

UNIVERSIDAD MAYOR DE LA REPÚBLICA

ESTUDIOS

SOBRE EL

CREDITO PUBLICO

TESIS PRESENTADA

Á LA FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

POR

GREGORIO L. RODRIGUEZ

PARA

OPTAR AL GRADO DE DOCTOR EN JURISPRUDENCIA

PADRINO DE TESIS Y DE GRADO

DR. D. ALFREDO VAZQUEZ ACEVEDO

« La experiencia tiene una escuela, en donde las lecciones cuestan muy caro! Y ya es tiempo que los pueblos se aprovechen de ellas. »

FRANKLIN.

MONTEVIDEO

Imprenta de RIUS Y BECCHI, calle de Soriano, 152 y 154

1883



MIS PADRES

Á LA MEMORIA DE MI MALGRADO Y QUERIDÍSIMO
AMIGO

PRUDENCIO VAZQUEZ Y VEGA

El crédito público es una institución moderna; los pueblos antiguos no pudieron gozar de sus beneficios y tuvieron que recurrir á procedimientos muy diversos, para satisfacer las necesidades que hoy se atienden por este medio.

En sus momentos críticos acudian á los grandes tesoros acumulados en luengos años y se recababan como préstamos, armas, provisiones y otros materiales.

Tan solo se citan algunos pequeños empréstitos efectuados por ciertas provincias romanas del Asia y algun otro efectuado en Grecia, siendonos enteramente desconocidas las bases y condiciones en que se realizaron.

La ausencia de esta institución en aquellas épocas puso más de una vez en sérios apuros á los respectivos gobiernos, llevándolos al extremo de cometer crímenes inauditos y atentados escandalosos contra los ricos propietarios, con el objeto de hacerse por tales medios de los recursos necesarios, para atender á los injentes gastos de las largas guerras que entonces se mantenían, y á cuyo sostenimiento no bastaba el producto de los impuestos.

La acumulacion de grandes riquezas era un hecho muy comun y del que tenemos innumerables ejemplos, llegándose á reunir sumas fabulosas.

Entre otros, se citan á Tiberio que reunió 2.700 millones de sextercios, á Ciro que despues de la conquista del Asia reunió 34,000 libras de oro; Atenas que por una antigua ley dispuso se atesorasen cada año 1,000 talentos; Napoleon que tuvo depositados, grandes fondos en los sótanos de las Tullerias, los que se emplearon en las campañas de los años 1813 y 14, y hasta nuestros tiempos se han conservado en una fortaleza de San Petersburgo 100 millones de rublos.

Es costumbre inveterada en Prusia, el referido sistema. Federico I formó un fondo de 32.625,000 francos, que su hijo Federico II aumentó á 262 millones.

El gobierno aleman, despues de la guerra de 1870, decidió que se reconstituyese el tradicional tesoro de guerra, y al efecto se destinaron de la indemnizacion de los cinco millares de francos, 150 millones en metálico como depósito; 660 millones para una caja de inválidos y 500 para emplearlos en el trascurso de varios años en trabajos de fortificacion. Pero como de estas dos últimas partidas no se dispuso inmediatamente, se acordó invertir las en fondos públicos, cuyos intereses van aumentando el tesoro principal.

La acumulacion de estas sumas enormes ha tenido y tiene acérrimos defensores y encarnizados adversa-

rios. Creo innecesario preocuparme de las múltiples controversias que antiguamente se suscitaron sobre este particular, pues su crítica se ha hecho ya por todos los que se han ocupado de la materia, y así solo enumeraré con brevedad las razones y objeciones que se hacen para sostenerlas y combatirlas. Su apreciacion depende en parte del prisma á través del cual se le mire. No es aventurado decir que la mision del Estado no es acumular riquezas, que podrian emplearse con más provecho en la reduccion de sus deudas, en obras públicas y en mejorar servicios; que es un peligro el que se tengan á mano tan enormes cantidades de dinero, que es absurdo retirar de la circulacion el numerario que hace falta, etc.

