

CAPÍTULO PRIMERO

La deuda flotante

1. Concepto de la deuda flotante

§ 218. Se entiende por deuda flotante o no consolidada la deuda pública que se destina al pago de obligaciones vencidas para el cual no se dispone de momento de otros medios y que se amortiza en cualquier momento o en cortos períodos de tiempo previamente determinados. La deuda flotante se diferencia de la consolidada:

1.° Por el *fin*, pues en la primera consiste principalmente en obtener medios para satisfacer obligaciones vencidas para las cuales no se dispone de momento de otros recursos, mientras que en las últimas consiste en la obtención de capitales para fines especiales del Estado, duraderos o permanentes la mayor parte de las veces.

2.° Por la *duración*, pues en la deuda flotante, conforme al indicado destino suele ser corta, la mayor parte de las veces; mientras que la deuda consolidada se contrae por un tiempo relativamente largo o sin la obligación de devolver el capital.

2. Clases de deuda flotante

§ 219. 1. *Deuda (flotante) de la administración.* — Deuda de la administración es aquella que dimana del ejercicio de la actividad de cada ramo de la administración y para cuya contratación no es necesaria especial autorización legal. Se contrae cuando el Estado recibe prestaciones o servicios y suministros que no pueden satisfacerse de momento o cuando toma en depósito cauciones que según la ley tienen que prestar diversos funcionarios para tomar posesión de su cargo. Se incluyen también en este grupo los *depósitos* judiciales y fianzas, los depósitos en las cajas postales y otras cajas de ahorro del Estado, los fondos de seguros a cargo del Estado, etc. Estos fondos deben tenerse separados de la deuda financiera propiamente dicha y no deben destinarse a satisfacer las necesidades del Estado. La no observancia de esta regla puede provocar graves perjuicios en épocas de crisis políticas y económicas.

§ 220. 2. *Deuda flotante de la hacienda.* — La causa que origina esta deuda financiera es doble. Unas veces se trata de atrasos de gastos que no se satisficieron a su vencimiento o al finalizar el ejercicio, como, por ejemplo, sueldos, pensiones, intereses, obligaciones pendientes y no satisfechas. Otras, se trata de nivelar un desequilibrio transitorio entre ingresos y gastos en la ejecución del presupuesto. En este caso, la deuda, por su naturaleza financiera, es ordinariamente una anticipación de ingresos que se percibirán transcurrido un corto período de tiempo. Su necesidad deriva del hecho de que no siempre coinciden los términos de las salidas y de los ingresos de caudales. Si no se quiere tener grandes existencias de caja que exigirían importantes pérdidas de interés, no hay otro remedio que apelar por anticipado a los ingresos futuros para impedir los momentáneos apuros de pago. La deuda financiera flotante aparece en forma de letras o deuda en cuenta corriente, de obligaciones con interés y especialmente en la forma de bonos del Tesoro.

1. La contratación de deuda en forma de *letras* se efectúa de modo que la administración financiera da letras en pago o las pone a descuento. El crédito en *cuenta corriente*, con garantía o cobertura o sin ella (por ejemplo, depositando obligaciones de la deuda consolidada), se efectúa por la mediación de los Bancos, especialmente los grandes Bancos centrales o de emisión que ponen a disposición del Estado los medios necesarios.

2. Las *obligaciones con interés* contraídas a corto plazo no difieren esencialmente de la deuda consolidada con determinados plazos de vencimiento más que en que hay que amortizarlas en un corto número de años (de cinco a diez lo más).

