SEGUNDA SECCIÓN

LA DEUDA PÚBLICA

1. Naturaleza del crédito público

§ 208. El crédito del Estado es la confianza de que goza un Estado por lo que respecta al cumplimiento de las obligaciones que contrae. Depende, como el crédito de un particular, de su capacidad de pago y de su disposición a cumplir los compromisos contraídos. La *capacidad de pago* descansa a su vez en el bienestar del pueblo y en la ordenación de la hacienda pública, especialmente del sistema tributario, ya que en último término el tributo provee al interés y amortización de la deuda. También la cuestión de la cuantía de la deuda existente en un momento determinado juega naturalmente un papel importante en la obtención de crédito. La *buena voluntad* del Estado de cumplir los compromisos contraídos depende a su vez de la honorabilidad y conciencia del gobierno y la representación nacional. La coerción al pago, que sustituye en los particulares a la falta de voluntad, no rige para el Estado, a no ser que se conceda crédito por gobiernos extranjeros o que se someta a un país al control de otros. Pero todo Estado procura, en su propio interés, satisfacer puntualmente sus obligaciones pecuniarias, pues sólo en ese caso puede esperar obtener crédito suficiente y barato.

El derecho del Estado a contraer empréstitos deriva del carácter perpetuo del Estado, esto es, de la circunstancia de que los gastos útiles en la actualidad benefician también a las generaciones futuras, y que también interesa a éstas en igual medida el que se reprima un mal, como, por ejemplo, una invasión enemiga. De aquí que no pueda estimarse como injusto el que cuando para gastos imprescindibles no se dispone en la actualidad de otros medios, se grave también el porvenir con intereses y cuotas de amortización.

Bibliografía.— *F. Nebenius*, «Der öffentl. Kredit», Carlsruhe, 1820; 2.^a ed., 1829.—*E. Baumstark*, «Über Staatskredit, Staatsschulden und Staatspapiere», Heidelberg, 1833.—*Dietzel*, «Das System der Staatsanleihen», Heidelberg, 1845.—*A. Wagner*, «Die Ordnung des österreichischen Staatshaushalts», Viena, 1868.—*El mismo*, «Die Ordnung der Finanzwirtschaft und der öff. Kredit» (en Schönbergs Handbuch d. Pol. Okon., t. III).—*E. Nasse*, «Steuern und Staatsanleihen» (Z. f. Staats W. 1868).—*C. A. Schäffle*, «Zur Theorie der Deckung des Staatsbedarfs» (Id., 1883-4).—*G. v. Mayr*, «Der Staat als Schuldner und Gläubiger», Munich, 1890.—*L. Zeillin*, «Der Staat als Schuldner», Tübinga, 1906.—*Schanz*, «Öffentliches Schuldenwesen» (en «Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft» im 19. Jahrh. t. II, Leipzig, 1908, con extensa bibliografía).—*J. B. Juwigny*, «Principes élémentaires des emprunts publics», etc., París, 1839.—*Ed. Capps*, «The national debt financially considered», Londres, 1879.—*M. Cucheval-Clarigny*, «Essai sur l'amortissement et sur les emprunts d'états», París 1886.—*Salandra*, «I debiti pubblici nell economia nazionale», Nápoles, 1877.—*Ricca-Salerno*, «Teoria generale dei prestiti pubblici», Milán, 1879.—*Cappello*, «Manuale teorico-pratico sul debito italiano», Nápoles, 1912.

2. Historia de la deuda pública

§ 209. Como toda la hacienda, el crédito público en los estados primitivos tenía también un carácter exclusivo o predominantemente de derecho privado. No era el Estado el que contraía deudas, sino el príncipe. Consecuencia de este hecho fué que el crédito se concedía, por lo general, sólo mediante determinadas garantías y con tanta más facilidad cuanto a más de la confianza en la persona del tomador del crédito se ofrecían garantías efectivas. Las garantías consistían en un principio en la prenda de metales preciosos, joyas de la corona y demás bienes muebles e inmuebles o en fianzas y rehenes. Los príncipes llegaron incluso a declararse responsables frente a sus acreedores con su libertad personal. La garantía para el acreedor era tanto más indispensable cuanto que en un principio el sucesor del príncipe no reconocía las deudas de su antecesor o las reconocía condicionadamente o por motivos de piedad. En las repúblicas el crédito público que no estaba ligado a la persona del jefe del Estado, tenía que basarse en otras garantías, a saber, en garantías de derecho público. Así nos encontramos con que ya desde el siglo XIII en las ciudades-estados del norte de Italia los acreedores exigían para garantizar sus créditos la cesión de los ingresos públicos. Este ejemplo sirvió de precedente para otros países. En armonía

con el carácter de la hacienda pública en la edad media se ofrecieron como objeto de garantía, en primer término, los ingresos procedentes de los dominios. Partes enteras del territorio se cedieron también a los acreedores, los cuales satisfacían los gastos necesarios en los distritos enajenados, apropiándose los intereses y cuotas de amortización cuando había superávit. Con el desarrollo de las regalías se utilizan también éstas como garantía. La venta de oficios y dignidades públicas sirvió también como medio de obtención de crédito (en estas ventas se basan las rentas vitalicias de Francia). O bien se concedieron a los funcionarios públicos derechos o elevaciones de sueldo a cambio del pago de un capital. Un paso más en el desarrollo del crédito en su aspecto público legal se da cuando en Inglaterra exigen los acreedores la aprobación por el Parlamento de estas concesiones de crédito.

Al aparecer y desarrollarse el sistema tributario se utilizan cada vez más los impuestos como garantía cediendo su rendimiento a los acreedores para asegurar el interés y la amortización de sus créditos. La monarquía en Francia es la que principalmente utiliza a los arrendadores generales de los tributos para obtener empréstitos por su mediación pagando por anticipado los impuestos aun no devengados. Se dan también las liberaciones de ciertos impuestos a cambio del pago de un capital en una sola vez. En las ciudades alemanas de la edad media cuya hacienda conocemos, la contracción de deuda, frecuentemente muy elevada, era un fenómeno corriente que en muchas ciudades se repetía casi anualmente; pero aquí la contracción de deuda servía también para dar a los ciudadanos ocasión para colocar sus ahorros con interés. Los reyes alemanes se vieron obligados a pedir anticipos y contraer deudas a causa de lo variable e incierto de los ingresos de que disponían y la mayor parte de ellos a causa también de la insuficiencia de sus propios medios. En Inglaterra, en tiempo de Enrique III y los reyes sucesivos se acumula una importante deuda que por primera vez se regula por la reina Isabel.

Las formas de contracción de deuda consistían, por lo general, en la venta de rentas temporales, por las cuales se reservaba el deudor el derecho de volver a comprar las rentas pasado un cierto tiempo, o la venta de rentas vitalicias en las cuales el deudor amortizaba con los intereses anuales una parte del capital y con la muerte del acreedor se cancelaba la deuda. En Francia, bajo Francisco I, en el año 1522, con ayuda de la ciudad de París se vendieron rentas vitalicias en gran extensión. Allado de las rentas

vitalicias aparecen aquí desde mediados del siglo XVII las rentas temporales, bien como rentas temporales simples o como rentas de supervivencia y como tontinas. Su interés era, por lo general, muy elevado; del 10 al 12 por 100 y aun mayor. Pero no debe desconocerse la justificación del acreedor a percibir altas primas de riesgo, pues no era raro que el deudor eludiera por la fuerza o la perfidia sus compromisos.

§ 210. El crédito público de la edad media era en todo respecto inorgánico y rudimentario. La falfa de una ordenada economía financiera trajo consigo que se utilizase el crédito tanto para la satisfacción de las necesidades ordinarias como de las extraordinarias y que no se pensase en el pago regular de los intereses y la amortización de la deuda. Esta situación perdura durante los siglos XVII y XVIII. *Francia* suministra un instructivo ejemplo. Al lado de las formas de contracción de deuda hasta ahora mencionadas, aparecen aquí los empréstitos de lotería y algunos empréstitos con términos fijos de amortización contraídos aún en tiempos de Colbert y Terray con capitalistas y banqueros, y posteriormente por el procedimiento de suscripción pública. A más de estos empréstitos públicos los hubo también encubiertos en dos formas: reduciendo el fino de las monedas y utilizando documentos de crédito. El primer procedimiento adoptaba la misma forma que en Prusia y otros países, sólo que en Francia se aplicó en mucha mayor extensión. Los documentos de crédito de toda especie saturaban el mercado; constituían una deuda flotante mucho más considerable que la consolidada. El canciller del Tesoro, el perceptor general de los ingresos, la caja de la deuda y otros organismos emitían papel dinero, lo mismo que el propio Estado, en forma de bonos del Tesoro, bonos del Estado, billetes de banco. Estos títulos se transformaron después en deuda consolidada, pero el pago de intereses se suspendió repetidas veces en forma que se derrumbó el crédito público. En tiempos de Sully se ordenó el presupuesto del Estado, llegando incluso a acumular un importante Tesoro. Pero con la muerte de Enrique IV y la destitución de Sully termina este corto período de florecimiento y empieza una época del mayor desorden. No sólo se dilapidaron los tesoros acumulados, sino que se apela de nuevo a los antiguos medios de la época anterior para obtener las sumas necesarias; a los empréstitos de interés exagerado, al establecimiento de nuevos y numerosos empleos públicos que se enajenaban mediante el pago de un capital; a la enajenación de los dominios; a los empréstitos forzosos, a la reducción de las rentas, etc. De nuevo