Es muy cierto que constituye una tentacion en manos de malos gobiernos, y que si la paz estuviera asegurada, tales tesoros serian completamente inútiles, pero es bien cierto tambien que en los casos frecuentes de luchas inesperadas, se puede emplear el referido metálico en la compra de los elementos bélicos necesarios, y que decidan talvez del triunfo de la causa. La formacion de un empréstito no es tan fácil en estos casos, el curso forzoso es peligrosísimo decretarlo; se conocen por demás sus funestas consecuencias.

Tampoco es cierto el estancamiento que se teme de una inmensa cantidad de numerario acumulado y sin reportar provecho. La Prusia, por ejemplo, emite billetes al portador en cantidad igual á su encaje,

billetes que no son reembolsables pero que se reciben en todas las oficinas públicas y que se reciben sin obstáculo de ningun género, pues están por demás garantidos.

Por otra parte no hay necesidad imperiosa de que esos tesoros estén constituidos en metálico; pueden estar formados por fondos públicos de países cuyo crédito esté consolidado, títulos que se venden á buen precio en cualquier momento, que producen una renta segura, y que son susceptibles de emplearse ó en reducir la deuda nacional ó en aliviar las enormes cargas del presupuesto.

Para concluir con esta cuestion, diré con Leroy Beaulieu, que si consideramos las finanzas no solamente como una rama de la ciencia económica, sinó tambien como una parte de la ciencia política, la existencia de un tesoro inmediatamente disponible y de una reserva moviliaria, cuya realizacion sea fácil, es una fuerza real para un país, y especialmente para aquellos cuyo crédito no está perfectamente establecido, y obran con cordura y prevision, los Estados cuyas cargas no sean excesivas, asegurándose este socorro.

En general es casi unánime la opinion, al afirmar que la confianza es la piedra angular del crédito público; así, dicen unos, que este tiene por base fundamental la seguridad en que descansan los prestamistas

de que el Estado cumpla fiel y rigurosamente sus compromisos, suceda lo que suceda, otros lo definen, la confianza en cuya virtud los capitalistas y particulares anticipan valores al gobierno, cuando pide prestado para atender á las necesidades del país; — algunos, que el crédito público se dice, de la confianza que los capitalistas y los particulares acuerdan al gobierno, cuando toma prestado para satisfacer sus deudas—y de una manera general se repite que el crédito consiste en la facultad de procurarse el goce ó la disposicion de un capital extraño, obtenido *libremente* del verdadero propietario, (porque si esta disposicion del capital ageno no se obtiene con verdadera libertad, desaparece el fenómeno del crédito y se nos presenta una exaccion más ó ménos excusable, segun las circunstancias; ejemplo: los empréstitos forzosos y el curso forzoso del papel moneda) capital que se obtiene mediante la promesa de un reembolso futuro, con tiempo fijo ó segun la conveniencia de las partes, y mediante una remuneracion que recibe comunmente el nombre de interés, y cuya duracion puede ser limitada ó indefinida.

El hecho de disponer de capitales agenos es tan comun y frecuente que muchas veces no nos damos cuenta de las operaciones efectuadas. Constantemente los particulares efectúan operaciones de crédito y los Estados como los particulares, han recurrido en multitud de casos y caracteres variados á

hacer uso de aquél, ya bajo la forma de empréstitos, de venta de impuestos, de curso forzoso, de concesión de privilegios, de anticpos sobre rentas, etc.

Es menester no olvidar que los negocios públicos siguen una ruta distinta á los negocios privados, no se presenta un peligro que no dé lugar á una exigencia, no hacen nacer un temor que no ordene precaución inmediata. Por cualquier trance porque se pase, no se debe faltar jamás á los compromisos contraídos y estipulados por los gobiernos anteriores. No se presta á tal ó cual ministro, se contrata siempre con el Estado, que es personalidad que no muere nunca.

Los ejemplos vivos, y muchos aún palpitantes, que desde Luis XIV hasta nuestros tiempos se nos presentan mostrándonos las consecuencias funestas de la falta de cumplimiento de los compromisos del Estado, hacen que se coloquen en lugar preferente, entre los gastos públicos el pago de los intereses de sus obligaciones.

