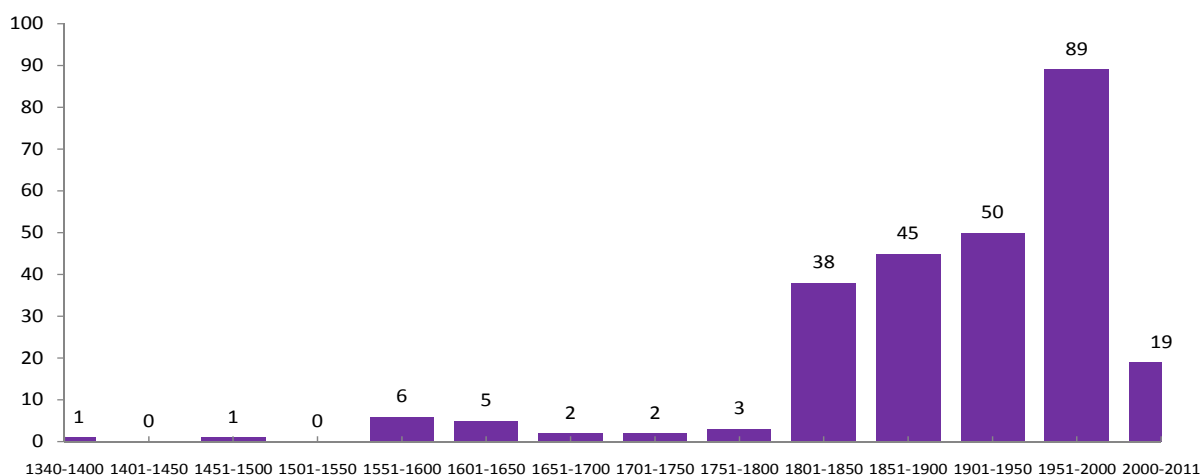
Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 1: Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



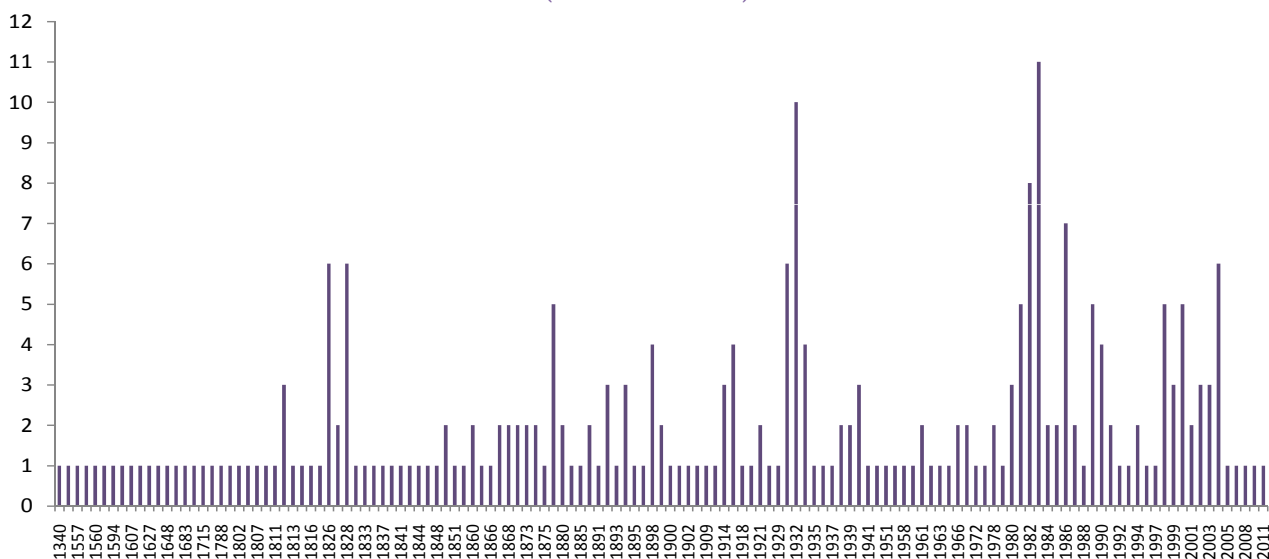
Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 2: Situaciones de impago de la deuda soberana en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Gráfico 3: Situaciones de impago de la deuda soberana en el mundo. 1340-2011
(Número de casos)



Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

históricas de mayor auge del «default» muestra un limpio historial de solvencia, y ello a pesar de haber atravesado circunstancias extremas desde entonces. El cuadro 2 ofrece una síntesis de los repudios de la deuda pública hispana, así como de la forma de su instrumentación.