parece restablecerse el crédito de Francia cuando Colbert logra implantar una mejor administración financiera; constituye la *Caisse des emprunts* y reduce a 8 millones los 30 millones de renta a que ascendía la deuda en el año 1663, suma aquélla que según manifestó Colbert en determinada ocasión era la que podía soportar Francia sin peligro. Pero con la muerte de Colbert se entroniza de nuevo el desorden; en el último decenio del siglo XVII se contraen nuevas deudas casi todos los años. Aun fué peor la situación en tiempos de Luis XV; recordemos solamente la época de los asignados y las repetidas bancarrotas de Estado; los empréstitos de lotería y tontinas en la época de 1740 a 1760; las repetidas suspensiones de pagos de rentas; los empréstitos forzosos y otras operaciones análogas. Al encargarse Turgot de la Hacienda, los intereses de la deuda ascendían a unos ciento veinte millones de libras, más una deuda que Turgot consideraba como *dette arriérée exigible* por un capital de unos 235 millones de libras. La total carga por intereses ascendía entonces a cerca de 154 millones, o sea el 40 por 100 de los ingresos totales del Estado, que en el año 1775 se cifraban en más de 377 millones de libras. Sin contar con que muchos créditos fueron anulados de un modo ilegal. A la desesperada se apeló a los medios más inconvenientes; los empréstitos forzosos y encubiertos adoptaron las formas más aventuradas, pero rindieron más de 900 millones de libras en el tiempo que va de 1679 a 1715. Principalmente a fines del reinado de Luis XIV y durante la Regencia fué muy socorrido el sistema de la venta de oficios públicos. A cambio de un mayor sueldo se obligó a los funcionarios a satisfacer determinadas prestaciones pecuniarias, con lo que se obtuvieron unos 120 millones de libras.

En *Inglaterra* no era tan mala la situación, si bien también aquí se vieron frecuentemente obligados los príncipes a contraer deudas. La anticipación de impuestos mediante la enajenación de los mismos fué la forma corriente de apelar al crédito, complementada desde el año 1692 por los empréstitos en forma de rentas durante noventa y nueve años y también en forma de rentas vitalicias y tontinas. No había otras personas dispuestas a hacer anticipos al Estado a cambio de la concesión o ampliación de privilegios que las grandes compañías mercantiles. La deuda pública ascendió en el año 1701 a 16,4 millones de libras esterlinas, la carga anual de intereses a 1,3 millones; a fines del 1714 se debía a las grandes compañías 20,5 millones de libras, a cuya suma hay que añadir una deuda en rentas de 26 millones, una deuda flotante de 5 millones, o sea, en total 54 millones de capital con 3,35 mi-

llones de intereses, cuya deuda se reduce en 1738 a 46 millones de libras.

En *Prusia* aun a fines del siglo XVIII los apremios de las guerras conducen a la extrema apelación al crédito por medios completamente inadmisibles, según la concepción actual. Federico II obtiene ciertamente pequeños empréstitos de la marca electoral y de otras fuentes, pero tiene que apelar también a los empréstitos, en cierto modo forzosos, impuestos a las fundaciones, cabildos, ciudades y territorios de Magdeburgo, etc. También se apeló en los tiempos difíciles a la reducción del fin de las monedas y a la emisión de papel moneda con curso forzoso.

En otras partes, como, por ejemplo, en *Baviera* y *Sajonia*, la situación no era mejor, sino que era a veces mucho peor. Las guerras, las dilapidaciones de los príncipes y otras circunstancias provocan un fuerte aumento de la deuda pública y amenazan seriamente con la bancarrota del Estado. La recepción de la deuda por los territorios, como ocurrió en Baviera, no era una solución definitiva, puesto que los ingresos no bastaban para pagar regularmente los intereses y menos para reducir el capital de la deuda.

§ 211. El anterior resumen histórico muestra que las mejoras en el régimen de la deuda, cuando las hubo, fueron muy lentas. Las enajenaciones de los dominios y los tributos se dan aún en apreciable cuantía en el siglo XVIII. Durante largos períodos de tiempo se contraen los empréstitos a corto plazo, porque la confianza que dispensaba el acreedor no se extendía más que a unos meses o a pocos años. Paulatinamente arraigan las rentas vitalicias y temporales, las rentas por noventa y nueve años y las tontinas. Pero a pesar de las garantías, el crédito era caro y aun los *condimentos* usuales del crédito, la promesa de ganancias de lotería y otros análogos, no siempre atraían al capital. Lo que especialmente distingue el crédito de épocas anteriores de la moderna es la diferenciación de los motivos que dan lugar a su apelación. Antes lo utilizaban los Estados para nivelar economías privadas desordenadas sin preocuparse demasiado de cómo y cuándo podrían satisfacer las deudas contraídas y se apelaba a la deuda para fines para cuya satisfacción no debiera haberse acudido al empréstito. No eran motivos extraordinarios, como hoy es corriente, sino apuros de momento los que llevaban a la contracción de deuda. De aquí que cuando acaecían necesidades extraordinarias el crédito no bastaba y se apelaba a medios que recuerdan las circunstancias más primitivas de la Hacienda, tales como empréstitos forzosos o modos intermedios entre éstos y los impuestos,

reducciones de las rentas, aminoración del fin de las monedas y bancarrotas más o menos disfrazadas.

Un cambio decisivo se da por primera vez a este respecto en el segundo y tercer decenio del siglo XIX. Así como las guerras de la revolución, y aun más las napoleónicas, habían gravado hasta el agotamiento a la mayor parte de los países, colocándolos al borde de la bancarrota cuando no cayeron en ella, provocando un enorme aumento de la deuda pública y el desequilibrio absoluto de los presupuestos, así también el largo período de paz que sigue a esa época dió la posibilidad de ordenar fundamentalmente la situación. La transformación del régimen tributario, la implantación del régimen constitucional, el progresivo aumento del bienestar vino en ayuda de las aspiraciones de mejora. En Inglaterra, Prusia y los Estados medios de Alemania, se amortizaron sumas importantes de deuda y se redujo el interés de ésta. A partir del cuarto decenio del siglo se da nuevamente un fuerte aumento de la deuda pública, cuya causa más próxima fué, en Inglaterra y Francia, las guerras de armamentos; y en Alemania la construcción y nacionalización de los ferrocarriles. Los acontecimientos más importantes en la historia de la deuda pública de Inglaterra, de Francia, de Austria-Hungría y de Prusia en el siglo XIX hasta la actualidad pueden resumirse en las siguientes líneas:

Inglaterra entra en el pasado siglo con una deuda pública de unos 465 millones de libras esterlinas, cifra extraordinariamente elevada en aquella época. El crédito público estaba fuertemente conmovido. Pero las guerras de 1800 a 1815 obligan a contraer nuevos empréstitos en condiciones gravosas. Al finalizar esta época la deuda pública llega a la enorme suma de 850 millones de libras, de los cuales 816 millones corresponden a rentas vitalicias y temporales. Al comenzar el quinto decenio del siglo, a pesar de algunas nuevas emisiones la deuda se había reducido a 819 millones. La guerra de Crimea provocó, a más de una fuerte elevación del impuesto sobre la renta, la contracción de nuevas deudas en una cuantía de 34 millones de libras; pero la amortización de la deuda, que empieza inmediatamente después de terminada la guerra, y la adopción de otras medidas, tienen por consecuencia el reducir poco a poco el capital de la deuda pública, que en el año 1899 es de 628 millones, de modo que en cincuenta años se amortizaron 200 millones de libras en cifras redondas. Por consecuencia de la guerra surafricana se eleva nuevamente la deuda pública en unos 150 millones de libras, siendo en 1906 el capital de ésta de

797 millones. De ellos, hasta el año 1913 se amortizaron 81 millones, de modo que en esta fecha el capital de la deuda pública se cifra en 716 millones de libras. Desde entonces hasta que estalla la guerra mundial se amortizaron otros 11 millones. La deuda inglesa se debe casi exclusivamente a los gastos de guerra, armamentos y fines de política colonial. La emisión de deuda al efecto de ocultar el déficit del presupuesto es un arte extraño a la Hacienda inglesa. Una característica de la deuda pública inglesa consiste en la gran extensión con que se dan las rentas temporales que llevan en sí el germen de la amortización. El curso de la renta se reduce paulatinamente del 5 al 4 por 100, al 3 y al 2 y medio por 100; fuertes y repetidas reducciones de interés (en los años 1822, 1830, 1844, 1853, 1888, etc.) facilitan grandemente al Tesoro el servicio de la deuda.