Algo de lo que contribuye en alto grado á producir la confianza, además del mantenimiento de la tranquilidad pública y del respeto por los compromisos contraídos, es la amplia libertad de discusión de los asuntos públicos. La inseguridad aleja los capitales de la circulación y siembra la desconfianza entre sus poseedores. Es por consiguiente necesario que la mayor publicidad rodee todos los negocios oficiales para que pueda juzgarse con exactitud del estado del erario. Aun cuando este no se halle en buenas condi-

ciones, no se le debe tener oculto y en el misterio, porque entonces los males toman proporciones enormes á los ojos de la muchedumbre.

Dice Miguel Chevalier: «La libertad place al crédito, porque la tiene con justa razón por una garantía de orden, la juzga amiga de la seguridad general é individual, protectora de los derechos de todos y cada uno.»

¿Puede parangonarse el crédito público al privado? Si bien es cierto que tanto el Estado como los particulares, tienen que recurrir en muchos momentos á los capitales extraños obtenidos libremente del verdadero propietario, habiendo en este acto una gran similitud y una analogía casi perfecta, tal vez solo á ese punto quede reducido el parecido, entre los empréstitos del Estado y los que verifica un particular.

En primer lugar, las causas que motivan los empréstitos no son las mismas en uno y otro. El origen de los préstamos que efectúa el Estado se encuentra la mayor parte de las veces en las guerras inesperadas y en las obras públicas que quiere llevar á cabo. No son estos seguramente los móviles y causas que impulsan á tomar prestado á los particulares.

Hay además un motivo poderoso que dá lugar á diferenciar por completo los casos en que se pueden encontrar los dos sugetos de que tratamos.

El crédito de un particular está generalmente res-

tringido y es proporcional á su fortuna moviliaria y territorial. En un momento de necesidad puede enagenar ó hipotecar cualquiera de sus bienes para procurarse el dinero de que carece. No le sucede otro tanto al Estado; su crédito es más variable y sus bienes son más escasos; los que puede poseer no son enagenables, y en caso de serlo, son tan reducidos los resultados de la venta, que es preferible recurrir al empréstito. Tiene, es cierto, otras fuentes, como ser concesion de privilegios y monopolios, arrendamientos de minas ó caminos de hierro, pero son estos, recursos, á que solo acuden aquellos Gobiernos cuyas finanzas y régimen económico están pésimamente administrados.

Se puede asimismo poseer, lo que vulgarmente se llaman valores de cartera, pero es difícil se encuentren en cantidad suficiente como para poder llenar el objeto que motiva un empréstito extraordinario en casos de urgente necesidad nacional. Aun es fácil encontrar el caso de que un Estado posea su reserva metálica de que hemos hablado al comienzo, pero esto es lo ménos comun, llenando sin embargo del modo más completo el objeto que motivan con frecuencia los empréstitos.

Son estos, elementos capitales que prueban la diferencia de casos en que se pueden encontrar respectivamente el Estado y los particulares. El primero, casi sin bienes para enagenar y cubrir sus necesidades inesperadas, y el segundo pudiendo salvar sus

compromisos por medio de la venta, hipoteca ó arrendamiento de aquellos.

Constatemos aún, otra enorme diferencia entre las finanzas de un particular y las del Estado. El presupuesto del primero puede perfectamente en caso de crisis, experimentar una crecida reduccion, sin que por ello se causen mayores males; la disminucion de alquileres, la supresion de criados, la rebaja en los gastos generales, dán lugar á una fuerte economía con la que se puede atender á los acontecimientos imprevistos que motiven los préstamos.

Al Estado cuyos únicos recursos puede decirse provienen del impuesto, no le sucede otro tanto. Su producido está de antemano distribuido por las leyes anuales de gastos públicos, y á ninguna de sus cuatro grandes ramas puede llegar sin graves peligros la tijera de la economía.

La primera, los intereses de la deuda pública, es algo tan sagrado y cuyo cumplimiento debe observarse tan fielmente que seria el absurdo de los absurdos quitarle un ápice. Por experiencia entre nosotros, podemos afirmar con justa razon cuáles son las negras consecuencias de la falta de observancia de los contratos públicos: la pérdida absoluta en el interior y exterior, del crédito público.