La dureza de la crisis económica y financiera iniciada en 2007 ha provocado que la noción de impago de la deuda soberana, que parecía desterrada de los países más avanzados y, en particular, de los integrantes de la Unión Monetaria Europea, haya

irrumuido con algo más que amenazas. La solución adoptada en el marco del paquete de rescate financiero de Grecia de julio de 2011, aun cuando formalmente no contempla un reconocimiento explícito del incumplimiento, implica de facto un «default» parcial. Así, las alternativas «voluntarias» ofrecidas a los inversores, basadas en un aplazamiento del vencimiento de los bonos, en su caso con recortes del valor nominal y/o del tipo de interés (Council of the European Union, 2011), implican la asunción de pérdidas por los tenedores de los títulos públicos helenos (Monokroussos y Petropoulou, 2011, pág. 4).

Cuadro 1: Situaciones de impago de la deuda pública en el mundo. 1340-2011

	País	Nº de situaciones de impago	Año de declaración de las situaciones de impago
África	Angola	2	1985,1988
	Argelia	1	1991
	Camerún	2	1989,2004
	Costa de Marfil	2	1983,2000
	Congo	1	1986
	Egipto	2	1876,1984
	Kenia	2	1994,2000
	Marruecos	2	1983,1986
	Nigeria	5	1982,1986,1992,2001,2004
	R. Centrafricana	2	1981,1983
	Suráfrica	3	1985,1989,1993
	Túnez	1	1867
	Zambia	1	1983
	Zimbawe	1	2000
América	Argentina	7	1827,1890,1951,1956,1982,1989,2001
	Bélice	1	2006
	Bolivia	5	1875,1931,1980,1986,1989
	Brasil	8	1898,1902,1914,1931,1937,1961,1964,1983
	Chile	7	1826,1880,1931,1961,1963,1966,1983
	Colombia	7	1826,1850,1873,1880,1900,1932,1935
	Costa Rica	9	1828,1874,1895,1901,1932,1962,1981,1983,1984
	Cuba	3	1933,1960,1982
	Dominica	1	2003
	Ecuador	10	1826,1868,1894,1906,1909,1914,1929,1982,1999,2008
	El Salvador	5	1828,1898,1921,1932,1938
	Granada	1	2004
	Guatemala	7	1828,1876,1894,1899,1933,1986,1989
	Honduras	3	1828,1873,1981
	Jamaica	1	2010
	Méjico	8	1827,1833,1844,1866,1898,1914,1928,1982
	Nicaragua	6	1828,1894,1911,1915,1932,1979
	Panamá	3	1932,1983,1987
	Paraguay	7	1874,1892,1920,1932,1986,2003,2004
	Perú	7	1826,1876,1931,1969,1976,1978,1980
	R. Dominicana	7	1872,1892,1897,1899,1931,1982,2005
	Uruguay	8	1876,1891,1915,1933,1983,1987,1990,2003
	Venezuela	12	1826,1848,1860,1865,1892,1898,1983,1990,1994,1995,1998,2004

Asia	Birmania	1	2002
	China	2	1921,1939
	Corea	1	1998
	Filipinas	1	1983
	India	3	1958,1969,1972
	Indonesia	4	1966,1998,2000,2002
	Japón	1	1942
	Mongolia	1	1997
	Pakistán	1	1999
	Sir Lanka	2	1980,1982
Europa	Albania	1	1990
	Alemania	8	1683,1807,1812,1813,1814,1850,1932,1939
	Austria	8	1796,1802,1805,1811,1816,1868,1938,1940
	Bulgaria	3	1915,1932,1990
	España	14	1557,1575,1596,1607,1627,1647,1809,1820,1831,1834,1851,1867,1872,1882
	Francia	9	1558,1624,1648,1661,1701,1715,1771,1788,1812
	Grecia	6	1826,1843,1860,1893,1932,2011
	Hungría	2	1932,1941
	Moldavia	1	2002
	Polonia	3	1936,1940,1981
	Portugal	7	1560,1828,1837,1841,1845,1852,1890
	R. Unido	3	1340,1472,1594
	Rumanía	3	1933,1981,1986
	Rusia	5	1839,1885,1918,1991,1998
	Suecia	1	1812
	Turquía	7	1876,1915,1931,1940,1978,1982,1999
	Ucrania	3	1998,2000,2004

Fuente: Reinhart y Roggoff (2008), Moody's (2011) y elaboración propia.