3. Una forma especial de estas últimas y la forma típica de la deuda flotante son los *bonos o certificados del Tesoro*. Por tales se entiende los títulos contra la caja del Estado emitidos por lo general por grandes cantidades, al portador y a veces nominativamente, que corrientemente circulan tan sólo unos meses y por excepción uno o más años. Tales títulos, o reportan un interés fijo, establecido de acuerdo con la situación monetaria del mercado, que se satisface al vencimiento del préstamo o por medio de cupones semestrales, o bien no reportan interés alguno, en cuyo caso propiamente se descuenta el interés al tiempo de poner en circulación los títulos. La emisión de los bonos del Tesoro se efectúa por la administración financiera a base de la ley de presupuestos, o de una ley especial, en la cual se establece su cuantía máxima y las demás condiciones esenciales de emisión. Si bien en la mayor parte de los Estados constituyen una institución estable, es decir, que se renuevan a su vencimiento en todo o en parte y, consiguientemente, se diferencian poco, atendiendo a sus efectos, de las obligaciones de la deuda consolidada, se incluyen, no obstante, entre las deudas flotantes, porque su cuantía tan pronto puede ser grande o tan pronto pequeña, según las necesidades de la administración financiera, y su satisfacción se efectúa por medio de los ingresos ordinarios. Los bonos del Tesoro a vencimiento de más de un año constituyen un término medio entre la deuda flotante y la consolidada. Tales bonos del Tesoro no implican un refuerzo provisional de los medios de explotación para un determinado período económico, sino un empréstito por el cual se gravan presupuestos posteriores. Su diferencia de los empréstitos consolidados propiamente dichos consiste en que sólo se contraen por algunos años, transcurridos los cuales se tiene la esperanza de poder satisfacerlos con los medios del presupuesto ordinario o por ingresos especiales. Tales bonos del Tesoro, cuando no se efectúa su conversión en los términos preestablecidos, pueden fácilmente dar lugar al aumento de la deuda consolidada.

Durante la guerra mundial se apeló en la mayor medida al crédito a corto plazo, como hemos indicado anteriormente y lo demuestran las siguientes observaciones.

El régimen jurídico de los bonos del Tesoro difiere en los distintos Estados. Según la ley de 6 de noviembre de 1867 la *Confederación de la Alemania del Norte* sólo podía emitir bonos del Tesoro a un año de vencimiento como máximo; en 1870 su vencimiento se estableció en cuatro o seis meses, doce, lo más, pero por ley de 29 de noviembre de 1870 se autorizó al canciller para ampliar el plazo de vencimiento. Por la ley de presupuestos del *imperio alemán* de 18 de marzo de 1894 se autorizó al canciller para emitir bonos del Tesoro a fin de reforzar transitoriamente los fondos ordinarios de explotación siempre que su cuantía no excediese de 175 millones de marcos. Esta cuantía máxima se elevó en 1902 a 275 millones, en 1905 a 350, en 1908 a 475, y se redujo en 1910 a 450 millones de marcos y en 1911 a 375 millones. Se facultó al canciller para establecer el tipo de interés y la duración de los títulos siempre que ésta no exceda del 30 de septiembre. Los bonos del Tesoro del imperio se emiten en títulos de 1.000, 10.000, 50.000 y 100.000 marcos. En el imperio alemán circularon los bonos del Tesoro a largo plazo y con interés en la siguiente cuantía: en el año 1868, 10,8 millones; en 1869, 40,4 millones; 1870, 129,6 millones; 1871, 350,3 millones; 1872 baja a 0,9 millones y sigue el movimiento en baja a partir de este año, desapareciendo en 1879 los bonos con interés y desde 1878 desaparecen de la circulación los bonos del Tesoro en general. En 1900 se emiten de nuevo bonos del Tesoro con interés en una cuantía de 80 millones de marcos y 4 por 100 de interés, a fin de obtener medios para la expedición a la China. Estos títulos vencían en los años 1904 y 1905 y se amortizaron en parte en metálico y en parte por la emisión de nuevos bonos del Tesoro. En 1904 se emitieron 140 millones al curso de 98,5 por 100 y 3,5 por 100 de interés que habían de reembolsarse en abril, julio y octubre de 1908; y en 1905 se emitieron 20 millones al 3,5 por 100 reembolsables en 1.º de abril de 1909. En 1907 se emitieron 200 millones reembolsables en 1.º de julio de 1912; en 1908 40 millones reembolsables en 1.º de abril y 1.º de julio de 1912 y 1913 y 100 millones reembolsables en 1.º de octubre de 1911. Desde 1907 los bonos del Tesoro son al 4 por 100 y el curso el 98 por 100. A fines de abril de 1909 existían en circulación 360 millones de bonos del Tesoro con interés, de los cuales 20 se reembolsaron en 1.º de abril de 1909; a fines de 1910 circulaban 340 millones; en 1913, 220 millones.