A la segunda, la retribucion á los multiplicados agentes que desempeñan todas las funciones del Estado, no se puede llegar sin gran cautela y sus resultados son negativos. Si se rebajan los salarios, viene la des-

moralizacion y se abre la puerta al robo y al fraude que pueden autorizar los empleados públicos.

Si se suprimen plazas, á más de alterarse el buen servicio público, que no podría ser llenado debidamente por los restantes, se produciría una segura crisis, pues todos esos cientos ó miles de brazos arrojados á la calle y desocupados de un día para el otro, acarrearían tal vez funestas conmociones sociales.

La tercera consiste en la parte afectada al mantenimiento de obras públicas, á la que tampoco se puede llegar sin grave detrimento, porque ó bien tiene por objeto conservar lo construido ó terminar lo que se ha comenzado, no pudiendo disminuirse el rubro so pena de dejar sin utilidad ó consentir en que se deteriore lo ya hecho ó lo que está en vías de terminarse. Adonde puede llevarse alguna reduccion es á la parte destinada á la ejecucion de nuevos trabajos, y aun así suelen experimentarse males mayores, pues la concurrencia extranjera puede arrebatar nos el comercio de cualquier zona importante por la carencia de un puente, de un camino, de un ferro-carril, etc. Sin ir más léjos, y no saliendo de nuestro territorio, tenemos un claro ejemplo en el ferro-carril del Salto á Santa Rosa; nuestros vecinos los argentinos, aprovechando nó el tener mejores condiciones, sino nuestra desidia, han llevado su ferro-carril de Concordia hasta Monte Caseros, quitándonos todo el comercio que con mayor éxito podemos efectuar con el Alto Uruguay.

Por último, la cuarta rama, á la que alimenta tambien con su nutritiva sávia el producto de los impuestos es el ejército, numerosísimo en los Estados europeos y por demás crecido en muchas de las Repúblicas sud-americanas. Solo los Estados Unidos no sostienen ejército permanente, siendo eso debido á su buena organizacion política y al aislamiento en que se encuentra colocado dicho país, sin que lo rodeen naciones poderosas y á quienes pudiera temer.

Entre nosotros el presupuesto del departamento de Guerra y Marina se eleva á \$ 2.732,732, casi la tercera parte de nuestras rentas y sin peligro de ninguna especie, organizado debidamente un buen régimen municipal, podría con gran contentamiento de la mayoría de la poblacion, cortarse la cuarta rama de la distribucion de las rentas públicas y aplicarse por completo á la tercera, (en la clasificacion, pues entre nosotros no existe) que buena falta nos hace, y con seguridad placeria á todos en alto grado que lo que se invierte en armas que nunca se han de emplear y en soldados que jamás harán uso de ellas, se destinase á la construccion de caminos, puentes y calzadas, base primordial del progreso de un Estado, y sin los que el comercio permanece si nó estacionario, por lo ménos tan rudimentario, que su aumento casi no se hace sentir.

En lo que se acaba de ennumerar se encuentra la base de los empréstitos públicos. No pudiéndose reducir los gastos, y existiendo necesidades á las que

hay atender con premura, es forzoso recurrir al crédito, y si se hace de este, un uso desmesurado, realizando un gran empréstito, es prudente para poder atender á él, crear un nuevo impuesto para su servicio, puesto que no se puede disponer de las entradas que hasta ese momento se tienen, afectadas como están, á las antiguas cargas del Estado.

También se nota una esencial diferencia con respecto al modo de hacer cumplir los préstamos públicos y privados. Un particular no puede por su voluntad excusarse de pagar lo que debe; hay tribunales que á ello le compelen. El Estado, siendo él, único juez de sus acciones, puede, si no son grandes sus escrúpulos morales, eximirse de pagar sus deudas, pues no hay autoridad superior que pueda obligarlo á hacer lo que no quiere.

Está, es cierto, en su propia conveniencia el cumplir sus compromisos, porque de nó, encontrará más tarde, las puertas cerradas á toda tentativa de empréstito; pero como dice acertadamente Leroy Beaulieu, las deudas de un Estado son deudas sagradas, pero tienen algo de las deudas de juego, para cuyo pago no hay medio alguno de coercicion.