Cuadro 2: Situaciones de impago de la deuda pública en España

Etapas	Año de impago	Instrumentación
Reinado de Felipe II	1557	Sobreseimiento de asignaciones y libranzas de pago de los asientos vigentes hasta el momento
	1575	Consolidación de la deuda flotante en juros
	1596	Anulación de los compromisos adquiridos
Reinado de Felipe III	1607	Supresión del pago de interés de los títulos de deuda emitidos
Reinado de Felipe IV	1627	Suspensión de la retribución de los asientos
	1647	Anulación selectiva de las consignaciones asumidas
Guerra de la Independencia	1809	Amortización de títulos a un precio inferior al nominal
Trienio Liberal	1820	Conversión de títulos, con la emisión de nuevos de valor inferior
Guerras Carlistas	1831	Suspensión de la retribución de los títulos
	1834	Conversión de deuda con consolidación de los intereses atrasados
	1851	Refundación de los títulos de deuda
Sexenio Democrático	1867	Consolidación de la deuda con reducción de los cupones
	1872	Reducción de los cupones a pagar
Restauración borbónica	1882	Disminución del valor nominal de los títulos de deuda

Fuente: Reinhart y Roggoff (2008) y elaboración propia.

Ya en la definición de repudio antes reseñada, se mencionaban las opciones de repudio manifiesto o encubierto. Tal vez la solución griega corresponda a una posición mixta. El recurso a la «máquina de hacer billetes» por

parte de Estados que controlaban la política monetaria nacional, con el consiguiente incremento de la inflación, y el deterioro del tipo de cambio exterior, ha sido otra forma de adelgazar la carga financiera de la deuda de larga tradición. Aparte de los efectos directos para el Estado y para sus acreedores, la inflación significa un castigo, a modo de impuesto, para todos los tenedores de saldos monetarios y los ahorradores en general, al tiempo que una especie de subsidio para el resto de deudores de la economía nacional.

El recurso a fórmulas de impago encubierto ha encontrado críticas a lo largo de la historia del pensamiento económico. Así, por ejemplo, según proclamaba Adam Smith (1776, pág. 828), «en el caso de que llegase a ser indispensable para un Estado declararse insolvente, al modo como ocurre con un particular sería, sin duda, menos indecoroso para el deudor, y menos perjudicial para el acreedor, que la declaración de quiebra se hiciese de una manera abierta y notoria».

Con tintes bastante dramáticos y pesimistas, el propio Smith (1776, pág. 827) había vaticinado que «no existe ejemplo de que una vez contraídas deudas desorbitadas por parte de las naciones, hayan sido regularmente satisfechas y liberadas. Si alguna vez se ha llegado a liberar los ingresos públicos, ha sido por el camino de la bancarrota, una vez declarada, y otras encubierta, aunque paliada en pagos supuestos». A la luz de acontecimientos recientes, el sesgo agorero smithiano no puede decirse que se muestre demasiado exagerado.

Si a lo anterior unimos la advertencia de Reinhart y Rogoff (2008, pág. 53) en relación con el «síndrome de esta vez es diferente» (quien crea que las experiencias previas de impago sirven como lecciones para garantizar cumplimientos futuros puede encontrarse con desagradables sorpresas), los efectos

pueden no ser demasiado positivos para la generación de confianza de los inversores, cuyo concurso sigue siendo imprescindible para el desarrollo de países con insuficiencia de ahorro interno. Los innumerables e inmensos problemas sociales que padece la humanidad requieren que el mundo se instale en una senda de crecimiento económico estable y sostenible. Para ello son muchos los requisitos necesarios, pero la circulación del crédito es uno de los fundamentales.

Referencias bibliográficas

COUNCIL OF THE EUROPEAN UNION (2011): «Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions», Bruselas, 21 de julio.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. (2010): «¿Crisis fiscal del Estado o crisis del Estado fiscal?», *La Opinión de Málaga*, 29 de diciembre.

FUENTES QUINTANA, E. (1973): *Hacienda Pública. Introducción, Presupuesto e Ingresos Públicos*, Imprenta Rufino García, Madrid.

MONOKROUSSOS, P. y PETROPOULOU, P. (2011): «July 21 EU Council Statement: What it means for Greece and the euro area», *Eurobank Research*, 23 de julio.

MOODY'S (2011): *Sovereign Default and Recovery Rates, 1983-2010*.

REINHART, C. M. y ROGOFF, K. S. (2008): *This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises*, NBER Working Papers, 13.882.

SMITH, A. (1776): *La Riqueza de las Naciones*, versión castellana, Fondo de Cultura Económica, México, 1979.