RdL Revista de Libros

Deuda

José Antonio y Miguel Ángel Herce
25 mayo, 2020

Uno de nosotros es un ferviente aficionado a los musicales de *Broadway*, y aunque ha tenido la fortuna de ver varios espléndidos musicales en directo (*Wicked*, *A Chorus Line*, *Newsies*, *Billy Eliot*, *The Book of Mormon* …), el espectacular *Hamilton* no es uno de ellos. Se consuela, sin embargo, disfrutando de números sueltos de este musical en YouTube. Uno de los más populares, e interesante dado el tema que hoy nos ocupa, es *The Room Where It Happens*.

Este número hace referencia al compromiso que, hace 230 años, alcanzaron Alexander Hamilton, Thomas Jefferson y James Madison, tres de los Founding Fathers de la nueva república americana, sobre la proposición hamiltoniana de que el gobierno federal asumiera la deuda que los trece estados fundacionales habían adquirido por causa de la guerra de independencia. En junio de 1790, dos medidas llevaban tiempo bloqueadas en el Congreso de los Estados Unidos, ya que ninguna tenía la mayoría de votos necesaria para ser aprobada. Una de ellas era la mencionada propuesta de Alexander Hamilton, Treasury Secretary de los Estados Unidos y firme partidario de un gobierno federal fuerte, para quien la asunción de la deuda de los estados por parte del gobierno federal permitiría a este establecer las bases de una hacienda doméstica y crédito internacional solventes. La otra medida era la localización de la capitalidad permanente de la nueva república, hasta entonces

provisional y situada en Nueva York.

La cuestión de la asunción de la deuda de los estados estaba bloqueada por representantes de los estados del sur, dispuestos a mantener un gobierno federal débil que no se entrometiera en sus asuntos. Con respecto a la cuestión de la capitalidad, los estados del norte la querían en Filadelfia o Nueva York y se oponían a las pretensiones de los estados sureños de que se estableciera en la línea divisoria entre Virginia y Maryland, en el lado este del río Potomac. El genio de Alexander Hamilton consistió en convencer a Thomas Jefferson para reunirse con James Madison y consumar el quid-pro-quo que, de forma rápida, resolvería el *impasse* existente en el congreso.

El compromiso que, a instancias de Alexander Hamilton, se alcanzó en junio de 1790 permitió la aprobación sucesiva de dos leyes muy importantes en los momentos fundacionales de la república americana. Además de sus consecuencias históricas, este episodio tiene hoy un valor aleccionador, tanto en asuntos de deuda como en los del arte de la política, que no debiera ignorarse, especialmente en la Unión Europea, en la que la severidad de la pandemia y la consecuente paralización de la actividad económica están creando un nivel de deuda pública nunca anteriormente alcanzado en los estados que la componen[1].

Se ha escrito mucho recientemente sobre los diversos planes que han ido surgiendo en los últimos meses en la UE para minimizar, en la medida de lo posible, el enorme impacto económico de la pandemia, estimado en un descenso del 7,4% del PIB comunitario previsto para este año[2]. Estos planes contemplan desde la compra de deuda del Banco Central Europeo hasta la emisión de deuda perpetua por parte de los gobiernos, pasando, cómo no, por la controvertida idea de la mutualización de la deuda[3].

Sin entrar en un análisis detallado de estas propuestas, ya realizadas competentemente por otros (*vid infra*), nuestro interés en esta entrada es hacer destacar el potencial de compromiso creativo que ejemplificamos en los párrafos introductorios.

El conflicto surgido entre los miembros de la UE sobre cómo implementar las posibles medidas y quién va a financiarlas, queda evidenciado por el amargo enfrentamiento entre el ministro de finanzas holandés, Wopke Hoekstra, denostando a «ciertos países europeos» por ser responsables únicos de las dificultades en las que se encuentran, y el primer ministro portugués, Antonio Costa, calificando las palabras de aquel como «as-que-ro-sas»[4].

Es lo que tiene la deuda. Viene desatando pasiones desde los sumerios, hace ya más de cinco mil años. En torno a ella, se ha creado una superestructura moral que incluye, entre otras, la obligación de devolverla, la condena de la usura por parte de los padres de la iglesia, la practica mafiosa de la *protection money* y la exaltación de quienes no incurren en deuda alguna. Todo ello en medio de un muy confuso debate moralista, sobre todo si se tiene en cuenta que la deuda monetaria es fácilmente cuantificable, a diferencia de, por ejemplo, una «deuda de gratitud» contraída por alguien que se cayera a un rio y cuya vida fuese salvada por un fortuito paseante[5].