En *Francia*, al comienzo de la revolución existía ya una deuda de más de 2.000 millones de francos, cifra muy elevada para aquella época, de los cuales 1.500 millones proceden de los asignados. En la época de la revolución se eleva aun más la deuda, en forma que sólo la bancarrota del Estado pudo aliviar la situación. Con esto se redujo el capital de la deuda a 926 millones de francos. La era napoleónica, a pesar de las costosas guerras y gracias al arte financiero de Napoleón y a la explotación fiscal de los países sometidos, no implicó un aumento excesivo de la deuda pública. En cambio, se eleva ésta al triple en la época de la restauración a consecuencia de las indemnizaciones de guerra y a los emigrantes, así como por otros gastos. Durante la monarquía de julio se da un fuerte aumento de la deuda pública a consecuencia en parte de las empresas en el extranjero (conquista de Argel) y también a consecuencia de las grandes edificaciones y otros gastos nacionales y, por último, por la transformación de la deuda flotante en consolidada. Las rentas anuales importaban al tiempo del destronamiento de Luis Felipe 244 millones de francos en cifras redondas. La segunda república se vió asimismo obligada a contraer numerosas operaciones de crédito y a la emisión de deuda flotante. Además, el curso de los empréstitos emitidos no era nada favorable. Durante el segundo imperio se contrajeron nuevamente grandes deudas por las guerras de Crimea, en Italia y Méjico, por los armamentos de guerra y las grandes construcciones, de tal modo que, a pesar de las conversiones de 1852 y 1862 que tuvieron por consecuencia reducir los intereses de la deuda en 191 millones de francos, se elevó no obstante el gasto anual por el servicio de la deuda. Existía además una

deuda flotante de importancia. Al estallar la guerra francoprusiana el capital de la deuda ascendía en total a 13.788 millones de francos, que requerían un gasto anual por intereses de 512 millones. La guerra de 1870 requirió apelar al crédito del Estado francés en demanda de cantidades muy elevadas para aquella época. El aumento de las deudas inscritas se cifraba en el año 1873 en casi 9.000 millones de francos. La deuda flotante en el Banco de Francia se había elevado en unos 1.500 millones. Esta última fué amortizada en los dos años siguientes, pero, no obstante, el capital de la deuda flotante ascendía en 1.º de enero de 1913 a la cifra de 1.386 millones, debido principalmente a los déficits del presupuesto. También la deuda consolidada se elevó fuertemente a consecuencia de las grandes edificaciones realizadas a fines del séptimo decenio y también a consecuencia de los gastos de armamentos de guerra, etc., en forma que, en 1911, su cuantía ascendía a 31.300 millones de francos. No obstante se redujo la carga anual para el servicio de la deuda, por las importantes conversiones de los años 1884, 1887, 1894 y 1903 que generalizaron el tipo del interés del 3 por 100.

Especialmente difícil era la situación financiera de *Austria-Hungría* a comienzos del siglo XIX. En el año 1811 se aproximaba el capital de la deuda consolidada a la cifra de 700 millones de florines, cuyos intereses se pagaban en su mayor parte en papel y sólo de un modo irregular. En igual año existía además una deuda flotante en forma de papel moneda de más de 1.000 millones de florines. No hubo más remedio que declarar la bancarrota del Estado, reducir el papel moneda a una quinta parte de su valor nominal, sustituyéndolo por un nuevo papel cuya emisión alcanzó la cifra de 208,7 millones de florines y reduciendo también a la mitad los intereses de casi todas las obligaciones. Los acontecimientos guerreros obligaron empero a un nuevo aumento de la deuda y a la emisión de nuevo papel moneda en forma que la primera ascendía en 1814 a la cifra de 713 millones y el último a la de 679 millones. Al restablecerse la paz hubo también que luchar con grandes dificultades. Por tres veces (1848, 1859 y 1866) hubo que apelar nuevamente a la emisión de papel moneda y repetidamente a la de billetes del Banco Nacional Austriaco, que concedió al Estado grandes créditos, y fueron declarados inconvertibles y de curso forzoso. Por la patente de 21 de marzo de 1818 se procuró regular la situación de la deuda consolidada amortizando en parte por el procedimiento del sorteo y de la compra en bolsa los títulos de la antigua deuda que habían sido

afectados por la reducción de interés, y en parte restableciendo el interés primitivo de esos títulos a satisfacer en la moneda de la convención. Las antiguas obligaciones amortizadas se sustituyeron por obligaciones indenunciabiles (las llamadas *Verlosungsstaats-schuldverschreibungen*). Por lo demás, durante la época de 1816 a 1868, dada la continua necesidad del crédito y el déficit crónico en el presupuesto del Estado, se apeló a numerosas emisiones, entre ellas a cuatro importantes empréstitos de lotería y en 1854 a un gran empréstito nacional de 611 millones de florines al 5 por 100 para la consolidación de la deuda flotante. Después del acuerdo austrohúngaro de 21 de diciembre de 1867 se descompuso la antigua deuda común en tres partes: la deuda pública general y la deuda especial de Austria y de Hungría. La deuda pública general, que consistía en 101 especies diferentes de títulos, fué unificada el año 1866 en títulos de renta al 5 por 100, siendo después aumentada su cuantía por rentas amortizables y por la contracción de algunos empréstitos. En 1912 ascendía esta deuda en cifras redondas a 5.000 millones de coronas. La deuda austriaca, después del acuerdo citado consistía en una deuda del Estado al Banco austrohúngaro. Pronto se añadió a esta deuda las obligaciones con amortización o sin ella emitidas para la construcción y nacionalización de los ferrocarriles, para la ocupación de la Bosnia-Herzegovina, para la conversión de la deuda flotante y de los llamados empréstitos de colocación, con todo lo cual se aumentó rápidamente esta deuda que en 1912 ascendía a 7.200 millones de coronas. Con la consolidación de 1868 se redujo también el interés de algunos empréstitos anteriores. Nuevas conversiones se efectuaron en 1892 y 1903.

En *Prusia*, la deuda pública a fines del siglo XVIII era relativamente pequeña; en 1797 ascendía a 48 millones de táleros. Pero en 1815 ascendía a 287,6 millones. La indemnización de guerra satisfecha por Francia, las prestaciones compensadoras por el cuidado de las tropas de las potencias extranjeras aliadas, la venta de los dominios y la secularización de los bienes de la Iglesia redujeron grandemente el capital de la deuda. No obstante, en 1820 el capital de la deuda se elevaba aún a 217 millones de táleros, carga muy elevada para un país esquilnado. Existían además algunas deudas reconocidas y no liquidadas todavía; 11,5 millones de deuda flotante, rentas vitalicias y otras obligaciones. Por una amortización consecuente se logró reducir el capital de la deuda a 158,5 millones de táleros en 1848. Desde esta época, a pesar de la continua amortización, empieza de nuevo

a aumentar la cuantía de la deuda; al estallar la guerra de 1866 ascendía a 290 millones, en 1869 a 479,5 millones. Una parte de este aumento de la deuda se debió a los empréstitos de guerra, a otros gastos extraordinarios y al déficit de los presupuestos; pero la mayor parte, con mucho, a la construcción de ferrocarriles. En el año 1869 una gran parte de la deuda, consistente en títulos de la más diversa especie por lo que respecta al interés y amortización, se consolidó en una deuda uniforme al 4 por 100, y otra parte de la deuda se amortizó en 1871 con los medios obtenidos de la contribución de guerra francesa y el superávit del presupuesto. A fines del séptimo decenio comienza la nacionalización de los ferrocarriles que provoca un fuerte aumento de la deuda pública, pero estas deudas destinadas a fines productivos que no gravan al contribuyente, merecen distinto juicio que las que se contraen para los fines generales del Estado. Casi todos estos empréstitos se contrajeron en forma de deuda consolidada. Del total capital de la deuda consolidada que asciende a 9,300 millones de marcos correspondían en 1913 a la deuda ferroviaria 7,600 millones. En los años 1884 y 1885 se convirtió al 4 por 100 el papel de mayor tipo de interés, y desde 1885 se adopta el tipo del 3,5 por 100; desde 1890 el 3 por 100, hasta que la baja del curso obligó a emitir papel al tipo del 4 por 100 a partir del año 1908.

§ 212. Ya antes del año 1914 se apreciaba un aumento paulatino en la apelación al crédito de los distintos Estados, debido principalmente al aumento de los gastos del ejército y la marina; pero la guerra mundial ha tenido por consecuencia para todos los Estados beligerantes un aumento tan extraordinario de la deuda pública, como hasta entonces jamás se había experimentado. Los efectos de la guerra se manifestarán durante grandes períodos de tiempo y principalmente en los Estados que la han perdido conducirá a una amplia apelación al crédito. De momento todavía no podemos saber con seguridad la situación de la deuda de los Estados beligerantes. Las potencias más capaces proporcionaron a sus aliados créditos importantes, principalmente Norteamérica a Inglaterra, Francia, Rusia, Italia, etc. También el imperio alemán anticipó a sus aliados sumas de importancia y aun no se sabe si todas estas sumas serán restituidas. A la corta o a la larga se dará también un cambio profundo por lo que respecta a las formas de la contracción de deuda. Las sumas gigantescas de deuda flotante contraídas en todos los países tienen que sustituirse por empréstitos consolidados habida cuenta de la situación de la hacienda y las economías nacionales. Consi-

guientemente, las cifras y manifestaciones siguientes sólo tienen un valor condicional; no aspiran a dar ni pueden dar más que una pequeña imagen de los acontecimientos esenciales de la deuda de guerra.