Otra diferencia característica, y que hace tomar tan distintas facetas á los empréstitos públicos, está en el carácter imperecedero de la personalidad moral, Estado, por la costumbre de que los Gobiernos que se suceden los unos á los otros, sin tener para nada en cuenta el origen y condiciones de sus antecesores,

acepten sin reticencias de ninguna especie los compromisos contraídos.

La distincion que acabamos de hacer y que establece los puntos esenciales en que difiere el Estado de los particulares en sus préstamos, parecerá banal en extremo y no se le dará importancia, siendo sin embargo indispensable su conocimiento para poderse explicar la naturaleza de los varios empréstitos públicos y de ciertos fenómenos especiales que á estos distinguen, y de los cuales no nos daríamos cuenta si no estableciésemos un criterio distinto para juzgar los préstamos públicos y privados. Así por ejemplo, un particular que tomase prestado en las condiciones que lo hace una nacion, perdiendo un 25 ó un 30 por ciento, como sucede muchas veces, pues es raro el caso de que se coloquen por su valor escrito ó muy aproximado, el particular que tal cosa hiciese, se le tendría por incapaz, y es muy posible se le nombrase curador para administrar sus bienes, y sin embargo, un país que pretendiese emitir un empréstito en las condiciones que lo hace un particular, tendría muy luego que desistir de su intento, pues las mayores dificultades se le opondrían, por querer abandonar la ruta á que ya se está habituado. De aquí no puede inferirse que á un Estado le falte juicio ó carezca de recta administracion al pagar un interés tan crecido por los capitales prestados; las condiciones especiales que se encuentran rodeados y el uso, han con-

grado de tal modo esta costumbre, que es materialmente imposible abandonarla.

Suele preguntarse si es útil el crédito público, si no se puede prescindir de él, recurriendo á otros medios, que den los mismos resultados que aquel, y si no es posible satisfacer con el impuesto las necesidades que se tratan de cubrir, haciendo uso del crédito. Hacer tales preguntas, equivale á querer cambiar el curso que hasta hoy y con justa razon han seguido los Gobiernos que se han visto en la necesidad de tomar prestado. El crédito público es un fenómeno universal; hay completa imposibilidad de pasarse sin el. La deuda flotante de corto plazo, es su forma más antigua, y paulatinamente ha ido adquiriendo muchos y muy distintos caracteres. No son, sin embargo, pocas sus faltas y sus peligros, lo que ha dado lugar á que muchos gobiernos fuesen conducidos al abismo económico, y es por esto que se encuentran publicistas como Say y Hume, que los han combatido, sin restriccion de ninguna especie; este último, confundiendo el buen y el mal uso que se puede hacer del crédito, llegó á decir en el siglo pasado *que una nacion debia matar al crédito público ó que el crédito público debia matar á la nacion*, exageracion tan infundada, cuanto que la Inglaterra despues de los escritos de Hume, ha hecho empréstitos por valor de millones de millones;

sin que se realizase la sentencia del publicista inglés, y muy por el contrario ha progresado lo que no es decible.

Es cierto que no es lo comun, que esos inmensos capitales se empleen en obras de fomento y que tiendan á su acrecentamiento, y es difícil, como dice Dupuynode, indicar los beneficios que han retirado las naciones, de sus deudas, cuyo interés, sin embargo, absorbe, casi la cuarta parte de la renta pública en Francia, más de la mitad en Nápoles, casi los dos tercios en España y Portugal, cerca de los dos quintos en Holanda, más de tres octavos en Austria, el cuarto en Prusia, la mitad en Inglaterra y poco más ó menos el quinto en Rusia.

Con mayor razon se puede decir otro tanto de nosotros, donde las obligaciones de la nacion en el corriente año, importan 3.481,650 \$, más de la tercera parte de nuestras rentas que solo alcanzan á \$9.925,413.03 y sin embargo á no ser el tanto por ciento con que se garante la existencia de nuestros pocos ferro-carriles, garantía, que en conjunto, se eleva á \$156,530, el resto se emplea en pagar los intereses de las deudas que tienen por causa ó las luchas civiles ó las indemnizaciones á extranjeros por causa de estas.