Inglaterra conoce distintas formas de bonos del Tesoro tales como los *Exchequer Bills*, valederos por doce meses y excepcionalmente por mayor período de tiempo y que se destinan a la satisfacción de fines generales del Estado; y los *Treasury Bills*, que se emiten en forma de letras sobre el Tesoro o sobre el Banco de Inglaterra y que se destinan a la satisfacción de fines especiales. Los *Exchequer Bonds* son obligaciones a vencimiento de más de un año que corresponden a los bonos del Tesoro alemanes a largo plazo. Se dan además otras formas de deuda flotante. La deuda no consolidada ascendía en 31 de marzo de 1911 a 40,5 millones de libras esterlinas y su servicio anual a 1,35 millones.

En *Francia* los *Bons du trésor* se emiten por el ministro de Hacien-

da por tres, seis y doce meses a base de una autorización general. Desde 1875 existen también los *Bons a long terme*, efectos al portador en forma de obligaciones de interés fijo y a un vencimiento máximo de seis años. La cuantía de los bonos del Tesoro se cifraba en 1910 en 431 millones de francos y el total de la deuda flotante ascendía a 1.432 millones.

Las necesidades de guerra, y en Alemania además la descomposición de la Hacienda desde la revolución, provocaron un enorme aumento de la deuda flotante en todos los Estados beligerantes.

En el *imperio alemán*, la ley de 4 de agosto de 1914 autorizó la emisión de letras para una rápida y provisional obtención de medios económicos. Al principio, el imperio apeló a este procedimiento sólo para obtener rápidamente una parte de los créditos autorizados que habían de obtenerse por la emisión de empréstitos y luego, cuando el rendimiento de los empréstitos no bastaba ni con mucho a satisfacer las necesidades, apeló a este procedimiento para cubrir los gastos. Apeló también en gran medida a los bonos del Tesoro a corto plazo. A fines de abril de 1919 las letras del Tesoro en circulación ascendían a 31.500 millones de marcos y los bonos del Tesoro a 35.200 millones. En 1.º de enero de 1922 el importe de los bonos y letras del Tesoro descontables ascendía conjuntamente a 253.400 millones de marcos. A más de los bonos del Tesoro a corto plazo se emitieron también durante la guerra bonos a largo plazo a interés fijo reembolsables en parte en los años 1918 a 1920, en parte en los años 1921-22 y en parte en los años 1923 a 1932; el tipo de interés era del 5 ó del 4,50 por 100; el curso de los primeros era el mismo que el del empréstito al 5 por 100 emitido al propio tiempo y el de los últimos el 95 por 100.

Una forma especial de bonos del Tesoro, que ofrece muchas analogías con el empréstito de prima, se emitió en el imperio alemán al tiempo del sexto empréstito de guerra, es a saber: los bonos al 4,5 por 100 al curso del 98 amortizables al tipo del 110 al 120 por 100. Desde el 1.º de julio de 1927 pueden ser denunciados, pero el tenedor de esos efectos puede exigir en vez del pago al contado bonos del Tesoro al 4 por 100 que luego se amortizarán al tipo de 115. Diez años después de la primera denuncia el imperio puede volver a denunciar los bonos no satisfechos y el tenedor entonces puede pedir en lugar del pago en metálico bonos al 3,5 por 100 que en su día se reembolsarán al tipo del 120. Esta deuda vencerá en definitiva el 1.º de julio de 1967. En presupuestos se incluirá el 5 por 100 del valor nominal de los bonos emitidos, cuya cantidad se destinará al pago del interés y amortización de los mismos y los intereses ahorrados por los títulos amortizados se destinarán también a la amortización. El tenedor de estos títulos puede canjearlos en determinadas condiciones por títulos de los cinco primeros empréstitos de guerra. El éxito de este nuevo tipo, que apenas puede incluirse en la categoría de bonos del Tesoro, no fué grande.