El *imperio alemán* utilizó para el financiamiento de la guerra tanto los bonos del Tesoro como los empréstitos propiamente dichos. Según la memoria oficial sobre la hacienda del imperio alemán en los ejercicios de 1914 a 1918 la situación a este respecto fué la siguiente, en miles de millones de marcos:

Al contraer los empréstitos de guerra	la cantidad de Bonos del Tesoro en circulación era de:	El resultado de la suscripción se cifraba en:	Consiguientemente se obtuvo un más o un menos de:
1. ^{er} empréstito de guerra de 1914	3,6	4,5	+ 1,9
2. ^o » » » » 1915	7,2	9,1	+ 1,9
3. ^o » » » » 1915	9,6	12,1	+ 2,5
4. ^o » » » » 1916	10,4	10,7	+ 0,3
5. ^o » » » » 1916	12,8	10,7	— 2,1
6. ^o » » » » 1917	19,8	13,1	— 6,5
7. ^o » » » » 1917	27,2	12,6	— 14,6
8. ^o » » » » 1918	38,9	15,0	— 23,9
9. ^o » » » » 1918	49,4	10,4	— 39,0

Los empréstitos de guerra a largo plazo importaron en total en cifras redondas 90 mil millones de marcos, es decir, más que en cualquier otro país beligerante, pero no bastaron ni con mucho a satisfacer las necesidades. Los créditos a corto plazo en forma de letras y bonos del Tesoro aumentaron tanto más con el transcurso del tiempo. Después de terminada la guerra, la emisión de deuda flotante hacía angustiosos progresos. Según datos oficiales ascendía ya a 58.000 millones en febrero de 1919 y a más de 66.000 en abril del mismo año. En julio de 1920 se cifraba la deuda total en 209.000 millones, de los cuales 107.000 millones en bonos del Tesoro descontables y 10.000 millones en bonos no descontables. Además, el imperio tenía que subvenir con 15 mil ó 16 mil millones para los gastos de guerra de los Estados o países de la federación y la incautación de los ferrocarriles por el imperio requería otros 39.250 millones. Sobre la situación de la deuda del imperio en aquella época véase el § 228.

Inglaterra apeló principalmente para obtener crédito durante la guerra a la emisión de letras y bonos del Tesoro que en dis-

tintas formas y con diversos nombres y tipos variables de interés ofreció al público. De los 140 mil millones de gastos totales hasta el 31 de marzo de 1918, 110 mil millones eran gastos de guerra, y de éstos, sólo 44 mil millones se satisficieron por medio de empréstitos a largo plazo. A fines de marzo de 1918 la deuda de guerra se descomponía en la siguiente forma:

Empréstito de guerra de noviembre de 1914 al 3,5 por 100.....	62,7 millones lib. est.
Empréstito de guerra de junio de 1915 al 4,5 por 100.....	20,0 » » »
Empréstito de guerra de febrero de 1917 al 5 y 4 por 100.....	2,077,5 » » »
	<hr/> 2,160,2 = 39,7 por 100
Bonos de la defensa nacional.....	584,9 millones lib. est.
Bonos del Tesoro (Exchequer Bond)	402,6 » » »
Certificados de ahorro	134,7 » » »
Certificados de gastos de guerra.....	23,1 » » »
	<hr/> 1,145,3 = 21,0 por 100
Billetes del Tesoro (Treasury Bill).....	976,0 millones lib. est.
Anticipos transitorios	195,7 » » »
	<hr/> 1,171,7 = 21,5 por 100
Empréstito norteamericano.....	51,4 millones lib. est.
Otras deudas en América.....	915,8 » » »
	<hr/> 976,0 = 17,8 por 100

El resto de los gastos se satisfizo por los ingresos ordinarios del presupuesto.

En marzo de 1920 se cifraba la deuda total en 7.835 millones de libras esterlinas, de los cuales unos 625 millones procedían de la época anterior a la guerra.

El 17 de mayo de 1919 la deuda flotante ascendía a 1.489 millones de libras esterlinas, pero hasta el 22 de mayo de 1920 se redujo a 1.273 millones. El presupuesto inglés para el año 1920-21 consignaba una nueva amortización de 70 millones. Además se emitió un nuevo empréstito de bonos del Tesoro por quince años destinado a reducir la deuda flotante.

En *Francia*, a comienzos del año 1918 los gastos totales de la época de guerra ascendieron a 106.500 millones de francos, de los cuales se satisficieron 91 mil millones por la emisión de deuda. Los tres empréstitos emitidos por Francia hasta entonces rindieron al Tesoro 33.820 millones y además se obtuvieron otros

20.000 millones por letras de la defensa nacional; 1,0 en obligaciones de la defensa nacional, a diez y cinco años de vencimiento; los anticipos del Banco de emisión ascendían a 15.000 millones; diversos ingresos del Tesoro a 218 millones y los préstamos de los países aliados y neutrales a 21.080 millones. En total, la carga de la deuda contraída con motivo de la guerra ascendía entonces a algo más de 91 mil millones, de los cuales poco más de una tercera parte se obtuvieron de empréstitos interiores consolidados. Hasta el final de la guerra los gastos totales ascendieron a unos 137 mil millones. La deuda de guerra consolidada se elevaba a 55.200 millones, puesto que en 1919 se contrajo un cuarto empréstito, del que se obtuvieron 21.700 millones; la suma de los anticipos del Banco Nacional y las letras del Tesoro se elevaron a 46.000 millones y la deuda extranjera era de 28 a 30 mil millones. La deuda total de Francia a fines de abril de 1919 se elevaba a 182.800 millones de francos, de los cuales 36.300 millones existían ya al comenzar la guerra. Para reducir el capital de la deuda flotante se emitió un empréstito de prima por una cuantía de 4.000 millones de francos y en julio de 1920 se autorizó al ministro de Hacienda para emitir un empréstito al 6 por 100 amortizable a partir del 1.º de enero de 1931 y libre de impuesto.

En los *Estados Unidos* se emitieron durante la guerra cuatro empréstitos (llamados «empréstitos de la libertad»): el 1.º en mayo de 1917 y los demás en octubre de este año y en abril y septiembre de 1918; de los cuales el primero produjo 2.000 millones de dólares; el segundo 3.808.766.150, el tercero 4.170.019.650 y el cuarto 6.999.927.100 dólares. Al terminarse la guerra se emitió un «empréstito de la victoria». Autorizaba a la emisión de billetes, reembolsables en oro en los años 1922 y 1923. Para atraer al pequeño ahorro a la financiación de la guerra se emitieron como en el segundo empréstito de la libertad *War Saving Certificates* por cinco años de 5 dólares y al tipo de interés del 4 por 100. Los intereses se deducían al tiempo de la entrega del título. Además se facilitaba la adquisición de títulos al pequeño ahorro pudiendo adquirirse cartas especiales por 16 sellos de ahorro de 25 céntimos cada uno los cuales podían cambiarse por los *War Saving Certificates* pagando la diferencia entre los 4 dólares, importe de los sellos de ahorro y el precio de venta de esos títulos. El rendimiento total de esos certificados de ahorro fué de 1.115.076.438 dólares.

Por lo que respecta a los empréstitos consolidados de la época de guerra, casi todos los Estados los emitieron por suscripción

pública, aunque también todos ellos ejercieron de hecho una fuerte presión sobre la banca para participar en la suscripción. Sólo Rusia e Italia apelaron a los consorcios de garantía propiamente dichos a los cuales no era extraño acudir en otras circunstancias.

Los empréstitos a largo plazo de la época de guerra son en parte amortizables y en parte perpetuos. El imperio alemán y Hungría emitieron solamente deuda perpetua; y lo mismo puede decirse de Francia si se prescinde de las obligaciones de la defensa nacional a diez años de vencimiento. Los empréstitos contraídos por Italia son en parte amortizables y en parte perpetuos. Los cuatro primeros empréstitos de Austria son amortizables y los posteriores son de deuda perpetua. Los empréstitos ingleses, como los de los Estados Unidos, son amortizables. Dada la cuantía e indeterminación de las necesidades, se explica que casi todos los empréstitos de la época de guerra se emitiesen sin limitar de antemano su cuantía máxima. Sin excepción alguna tal fué el caso en el imperio alemán, en Austria-Hungría y en los dos primeros empréstitos emitidos por Francia. En Inglaterra e Italia el primer empréstito se contrajo por una suma previamente determinada, pero no así en los siguientes. En los Estados Unidos, en el primer empréstito se suscribieron 3.035.226.850 dólares y solo se emitieron títulos por valor de 2.000 millones; en el segundo empréstito se suscribieron 4.637.532.300 y se emitieron títulos por valor de 3.808.766.150 dólares. En el empréstito de la Victoria se suscribieron 5.249.908.300 y solamente se emitieron títulos por valor de 4.498.312.650 dólares.