La confusión moral en torno a la deuda se manifiesta ocasionalmente en formas que degradan tanto a

quienes prestan como a quienes se endeudan[6]. Lo primero que suele suceder tras una revolución es la destrucción de registros de deuda, de impuestos y hasta de propiedad. A veces, tan solo la ascensión al poder de un gobierno populista es suficiente para eliminar deuda legitima. Por su parte, prestamistas poderosos, y hay muchos ejemplos recientes en la vorágine creada por la crisis financiera de 2008, no dudan en imponer una prima de riesgo a países considerados peligrosos a la par que exigen la devolución íntegra del capital cuando se produce el impago. Estos prestamistas poderosos parecen no entender, o quizá no quieren entender, la lógica subyacente en el concepto de prima de riesgo, que es un tipo de interés adicional que se carga para cubrir los posibles impagos que se producirán en el futuro entre los países con alto riesgo a los que únicamente se aplica. Esta lógica es la misma que subyace a los mayores tipos de interés que las empresas con peores calificaciones de deuda han de ofrecer al mercado para obtener financiación[7].

Digamos también que el concepto de «prima de riesgo» es diferente del de «riesgo moral» (*moral hazard*), que es la oportunidad de un deudor (o asegurado) de ocultar información al prestamista (o asegurador) potencial para obtener términos más ventajosos de los que obtendría en caso de decir la verdad (por ejemplo, ocultar agujeros fiscales existentes en las finanzas de un país). El riesgo moral se mitiga (que no elimina) *ex-ante* con la debida diligencia durante el proceso de *underwriting*. La incertidumbre sobre qué país (o empresa calificada como de riesgo especulativo) acabará en impago es en buena medida irresoluble y la razón por la que existe la prima de riesgo: para que el exceso de interés cargado a **todos** los países en un grupo de riesgo compense al prestamista por el impago parcial o total de **solamente aquellos** que acaben declarándolo.

Lo cierto es que la humanidad ha venido creando y perfeccionando estructuras legales y financieras diseñadas para facilitar las posibilidades más beneficiosas de la deuda (que es el crédito a terceros) y evitar sus menos deseados efectos. Para nosotros, la Deuda, con mayúscula, entendiendo por ella todo el entramado legal y social que la rodea, es una institución tan fundamental para una sociedad libre y productiva como lo es la del Seguro, que mutualiza muchos de los riesgos a que se enfrentan individuos, empresas y otras instituciones sociales.

Tratando de superar la confusión moral sobre la deuda y volviendo al precedente histórico del Compromiso de 1790, es posible ver algo de luz en el túnel en que se encuentra la UE en cuanto a la deuda.

A cambio de aceptar una mutualización de la deuda europea (que tanto beneficiaria a países como España e Italia), Alemania, Holanda y países de pensamiento afín podrían demandar (de hecho, lo están haciendo) un mayor control del gasto de los estados del sur de Europa (un *quid pro quo* hamiltoniano). Dado el tamaño de la deuda necesaria para afrontar las durísimas consecuencias de la recesión sin precedentes a la que nos encaminamos, no exageramos al afirmar que estamos ante un momento decisivo. Como lo fue el compromiso de 1790, hoy es posible imaginar una situación cuya solución satisfactoria para todas las partes crearía estabilidad y solidez en Europa para varias generaciones.

Imaginemos las posibilidades por un momento. Una solución creativa y satisfactoria garantizaría un gasto publico más responsable, conllevaría menos evasión fiscal, aumentaría la eficacia y control del

sector público y, seamos francos, muy probablemente conllevaría un grado de adhesión ciudadana a la Unión más basado en los logros comunes conseguidos y por conseguir que en la mera recepción de ayudas de los fondos comunitarios y, por lo tanto, mejor legitimado.

Terminamos, no sin antes hacer una reflexión en clave de humor, pero también de sentido común y hasta de poderosa lógica financiera.