Durante la guerra, *Inglaterra* hizo amplio uso de distintas formas

de deuda flotante. Emitió en efecto: 1) letras del Tesoro de tres a doce meses de vencimiento y tipo variable de descuento, de las cuales, a fines de marzo de 1918, existían en circulación 976 millones de libras esterlinas; 2) *Exchequer Bonds* al 3, 5 y 6 por 100 vencedores en octubre de 1919 y en parte hasta abril de 1922 (a fines de marzo de 1918 la cuantía de estos títulos en circulación ascendía a 402,6 millones de libras esterlinas); 3) bonos de la defensa nacional (*National War Bonds*) al 4 y 5 por 100 amortizables en parte hasta febrero de 1929 y de los cuales se eximían de impuestos los títulos al 4 por 100 (a fines de marzo de 1918 circulaban estos títulos por valor de 584,9 millones de libras esterlinas); 4) certificados de gastos de guerra (*War Expenditure Certificates*) amortizables en el año 1918 y cuya circulación en marzo de ese año se cifraba en 23,1 millones de libras esterlinas; y 5) certificados de ahorro de guerra (*War Saving Certificates*) de una libra esterlina, amortizables hasta noviembre de 1922 al tipo de 5,5 chelines (a fines de marzo de 1918 circulaban 134,7 millones de libras esterlinas). La total deuda flotante de guerra importaba, por consiguiente, entonces, sin incluir la deuda extranjera, 2.121,3 millones de libras esterlinas. La mayor parte de los títulos a corto plazo pueden canjearse en determinadas condiciones por otros de la deuda de guerra perpetua. Hasta abril de 1921 la deuda flotante interior se ha reducido a 1.275 millones de libras esterlinas.

Anteriormente hemos indicado (§ 212) cómo Francia apeló en gran medida a la obtención de crédito a corto plazo para la satisfacción de los gastos de guerra. En primer lugar apeló a los bonos del Tesoro (*bons de la défense nationale*), emitidos en títulos de 100, 500 y 1.000 francos, por tres, seis y doce meses al 5 por 100 de interés. Transitoriamente se pusieron también en circulación bonos de 20 y de 5 francos que a fines de año se reembolsaron a 21 y 5,25 francos, respectivamente. Además, se emitieron obligaciones de la defensa nacional en dos tipos, uno a diez años de vencimiento, interés de 5 por 100 y curso de 96,5 desde febrero de 1915, y otros a cinco años de vencimiento, 5 por 100 de interés, curso a la par y reembolsables al 102,5 desde febrero de 1917. A principios de 1918 los bonos circulaban en una cuantía de 20.000 millones y las obligaciones en 1.000 millones. El capital en circulación fué aún mayor, puesto que estos títulos se admitieron al canje en la suscripción de los empréstitos de guerra. En 31 de diciembre de 1919 la deuda flotante interior ascendía a 76.488.682.200 francos, de los cuales, 45.400 millones en bonos de la defensa nacional; 26.400 millones en anticipos del Banco de Francia y el Banco de Argelia; 1.900 millones en bonos del Tesoro y 1.300 en «otras obligaciones».

La deuda flotante interior de Italia se cifraba en 31 de diciembre de 1920 en 28.600 millones de libras, de los cuales 10,7 en bonos del Tesoro ordinarios, 4,6 en bonos del Tesoro al 5 por 100 a tres y cinco años de vencimiento, y 12,7 en papel moneda circulante por cuenta del Estado.