Los tipos de interés diferían mucho al principio, pero con el transcurso del tiempo se borran las diferencias en el sentido de que aquellos Estados que desde el principio emiten deuda a alto tipo de interés lo conservan hasta la terminación de la guerra, mientras que aquellos otros Estados que al principio emiten deuda a un menor tipo de interés se ven obligados poco a poco a elevar éste. El imperio alemán emite todos sus empréstitos a largo plazo al 5 por 100, Austria al 5,5 por 100, Hungría al 6 por 100, Francia emite sus dos primeros empréstitos al 5 por 100 y el tercero al 4 por 100, pero a un curso de 68 por 100. En Italia se eleva el tipo del 4,5 al 5 por 100; en Rusia, del 5 al 5,5 por 100; en Inglaterra, del 3,5 al 5 por 100. Los Estados Unidos emiten el primer empréstito al 3,5 por 100, el segundo al 4 por 100, el tercero a 4,25 por 100, el cuarto al 4,5 y el empréstito de la Victoria al 4,75 por 100. Mientras que el tipo de interés se eleva, el curso de emisión sigue por lo general la evolución contraria. Solamente en Alema-

nia se mantiene el curso. En los Estados Unidos se emitieron a la par todos los empréstitos. El curso de emisión del empréstito inglés al 5 por 100 no fué más elevado que el del primer empréstito al 3,5 por 100. El curso del primer empréstito austriaco fué del 97,5 por 100, reduciéndose después poco a poco en forma que el quinto empréstito se emitió al curso del 92,5 por 100, si bien hay que tener en cuenta que el primer empréstito era amortizable a los cinco años, mientras que el último se había de amortizar en los años 1922 a 1956. En cambio, el curso de la deuda de guerra de Hungría ha sido en esencia el mismo en todos los empréstitos. La modificación de los tipos de interés y del curso de los empréstitos de guerra ejerció una fuerte presión sobre el curso de los antiguos títulos de la deuda que bajó en todos en más o en menos.

La elección del momento más favorable para la emisión de un empréstito, que en época de paz suele ser objeto del más cuidadoso estudio, no es siempre libre en época de guerra y no lo fué en la guerra mundial, dado que se procura en lo posible emitir el empréstito cuando la coyuntura militar no es mala. Incluso aquellos Estados que antes apelaron a los empréstitos fijos, como el imperio alemán, Inglaterra y Austria-Hungría, esperaban al menos que se sosegase la vida económica y que el mercado de capital ofreciese la mayor capacidad de aceptación del empréstito. Francia al emitir sus empréstitos e Inglaterra al emitir el segundo y principalmente el tercero, esperaron todo lo posible con la esperanza de que se daría un cambio favorable de la situación militar y el poseedor de capitales saldría de su retraimiento. Pero la apremiante necesidad de dinero, y para los países de la Entente la magnitud de la deuda flotante emitida en el ínterin, determinaron en fin de cuentas el momento de la emisión. Además, la fluidez del dinero, una vez pasada la primera época de la guerra fué grande en casi todos los países y no se paralizó la formación de capitales, de modo que durante el transcurso de la guerra se podía disponer a este respecto de cualquier momento para la emisión de empréstitos.

En el transcurso de la guerra se perfecciona notablemente la técnica de la emisión. Las condiciones de emisión se estudiaron cada vez más cuidadosamente a fin de asegurar el mejor éxito y acomodándolas en esencia a las exigencias del público. Los períodos de suscripción se alargaron; los plazos para el pago de los títulos suscritos se distribuyeron mejor; se redujo la cantidad mínima de suscripción y en todos los países, con excepción de Ale-

mania, se concedió una exención tributaria total o parcial. En Alemania y Austria-Hungría las cajas de préstamos de guerra, y en Inglaterra y Francia los Bancos de emisión facilitaron el éxito de las emisiones concediendo préstamos lombardos sobre valores, principalmente sobre los propios títulos de los empréstitos de guerra, y asimismo las cajas de ahorro facilitaron la suscripción a sus clientes e incluso los patronos anticipando el pago de sueldos y salarios. También se puso a contribución a este efecto el reclamo, principalmente en Inglaterra y Francia, y en general el trabajo de leva se hizo más expedito con el transcurso del tiempo.

Como demuestran las cifras anteriores, Inglaterra y Francia, y lo mismo puede decirse de Italia, satisficieron los gastos financieros de guerra principalmente apelando a la deuda flotante, a las letras y bonos del Tesoro. Esto tiene ciertas ventajas económicas y financieras. Por este procedimiento, en efecto, se obtiene en cada momento el dinero que espera colocación y afluyen rápidamente al Estado grandes sumas. Pero a la larga los gastos de una gran guerra no pueden financiarse por medio de la deuda flotante. Esta presenta el inconveniente de que tiene que renovarse y aumentarse cuando aun dura la necesidad de nuevos medios económicos y no siempre es segura tal renovación. Además, el interés y el curso de los títulos a corto plazo dependen de la situación del mercado monetario y del descuento. Toda elevación del tipo del descuento obliga al Estado a elevar el tipo del interés. Así Inglaterra se vió obligada a pagar un 6 por 100 de interés en lugar del 2,5 y 3 por 100 que pagaba al principio de la guerra. Lo más lamentable de una deuda flotante tan enorme como la acumulada en Inglaterra y Francia no se ocultó naturalmente a los ministros de Hacienda de estos países. De aquí las favorables ofertas de conversión que estos Estados y también Italia hicieron a los tenedores de títulos a corto plazo a fin de que los permularan por títulos de la deuda perpetua. Y si a pesar de todos los esfuerzos el éxito a este respecto fué sólo modesto, ello se debió a las siguientes causas: Parece ser que en Francia los capitalistas tenían un mal recuerdo de los experimentos hechos poco antes de la guerra con los valores ultramarinos y otros de interés fijo, lo cual disminuía la propensión a colocar su dinero en empréstitos fijos. En igual sentido influía la aspiración, generalmente extendida, a especular en bolsa y la depresión ejercida sobre el país, al menos al principio de la guerra, por la ocupación de importantes territorios por las tropas alemanas. En Inglaterra las

colocaciones de interés fijo son poco corrientes. La tradición de valorar en créditos a corto plazo los capitales existentes o de reciente origen se ha mantenido por los ingleses durante la guerra. Para las letras del Tesoro las circunstancias fueron de momento muy favorables. En el año 1915 la depresión en la industria y el comercio hizo que el mercado monetario fuese fluido y pequeño el tipo de descuento. Además, los gobiernos de ambos países, al hacer de la necesidad virtud, después del pequeño éxito de los primeros empréstitos, tuvieron que acomodarse en lo posible a las exigencias de los capitalistas. El curso y el tipo del interés se acomodaron a sus deseos; se aseguró la exención tributaria; se possibilitó también al pequeño ahorro la adquisición de títulos a corto plazo reduciendo la cuantía de estos valores a cantidades mínimas y ofreciéndoselos en lugares fácilmente asequibles.

Una gran parte de las deudas de guerra principalmente en los países de la Entente se colocó en los pueblos aliados más capacitados económicamente, lo que se explica porque todos los Estados de la Entente, excluidos los Estados Unidos, tenían que apelar en gran medida al extranjero para surtirse de materiales de guerra de toda especie y aun para obtener las materias primas para la industria de guerra, como ocurría en Italia y Francia. Y con el transcurso de la guerra se elevaron enormemente los precios. El mayor endeudamiento, con mucho, se contrajo con los Estados Unidos (véase § 228). La Gran Bretaña anticipó a los aliados hasta el 31 de marzo de 1920: 1.732 millones de libras esterlinas, de los cuales 515 a Francia, 568 a Rusia, 456 a Italia y 97 a Bélgica. Los anticipos del imperio alemán a sus aliados fueron de 3.900 millones en material de guerra y 6,8 en bonos del Tesoro.

También el imperio alemán, al principio de un modo moderado y después en gran cuantía, apeló a la emisión de crédito a corto plazo. No se incluyen en esta categoría los bonos del Tesoro a cinco y diez años de vencimiento a que hacíamos referencia en las cifras de los empréstitos de guerra anteriormente mencionados. En el otoño de 1918 las letras del Tesoro y los bonos a corto plazo en circulación ascendían a 49.400 millones de marcos.