Cuando estudiábamos economía en Somosaguas (e informática en c/ Vitrubio), en los primeros 70, también hacíamos horas extras en una empresa de la que un familiar nuestro era director. Nuestro queridísimo familiar nos relató un día el diálogo que tuvo con uno de sus clientes, quien acabó por convertirse en un «impagado». Recordamos esta anécdota con cierta frecuencia pues se quedó grabada en nuestra conciencia de economistas en ciernes:

> **Familiar**: Y entonces, ¿no me va a pagar usted la factura?
> **Cliente**: ¿No ve que no puedo? Y, además, ¿no tiene su empresa una provisión para impagados?
> **Familiar**: Sí, pero …
> **Cliente**: Pues considéreme usted un impagado y asunto arreglado.
> **Familiar**: Tiene usted mucha razón. Buenos días.

Este intercambio presupone que el deudor está actuando de buena fe y se encuentra en situación de impago muy a pesar suyo.

Las provisiones para impagados o las de restructuración y hasta remisión de deuda, no están, ni deben de estar, diseñadas para que se abuse de ellas. Y cuando funcionan de la forma prevista son un poderoso instrumento para empezar de nuevo en mejores condiciones. Las normas legales que regulan los procesos de restructuración y remisión de deuda son un ejemplo claro de los beneficios que dichos procesos producen. Cuando, además, estos procesos se desarrollan dentro de un contexto político y social que reconoce su valor, se pueden crear refuerzos positivos entre este contexto y aquellos procesos que redunden en beneficio de toda la sociedad.

Hace setenta años, en mayo de 1950, el visionario ministro francés de asuntos exteriores, Robert Schuman, propuso la creación de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA), que «ponía en común» recursos entonces básicos como los citados, para evitar otra guerra como la que Europa acababa de sufrir. Este humilde comienzo fue el germen feracísimo de la CEE y dio lugar a un proyecto que, a pesar de sus muchos logros, está necesitado de un giro profundo desde hace lustros. Estamos hoy en un auténtico «momento de la verdad». Si la recesión que la pandemia ha originado no concentra la mente y el esfuerzo de los europeos, no queremos imaginar cuanto peor han de ponerse las cosas para que esto suceda.

---

[1]. Nótese que esta deuda pública absorbería, esencialmente, la deuda privada en que empresas, trabajadores y desempleados se han visto forzados a incurrir como consecuencia de la paralización de buena parte de la actividad

económica. Todo gira en torno a la condición de la deuda; sobre todo si es inevitable el incurrir en ella, y tan enorme, que no está garantizado en absoluto que se pueda devolver.

[2]. Compárese esta caída con la del 4,3% sufrida en 2009, el peor año de la crisis financiera del 2008 – 2009, y se entenderá la catastrófica magnitud de la situación actual que, como aquella, es también global.

[3]. Se pueden encontrar en excelentes tratamientos de estas propuestas y de sus respectivos méritos en el blog dedicado a temas económicos *Nada es gratis*. Entradas concretas sobre las propuestas son: La mutualización de la deuda pública por la crisis del COVID-19 (I): Por qué, para qué y cómo, La mutualización de la deuda pública por la crisis del COVID-19 (II): Una propuesta razonable y (sin embargo) viable, Nada es Gratis: Preguntas y respuestas (NeG-P&R): Mutualización de la deuda pública y Cómo podemos evitar una nueva crisis soberana en Europa. También pueden consultarse: Perpetual bonds are not the best way to finance the European Recovery Fund o Coronabonds: The forgotten history of European Community debt y esta interesante tribuna temprana de Ángel Ubide: Economía de guerra.

[4]. La referencia que proporciona el contexto para la discusión en este y algún otro párrafo que le sigue es el *briefing* "*Searching for meaning*", publicado en *The Economist*, el 14 de mayo pasado.

[5]. Los aspectos morales de la deuda están desarrollados en gran detalle en un libro muy diferente de los que sobre ella suelen escribirse: David Graeber: *Debt, The First 5,000 Years*, Melville House, 2011.

[6]. Revoluciones o cambios de régimen más o menos continuistas. Las desamortizaciones españolas del S. XIX (las hubo también mucho antes), por cierto, tanto las de las propiedades de los señoríos eclesiásticos (Mendizábal, 1836-37) como la de los baldíos municipales (Madoz, 1854-56), fueron, en definitiva, aparte de enormes fiascos, una manera de redimir deuda soberana recurriendo a la expropiación y venta (de aquella manera) de propiedades de terceros (véase F. Tomás y Valiente: *El marco político de la desamortización en España*, 1972, 2ª edición, Ed. Ariel).

[7]. Una empresa con un rating B1 de Moody's (*highly speculatve*) solamente puede endeudarse ofreciendo tipos de interés significativamente mayores que una empresa con rating Aaa (*prime grade*).