No es, sin embargo, el caso de citar nuestro país, como tipo, para decidir en las importantes cuestiones económicas universales, porque su régimen administrativo y financiero, con muy raras excepciones,

ha sido lo más desordenado que se puede concebir. En Europa, Estados-Unidos y aún en algunas repúblicas sud-americanas, las obras de utilidad pública y reproductivas han sido las que han dado lugar á varios de sus empréstitos, no pudiendo, por consiguiente, lamentarse de la fuerte carga que sobre ellos pesa, por intereses y amortizaciones, por ser un tanto llevadera con los rendimientos producidos.

Es mucho más preferible en infinidad de casos, recurrir al impuesto que no grava sinó el presente, que al empréstito que liga el porvenir. Es oportuno citar aquí, un párrafo de un célebre artículo de Ricardo, publicado en la Enciclopedia Británica, que dice así: «Es de desearse que apartemos nuestra política del sistema de los empréstitos públicos. Venzamos las dificultades á medida que se presenten, y librémonos de todos los gastos antiguos, de los cuales no sentimos el peso, sinó cuando ha llegado á ser intolerable.»

A pesar de esto, hay momentos supremos en que no se halla otro camino más acertado que el empréstito. ¿Qué se hace en ocasion de una invasion extranjera, en que se encuentra amenazada nuestra independencia y trastornado el orden público, en momentos de una revolucion, las más de las veces perjudicial é inconveniente? Gravar con nuevos impuestos al contribuyente es absurdo, talvez no se puedan satisfacer los ya existentes; se empeora la condicion del rico y se acrecenta la miseria del pobre. No tan

solo esto; hallándose casi paralizadas las industrias, disminuyendo así mismo la produccion por la ausencia de brazos, la percepcion del impuesto se hace lenta y difícil y no puede llenar el objeto deseado. La posesion de una regular cantidad de dinero en un momento oportuno, puede decidir del éxito de una guerra, y puede finalizarla en corto tiempo, con lo que se adquieren enormes ventajas, pues vuelven las cosas á su antiguo cauce, siendo más pequeños los perjuicios causados.

Así mismo se explica el uso del crédito, para llevar á cabo obras de utilidad pública. Aún cuando en general, no se esté conteste en este punto, lo creo perfectamente justificado. Estas obras públicas, no tan solo son reproductivas, con lo que puede perfectamente amortizarse el empréstito, qué con tal objeto fué contraído, sinó que como aprovechan á varias generaciones, no pueden las venideras quejarse del fardo dejado por las anteriores, cuanto que ellas mismos disfrutan de sus beneficios.

Sin embargo, es grande el desacuerdo que reina entre los economistas, tratándose de los resultados que puede producir el crédito público, y es frecuente en la actualidad condenarlo, debiéndose esto, sin duda, al abuso que de él se ha hecho y se hace.

A pesar de la fuerte oposicion llevada por Montesquieu, Smith, Hume y otros, en el siglo pasado, no se veían más que ventajas en el uso del crédito, y de ahí que se desarrollaran, para sostenerlo, tremendos

sofismas, los más de ellos completamente desprovistos de fundamento.

Así por ejemplo Pinto, sostenía que las deudas públicas aumentan las riquezas sociales, con todo el montante de su capital. Melon, en sus « Ensayos políticos sobre el comercio, » dice, que lo que una nación debe, pasa de una de sus manos á la otra, y que el cuerpo social no sufre perjuicios de ninguna especie. Ojeando las Observaciones sobre el comercio, el lujo, las monedas y el impuesto, de Voltaire, se encuentra un párrafo que dice: « un estado que se debe á si mismo no se empobrece, pues sus deudas, son un nuevo estímulo para las industrias. También Condorcet aplaudía los empréstitos públicos y solo se lamentaba, cuando parte de los intereses pagados, iban á manos de extranjeros.