Paralela a la autorización del crédito a corto plazo va en la mayor parte de los países el enorme aumento de los billetes en circulación de los Bancos de emisión y la suspensión de la obligación de los Bancos a reembolsar en metálico los billetes. De los 58 mil millones de marcos en letras y bonos del Tesoro del imperio alemán, que según datos oficiales estaban en circulación a

mediados de febrero de 1919, 26.700 millones estaban en poder del Banco del Imperio y la circulación de billetes de éste se cifraba en 23.800 millones. El resto del contravalor de las letras del Tesoro consistía en las existencias de caja en el Banco que ascendían entonces a 12 mil millones y en los préstamos lombardos de la Caja de Préstamos del Imperio, de los cuales había entonces en circulación unos 17 mil millones. Francia, inmediatamente después de comenzar la guerra, toma del Banco de emisión un anticipo de 2.900 millones. Hasta fines del cuarto año de guerra los anticipos del Banco ascendieron a más de 18 mil millones y la circulación de billetes a unos 29 mil millones. Solamente Inglaterra no apeló para la concesión de crédito al Banco de emisión o lo hizo en insignificante cuantía. Ciertamente que la circulación de billetes se elevó, por ejemplo, desde el 29 de abril de 1914 al 24 de abril de 1918 de 29,7 a 48,4 millones de libras esterlinas; pero la existencia de oro en el Banco se eleva también de 38,1 a 61 millones de libras esterlinas. La mayor necesidad de medios circulantes que experimentó también Inglaterra durante la guerra la satisfizo el gobierno por la emisión de billetes del Tesoro, *Currency Notes*. En marzo de 1918 la circulación de estos billetes se cifraba en 224 millones de libras esterlinas.

España. — Por decreto de 3 de septiembre de 1811 las Cortes de la nación reconocieron como deuda del Estado todo lo que resultase de documentos de juros, vitalicios, vales reales, créditos de reinados, imposiciones hechas en la Caja de consolidación, y sobre cualquier renta, empréstitos y demás de justo título dado por persona legítimamente autorizada; y creó una Junta nacional a cuyo cargo se puso toda la deuda del Estado, dictándose reglas para su liquidación, clasificación y pago con el fin de afianzar sobre bases sólidas el crédito público. En 1824 se mandó formar el *gran libro de la deuda* consolidada, publicándose un reglamento para la Real caja de amortización que fué modificado en 1833.

La ley de 1.º de agosto de 1851 sentó las bases para el arreglo de toda la deuda del Estado, estableciendo que ésta se divida en renta perpetua del 3 por 100 y deuda amortizable, subdividiendo la perpetua en consolidada y diferida; la consolidada en interior y exterior, y la amortizable en otras dos clases, pudiendo estar representada toda la deuda por títulos al portador o por inscripciones nominativas.

Después de 1851 se crearon, en virtud de leyes especiales, nuevas deudas, con diversas denominaciones, para atender al pago de obligaciones de obras públicas, y otras con otros fines, por no ser suficientes los recursos ordinarios del Tesoro, con lo cual el número y clases de las deudas circulantes fué aumentado considerablemente, con perjuicio del crédito público, por lo cual el gobierno creyó oportuno la simplifi-

cación de las deudas circulantes, llevándose a cabo la reforma por la ley de 9 de diciembre de 1881, que creó la deuda amortizable del 4 por 100 interior, y por la de igual fecha y la de 29 de mayo siguiente, que crearon las deudas perpetuas del 4 por 100 interior y exterior. La nueva deuda perpetua del 4 por 100 interior fue destinada a la conversión forzosa de la deuda consolidada al 3 por 100 interior y de Obligaciones del Estado por ferrocarriles. La del 4 por 100 exterior fué destinada a la conversión voluntaria de la consolidada al 3 por 100 exterior.

Pero, a pesar de la reforma, no llegó a conseguirse la disminución de signos de crédito de la deuda, porque siendo voluntaria en unos casos la conversión, no todos los acreedores la aceptaron, y siendo en otros forzosa, no habiéndose fijado por la ley el plazo para solicitarla, no todos los tenedores convirtieron sus valores, y por tanto, continuaron subsistiendo más signos de crédito que los autorizados en dichas leyes. Además, con posterioridad a la reforma se crearon nuevas Deudas, como son las de billetes hipotecarios de Cuba, Obligaciones hipotecarias de Filipinas, Deuda amortizable al 5 por 100 y Deuda de igual clase del 4 por 100 interior; y se modificó la legislación del 4 por 100 exterior, subdividiéndolo en estampillado y sin estampillar, en virtud de la ley de 17 de mayo de 1898 que ordenó sólo se pagasen en con los intereses de los títulos pertenecientes a extranjeros. Las perturbaciones producidas por la guerra europea han posibilitado la casi íntegra nacionalización de la Deuda exterior española.

Los signos de crédito más importantes de la deuda consolidada española actualmente en circulación son, a más del 4 por 100 interior y exterior, el amortizable al 4 por 100 creado por ley de 26 de junio de 1908 para recoger principalmente las Obligaciones del Tesoro en circulación y el amortizable al 5 por 100 creado en 1910, 1917, 1926 y 1927.

El desarrollo del capital de las deudas consolidadas en circulación en España se cifró, en millones de pesetas, en:

1505.....	45	1850.....	3.857
1686.....	150	1863.....	4.077
1690.....	310	1874.....	10.785
1737.....	365	1881.....	14.415
1788.....	561	1890.....	6.478
1798.....	1.360	1900.....	10.135
1808.....	1.775	1905.....	10.958
1818.....	2.823	1910.....	9.330
1826.....	4.509	1915.....	9.309
1832.....	1.200	1920.....	11.926
1839.....	4.520	1925.....	11.737

Posteriormente se crearon el 5 por 100 amortizable de 1926 por 225 millones y el 5 por 100 amortizable con impuesto o sin él, de cuya emisión circulan en 1.º de abril de 1927, 5.617 millones.

Bibliografía.—*V. Kostanecki*, «Der öffentliche Kredit im Mittelalter», Leipzig, 1889. — *B. Schmidt*, «Die Anfänge der französischen Staatschulden usw.» (Finanz A., año 35). — *H. Heymann*, «Die deutschen Anleihen», Berlín, 1911. — *E. Sattler*, «Das Schuldenwesen des preussischen Staates und des Deutschen Reiches», Stuttgart, 1893. — *J. Landmann*, «Zur Entwicklungsgeschichte der Formen und Organisation des öffentlichen Kredits» (Finanz A., año 29). — *O. Thorsch*, «Materialien zu einer Geschichte der österreichischen Staatschulden vor dem 18. Jahrhundert», Leipzig, 1891. — *F. v. Mensi*, «Die Finanzen Oesterreichs von 1701-1740», Viena, 1890. — *A. Beer*, «Die Staatschulden usw. unter Maria Theresia» (Archiv. f. österre. Geschichte, Viena, 1895). — *El mismo*, «Die Finanzen Oesterreichs im 19. Jahrh.», Praga, 1877. — *M. Reinitz*, «Das österreichischen Staatsschuldenwesen von seinen Anfängen bis zur Jetztzeit», Munich y Leipzig, 1913. — *R. Hamilton*, «An Enquiry concerning the rise and progress & of the national debt of Great Britain», Edimburgo, 1813. — *R. Sängler*, «Die englische Rentenschuld usw.» (Finanz A., año 8). — *Bührer*, «Histoire de la dette publique en France», dos tomos, 1866. — *G. Sydow*, «Theorie und Praxis in der Entwicklung der französischen Staatschuld seit d. J. 1870», Jena, 1903. — *Sartorius v. Waltershausen*, «Die Krieganleihen in der volkswirtschaftlichen Eigenart der einzelnen Länder», Stuttgart, 1916. — *O. Schwarz*, «Finanzpolitik in Reich, Staat und Gemeinde», Stuttgart, 1919. — *El mismo*, «Die Finanzen der europäischen und der wichtigeren aussereuropäischen Staaten» (Finanz A., años 32 y sigs.). — «Denkschrift über die Finanzen des Deutschen Reichs in den Rechnungsjahren 1914-18», Berlín, 1919. — *Eheberg*, «Die Kriegsfinanzen», 2.^a ed., Leipzig, 1917.

3. Clasificación de la deuda pública

§ 213. Distintos puntos de vista pueden adoptarse para clasificar la deuda pública. Las clases más importantes de ésta son las siguientes:

1. *Deuda administrativa y financiera.* — Se entiende por *deuda de la administración* aquella que se emite por cada ramo de la administración pública en el ejercicio de su actividad y para cuya contracción no se requiere especial autorización legal.

Tales deudas aparecen cuando en cada ramo de la administración se contraen obligaciones de pago que sólo posteriormente pueden satisfacerse; cuando se adquieren bienes o prestaciones de servicios que no se satisfacen de momento; cuando se toma dinero en depósito, etc. (más adelante volveremos sobre esta cuestión).