A fines de 1926 la deuda flotante interior de *Bélgica* ascendía a 7.536,650.700 francos.

España.—Según el art. 18 de la vigente ley de contabilidad la Deuda pública puede también emitirse por el Tesoro dentro del ejercicio de cada presupuesto para atender a las diferencias de vencimiento entre los créditos activos y pasivos del mismo, denominándose entonces *deuda flotante del Tesoro*, la cual quedará extinguida durante la vida legal del presupuesto o su prórroga conforme al art. 85 de la Constitución.

La ley de presupuestos de cada año fija el máximo de deuda flotante del Tesoro que podrá contraerse durante el respectivo ejercicio. En la de 1927 se fijó en la octava parte del total importe del presupuesto de gastos.

La ley de Ordenación bancaria, por su parte (texto refundido de 24 de enero de 1927), regula las condiciones del crédito de Tesorería en favor del Estado. Dicha ley establece también que no será exigible hasta el 31 de diciembre de 1946 el préstamo de 100 millones representado por pagarés procedentes de ultramar.

Por R. D. ley de 19 de enero y 16 de febrero de 1927 se consolidaron las *obligaciones del Tesoro* en circulación, en amortizable al 5 por 100 en cincuenta años.

Se incluye también entre la deuda flotante el papel moneda convertible, del cual trataremos después especialmente.

§ 221. La justificación de la deuda financiera flotante y especialmente de los bonos del Tesoro, depende de la situación y necesidades de la economía financiera en general y de la situación del crédito en particular. Cuando se da con frecuencia el caso de que venzan los gastos antes de disponer de los ingresos necesarios o de que los ingresos sean menores o los gastos mayores que lo previsto, los bonos del Tesoro prestan una apreciable ayuda. La emisión de los bonos del Tesoro facilita también en su caso la colocación de los títulos de la deuda consolidada, cuyos rendimientos se consumen poco a poco. Pero lo que principalmente los justifica es el hecho de que, por lo general, solamente atraen a los capitales de la economía nacional realmente disponibles; que su interés, por lo regular, es más pequeño que el de los demás títulos de la deuda flotante con interés; y que cuando se pone en tensión el mercado nacional del dinero se admiten también sin reparo en el extranjero. Por consecuencia de todo lo cual la emisión de bonos del Tesoro se considera como la forma más adecuada de deuda flotante, supuesto que el máximo de la cantidad que haya de ser emitida se determine previamente por la ley; que la emisión guarde proporción con el total de gastos pre-

supuestos y que su pago se efectúe en los períodos y condiciones establecidos por la ley.

Peró no puede dejar de tenerse en cuenta que la deuda flotante, aun en la forma de bonos del Tesoro, implica siempre un peligro para la situación financiera de un país. Este peligro consiste en que, dada la facilidad de su emisión, incita a utilizar estos títulos no sólo como medio para la nivelación momentánea de ingresos y gastos, sino también como medio de disimular el déficit o de ampliar los gastos a mayor cantidad que la autorizada por la ley. Con todo lo cual puede producirse el desorden de la hacienda. Otros peligros se derivan de que los plazos de amortización son relativamente pequeños y, consiguientemente, cuando se reducen los ingresos destinados a la amortización y pago de estos títulos se propende a pagar los bonos vendidos emitiendo otros nuevos.

Por consiguiente, debe apelarse con discreción a la deuda flotante. Cuando su cuantía es grande, o amenaza ser cada vez mayor, en forma que no pueda satisfacerse con los ingresos ordinarios, o cuando se origina a consecuencia de un déficit efectivo, lo más adecuado es convertir esta deuda en deuda consolidada, que ciertamente grava al Estado de un modo permanente con intereses, pero que en cambio le exime de la gravosa obligación de la devolución del capital en épocas determinadas, así como de los peligros a ello anejos y le da la posibilidad de restablecer el orden en la hacienda pública.