Deuda de la hacienda, por el contrario, es aquella que se contrae por la administración financiera por corto o largo plazo para

dotar al Estado de medios con que satisfacer los gastos para los cuales no se dispone en absoluto o de momento de otras fuentes de ingreso. Tales deudas pueden originarse o bien para satisfacer necesidades extraordinarias, o bien, dentro de un ejercicio, para cubrir el déficit de caja cuando los ingresos no cubran de momento los gastos, o bien en caso de alteración del equilibrio por inesperada minoración de los ingresos o aumento en los gastos. La administración financiera necesita, por lo general, de especial ordenación legal para contraer estas deudas; aunque a veces puede contraerse deuda flotante a corto plazo a base de una autorización general que faculta al ministro de Hacienda para emitir en casos especiales bonos del Tesoro y títulos análogos hasta una determinada cuantía máxima. En casos imprevistos, se contraen ciertamente deudas por decreto aun sin autorización legal pidiendo posteriormente la indemnidad a las Cámaras.

§ 214. 2. En atención al origen de los capitales a que se apela al emitir deuda, se distingue la deuda contraída en el *interior* de la contraída en el *extranjero*.

Por deuda contraída en el extranjero se entiende aquella cuyos títulos se hallan exclusiva o preponderantemente en manos de extranjeros. El que ésta se haya emitido de hecho en el extranjero, esto es, en las bolsas extranjeras, o se haya adquirido por cualquier medio por los extranjeros no tiene nada que ver con el juicio que de esta deuda se forme. La deuda nacional es aquella cuyos títulos se hallan preponderantemente en poder de los súbditos del Estado.

Esta distinción externa es de gran importancia, pues los efectos de la deuda pública al respecto económico, político y financiero difieren según que los acreedores sean nacionales o extranjeros.

Si los capitales necesitados fluyen del interior, hay que tener en cuenta si se priva de ellos a otras colocaciones productivas o si hasta entonces no tenían colocación en el interior. Esto último será ciertamente cada vez más raro dada la creciente movilización del patrimonio y la utilización de todas las posibilidades de colocación lucrativa, corriente en los países de gran desarrollo económico. En cambio, es posible que por el empréstito se atraigan al interior capitales nacionales colocados hasta entonces en el extranjero. Durante la guerra algunos países, tales como el imperio alemán, se vieron obligados por las circunstancias a satisfacer exclusivamente en el interior sus necesidades de crédito. Para el éxito del empréstito era decisivo el hecho de que las su-

mas que aflúan al imperio en su mayor parte beneficiaban de nuevo a la industria, la agricultura y el comercio nacional, y que se carecía de otras posibilidades de colocación. Si en tales circunstancias los empréstitos interiores no implican consecuencias dañinas, no ocurre lo mismo con aquellos empréstitos interiores por los cuales se priva de capital a otras colocaciones productivas. En este caso un nuevo empréstito, que siempre atrae a los capitalistas por la ventaja de la seguridad y de la larga duración de la colocación del capital, perjudicará a la industria nacional, especialmente a raíz de emitirse tal empréstito, puesto que se disminuye el capital de que podrían disponer las empresas, con lo cual se eleva el interés y se disminuye la producción. Hay que tener además en cuenta el fin a que se destinan los medios obtenidos por el empréstito. Empréstitos para fines directamente productivos, como, por ejemplo, para la construcción de ferrocarriles, pueden ofrecer a la industria y el trabajo nacional una compensación a la limitación de la producción en otras esferas. También en épocas de coyuntura a la baja, en las cuales el público se retrae de los valores industriales inseguros y propende a la adquisición de valores de interés fijo, pueden los empréstitos interiores prestar buenos servicios a la economía nacional.

Si el empréstito se contrae con capitalistas extranjeros desaparecen los efectos desfavorables de la emisión de deuda anteriormente mencionados. No necesita reducirse la producción, e incluso cuando el empréstito se contrae para fines que implican el fomento de la industria y el comercio, como, por ejemplo, para la construcción de canales y ferrocarriles, el capital extranjero beneficia directamente a la economía nacional. Ciertamente que entonces hay que pagar al extranjero los intereses, pero éstos son el equivalente del efecto fructífero del capital extranjero o del ahorro a la economía nacional, de todos aquellos males que se habrían provocado por la elevación, en otro caso inevitable, de los tributos o por la contracción del empréstito en el interior. Por lo general, solamente apelan a los países extranjeros para contraer sus empréstitos aquellos Estados de economía nacional poco desarrollada, de pequeña riqueza de capital y de tipo de interés elevado. Pero también los países que por cualquier circunstancia se ven obligados a obtener del extranjero grandes suministros de mercancías, como los países de la Entente durante la guerra mundial, para mantener un curso cambiario favorable se procurarán créditos en los países suministradores para pagar con él esos suministros.

Pero los empréstitos extranjeros pueden ser muy perjudiciales, principalmente cuando un acreedor poderoso frente a un débil deudor utiliza su posición en el respecto político y capitalista. En tal caso puede colocarse al país en cuestión en una situación de dependencia del extranjero; cuando amenace la guerra o en tiempos de guerra el Estado acreedor puede arrojar al mercado en masa los títulos de la deuda, con lo cual se baja el curso de estos valores y se arruina el crédito del Estado deudor o al menos se influye y se determina su política. Si la deuda con el extranjero es a corto plazo, entonces pueden ser menos sensibles los inconvenientes, supuesto el pronto cumplimiento de las obligaciones contraídas.

Pero apenas necesita observarse que solamente hasta un cierto punto está el Estado en situación de elegir sus acreedores en el interior o en el exterior. El Estado ciertamente puede confiar a los banqueros de Estados extranjeros la aceptación de un empréstito relegando al extranjero las operaciones de pago de intereses y de amortización. Es además posible que la deuda con el extranjero desaparezca poco a poco por los movimientos del mercado de capitales, cuando los títulos de la deuda se transmiten de manos de los extranjeros a las de los nacionales, de tal modo que la deuda formalmente exterior se transforme en realidad en deuda interior. Por otra parte, el Estado no puede impedir que los títulos de la deuda de un empréstito interior se adquieran por extranjeros.

Como hemos dicho anteriormente, durante la guerra mundial distintos Estados, principalmente Inglaterra y Francia, contrajeron deudas importantes en el extranjero, principalmente en los Estados Unidos, para pagar con su rendimiento los suministros de materiales de guerra de toda especie, materias primas, subsistencias, etc. En 1.º de junio de 1921 los Estados Unidos eran acreedores de los Estados extranjeros por una cantidad de 10.141 millones de dólares, de los cuales 9.435 millones se contrajeron a consecuencia de las *Liberty Loan Acts*. De la suma total corresponden 4.176 millones a la Gran Bretaña, 3.351 a Francia, 1.648 a Italia, 373 a Bélgica, 192 a Rusia, 91 a Checoslovaquia, 51 a Serbia y 36 a Rumania.

§ 215. 3. En atención a la *seguridad* que se da a los acreedores se distinguen los empréstitos en aquellos en los cuales hay que ofrecer garantías especiales y aquellos que se otorgan teniendo simplemente en cuenta la honorabilidad general del deudor.

El aseguramiento del acreedor puede lograrse o bien por la

concesión de prendas, o bien por la hipoteca de dominios y, en su caso, de partes del territorio, y aun de todo el territorio, o bien por la atribución legal de determinados ingresos públicos, cuya recaudación se atribuye incluso, en determinadas circunstancias, a los acreedores.

Tales garantías especiales que, como hemos dicho anteriormente, eran corrientes en épocas anteriores, no son ya necesarias, ni se exigen por parte de los acreedores, en los países de constitución y administración ordenada y cuyo sistema de ingresos se halla también regulado. Pero aun es frecuente que en aquellos empréstitos que se destinan directamente a una colocación productiva, por ejemplo, a la construcción de un ferrocarril, se apele en primer término a los rendimientos de estas colocaciones de capital para asegurar el pago del interés y la amortización del empréstito.

En cambio, en los empréstitos contraídos por Estados de dudosa honorabilidad, se exige aún en la actualidad por parte del acreedor una adecuada garantía real, principalmente en forma de cesión de ciertos impuestos y otras fuentes de ingresos. Pero tal garantía real es de un valor problemático cuando los intereses del acreedor, en caso necesario, no están salvados por la intervención de potencias extranjeras. En épocas inseguras, en las que aumenta el riesgo del acreedor, principalmente en tiempos de guerra, los Estados, incluso los bien situados, pueden verse obligados a la entrega de garantías, como, por ejemplo, al depósito de valores del Estado acreedor o a la prenda de otros valores seguros.

Se exigió, por ejemplo, garantía real a Turquía al contraer los empréstitos de 1881, 1885, 1888, etc.; a Grecia en 1887 y 1898; a Servia en 1884 y 1885; a Egipto en diversos empréstitos como los de 1876, 1877, 1878, 1885; a Méjico en 1890. En el empréstito egipcio de 1876 se hipotecaron, entre otros, los ingresos por derechos aduaneros del tabaco; en el empréstito de 1877 (*Dette privilégiée*) los ingresos de ferrocarriles y los del puerto de Alejandría; en el empréstito turco de 1881, los productos del monopolio del tabaco y de los impuestos de timbre y alcohol; en el empréstito mejicano de 1890 una parte de los ingresos de aduanas. El empréstito egipcio de 1885 ofrece el ejemplo del aseguramiento por la garantía de potencias extranjeras (Gran Bretaña, Francia, Austria, Hungría, Rusia, Italia y Turquía). Hasta el año 1900 respondían en Prusia los dominios públicos de la deuda del Estado.

Durante la guerra, dada la cuantía de los empréstitos y la magnitud del riesgo, se requirió frecuentemente una garantía real. Así Inglaterra,

en los empréstitos con América, durante la neutralidad de ésta, entregó como garantía valores aceptados por los acreedores americanos y lo mismo ocurrió en Francia. Inglaterra, que cada vez en mayor medida financió la guerra europea, obligó a Francia y otros países de la Entente a la entrega de una parte de las existencias de oro de sus Bancos.

Bibliografía. — *Kaufmann*, «Das internat. Recht der ägyptischen Staatsschuld», Berlín, 1891. — *Neumann*, «Das moderne Agypten», Leipzig, 1893. — *Morawitz*, «Das Türkei im Spiegel ihrer Finanzen», Berlín, 1903.

§ 216. 4. *Empréstitos voluntarios y forzosos.* — Los empréstitos forzosos en su forma pura son aquellos empréstitos en los cuales el Estado toma crédito coactivamente, de todas o de algunas clases de la población, sea gratuita o remuneratoriamente. Los empréstitos forzosos propiamente dichos, llamados también *empréstitos tributarios*, forma de empréstito antiguamente frecuente dictada por la necesidad, se distribuyen del mismo modo que los impuestos sobre el patrimonio y, por consiguiente, requieren como éstos un detallado catastro y valoración de los patrimonios particulares. Pero la experiencia ha condenado por doquiera tales empréstitos forzosos, pues privan a las economías particulares de partes del patrimonio, acaso indispensables para mantener la producción al nivel en que se halle, y encarecen los capitales necesarios a la industria y el comercio; gravan muy desigualmente a los ciudadanos, debido, por una parte, a que la valoración y el catastro es siempre defectuoso y por otra, a que aun supuesta una distribución del empréstito realmente adecuada a la situación patrimonial, es, no obstante, distinta la magnitud del sacrificio, según que los capitales requeridos a cada particular los tengan éstos colocados de un modo más o menos ventajoso y según la mayor o menor dificultad para disponer de ciertos capitales. Por tal medida da el Estado a conocer que no puede obtener por otro procedimiento las sumas que precisa, con lo cual quebranta su propio crédito. Por consiguiente, los empréstitos forzosos sólo se justifican en el caso de la más extrema necesidad.

Entre los empréstitos forzosos, en el más amplio sentido de la palabra, se incluyen también los atrasos en la satisfacción de los *gastos públicos*, las *anticipaciones de impuestos por devengar*, las *cauciones* y ante todo el *papel moneda del Estado*.

Sobre el papel moneda del Estado trataremos después detenidamente.

Por las cauciones no se tiende directamente al aumento de los medios financieros. Los atrasos en la satisfacción de gastos

a aquellos que han prestado al Estado algún servicio o tienen contra él algún crédito desmoralizan y quebrantan el crédito en grado sumo. Los anticipos obligados a cuenta de futuros impuestos no pueden ciertamente considerarse como empréstitos, puesto que en este caso falta la intención de la devolución de esas sumas; pueden ser muy opresores, pero en tiempos de penuria, principalmente al estallar una guerra y cuando es imposible apelar rápidamente a los empréstitos voluntarios, son más tolerables.

Por empréstitos voluntarios se entienden aquellos que contrae el Estado con los capitalistas de común acuerdo, apelando aquél al mercado monetario y obrando en general con arreglo a las normas que son también decisivas para el proceder de un particular que busca crédito. En tiempos normales y tratándose de Estados financieramente ordenados, sólo se apela al crédito en forma de empréstitos voluntarios.

Según las noticias de los periódicos parece que la penuria financiera de Polonia y Hungría les ha obligado recientemente a emitir empréstitos forzosos. En Hungría el 50 por 100 de los haberes en los institutos y empresas privadas de ahorro que excedan de 25.000 coronas tienen que cederse al Estado. Polonia, por ley de 16 de julio de 1920 parece haber apelado a un segundo empréstito forzoso a cuya suscripción se obliga a todas las personas jurídicas que se ocupen en negocios lucrativos y a todas las personas físicas que tengan un patrimonio superior a 100.000 marcos poloneses o cuya renta exceda de 30.000 marcos. La suma que ha de ser prestada varía del 2 al 20 por 100 del patrimonio y del 5 al 35 por 100 de la renta y gozará de un interés del 3 por 100.

Por ley de 20 de julio de 1922 se estableció en el imperio alemán un empréstito forzoso. El tipo de suscripción se fijó en 94, 96, 98, 100, 101, 102, 103, 104 y 106 por 100 del valor nominal según que el empréstito se suscribiese en julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre, diciembre de 1922 ó enero o febrero de 1923 ó después de este término, respectivamente. Los títulos (al portador) no disfrutarán interés alguno hasta el 31 de octubre de 1925; desde el 1.º de noviembre de 1925 hasta el 31 de octubre de 1930 gozarán de un interés del 4 por 100 y desde el 1.º de noviembre de 1930, del 5 por 100 pagadero en dos plazos (1.º de mayo y 1.º de noviembre). A partir del 1.º de noviembre de 1925 se amortizará por compra en bolsa o por sorteo al valor nominal. Anualmente se destinará a la amortización por lo menos el medio por ciento del importe total del empréstito más los intereses correspondientes a la parte amortizada. Se obliga a la suscripción a todas las personas naturales y jurídicas sujetas en 1.º de enero de 1923 al impuesto sobre el patrimonio, exceptuando los puros Bancos hipotecarios bajo el control del Estado. La cantidad que ha de ser suscrita se determina con arreglo a la primera liquidación del impuesto sobre el patrimonio (véase § 145). No es obligatoria la

suscripción cuando el patrimonio no exceda de 100.000 marcos; el límite de exención se eleva a 300.000 marcos, cuando el patrimonio consista principalmente en créditos, acciones y participaciones de sociedades, objetos de arte y de metales nobles y cuando la renta total imponible no exceda para el año 1921 de 40.000 marcos; se eleva a 1.000.000 de marcos en el mismo supuesto cuando la renta no exceda de 70.000 marcos y el perceptor de la renta sea mayor de sesenta años o esté incapacitado para una ocupación lucrativa.

Las personas naturales contribuyen al empréstito forzoso en la siguiente forma.

De los primeros 100.000 marcos del patrimonio,	el	1	por	100.
De los siguientes 150.000	»	»	»	2 » »
» » » 250.000	»	»	»	4 » »
» » » 250.000	»	»	»	6 » »
» » » 250.000	»	»	»	8 » »
» las cantidades que excedan de esas cifras,	»	10	»	»

Las demás personas obligadas a la suscripción satisfarán la mitad de estos tipos teniendo en cuenta que el patrimonio que se tomará como base se redondeará en miles de marcos en su límite inferior cuando éste no exceda de 50.000 marcos y en el límite superior cuando exceda.

El obligado a la suscripción ha de satisfacer al mismo tiempo que el impuesto sobre el patrimonio, o a lo más antes del 28 de febrero de 1923, dos terceras partes de la cantidad total que le corresponda. Al liquidar la administración el impuesto sobre el patrimonio fijará definitivamente la cantidad que corresponda satisfacer por el empréstito forzoso, corrigiéndose en su caso la cifra voluntariamente suscrita por el contribuyente. El pago se puede aplazar cuando el contribuyente pruebe que en otro caso peligraría su existencia económica.

Del empréstito forzoso se espera obtener 70.000 millones de marcos, pero si la cantidad suscrita excede de esta suma en más del 4 por 100, se restituirá la diferencia y por el contrario, si el rendimiento es inferior en un 4 por 100 por lo menos a dicha cifra, se cubrirá el déficit por medio de recargos.

5. *Empréstitos con interés y sin él.* — La diferencia consiste en que en los primeros el Estado se obliga a pagar un interés por las sumas recibidas a crédito, mientras que en los segundos no se concede a los prestamistas indemnización alguna por la cesión del capital. Actualmente se acude, por lo general, a los empréstitos con interés; los empréstitos sin interés, que antes no eran raros, se dan aún en forma de papel moneda. Los llamados bonos del Tesoro sin interés disfrutaban de hecho de interés, sólo que éste se deduce del capital prestado al contraer la deuda.

§ 217. En atención, por último, a los distintos métodos de ordenación de la deuda y especialmente en consideración a la duración de la misma, se distinguen:

- 1.° La *deuda flotante*.
- 2.° La *deuda fundada o consolidada*.
- 3.° El *papel moneda*.

Esta distinción radica en las consideraciones a que a continuación hemos de referirnos. La teoría de la deuda pública finaliza con la discusión de los hechos más importantes relativos a la administración de la misma.

Sobre la situación actual de la deuda pública en los Estados más importantes véase la observación al § 228.