Aun en nuestro tiempo se han sostenido todas estas ilusiones por Dufresne Saint-Leon que dice: los gobiernos vuelven siempre á la circulacion los valores que sacan por el empréstito, puesto que solo toman prestado para pagar, pero no tiene en cuenta que los valores prestados servirían para la produccion de un modo eficaz y que se aumenta el presupuesto del Estado, con los nuevos intereses, lo que unido á lo que cuesta la negociacion de aquellos, constituye un recargo más para los contribuyentes.

Ganilh, que cita el ejemplo de Inglaterra, donde el notable aumento de las deudas consolidadas en lugar de haber producido una ruina en el comercio, ha

aumentado su progreso y desarrollo, olvidándose que la circulacion de dichos valores es ficticia y no real, por cuanto no es en beneficio de la produccion. Alejandro Hamilton, que considera la deuda consolidada, como un capital sobre el cual pueden realizarse las mejores operaciones.

Por fin los escritores modernos se contentan, con presentar los empréstitos, como un medio de economía entre los particulares á quienes incita la renta producida.

Entre los que lo han combatido, se encuentra en primera línea Smith, quien dice: « no se trabaja nunca por la prosperidad del país con préstamos, sino que con sus empréstitos, lo que hacen en realidad las naciones lo mismo que los particulares, cuando toman prestado, es gravar su renta con un rédito y empobrecerse en tanto cuanto importa el capital consumido.»

Juan Bautista Say, que cree, que el Estado no se empobrece por el acto mismo del empréstito, pero sí por el consumo que se hace de la suma prestada, y como el referido valor, sacado de un empleo determinado, no se le destina á la produccion, es en realidad una pérdida lo que sufre el primero.

También se han presentado los empréstitos públicos, como un medio de fijar en el país, los capitales muebles, de atraerlos en algunos casos y de evitar su salida en otros, de interesar á los capitalistas en el mantenimiento del orden público, y se ha dado á esto tanta importancia que hasta se ha creído que

un Estado ganaria teniendo una deuda, aún cuando la disipase en fútiles empresas.

Multitud de inconvenientes destruyen esta vana ilusion. Es indudable que conviene interesar á los poseedores de grandes capitales, en el mantenimiento de la tranquilidad pública, pero en la época actual no provienen los peligros ó ventajas de que estén ó no sus riquezas, en manos del Estado. Por nuestra cuenta, y observando lo que ha sucedido entre nosotros, podemos afirmar esto último, sin vacilacion alguna. Además, á los capitales, para que verdaderamente produzcan, hay que dejarles amplia libertad, aún cuando salgan fuera del país, pues se percibirá el interés pagado por el extranjero. Hay que contar también con los efectos del retiro de la circulacion, de enormes masas de valores, que talvez se empleasen antes en la industria y van ahora á parar á manos del Gobierno, con lo que haciéndose escasa la existencia de metálico, puede producirse una segura crisis, porque sube el interés de los pocos capitales que quedan, y encareciéndose tan poderoso elemento de la produccion, tiene forzosamente que sufrir la industria.

Reasumiendo los argumentos, hechos en pró y én contra del crédito público, puede decirse que hay un fondo de verdad, tanto en el ataque como en la defensa. Es una institucion, que se presta á innumerables abusos y puede por lo tanto ser causa de grandes males y mayores calamidades, pero tambien hay que

reconocer que es válvula de seguridad en situaciones extremas para los pueblos, y que es verdadero motor del progreso, en aquellos que saben usarle honestamente.

Desaparecidas las reservas metálicas y moviliarias, que servian en otros tiempos para atender á las urgentes necesidades del Estado, aparece el crédito público, que surtiendo sus efectos, subsana el gravísimo defecto de tener paralizados y retirados de la industria, uno de los elementos esenciales de la produccion, esto es, el numerario.

A mas de los sofismas que hemos citado anteriormente y que creyéndolos ciertos en más de una ocasion, han enceguecido á escritores ilustres, induciéndolos por ese solo motivo á sostener el uso del crédito, hay uno esencialmente capcioso y que es necesario refutarlo. Reza así: las deudas públicas son deudas que la mano derecha debe á la izquierda; es aquí la mano derecha, el contribuyente, y la izquierda, el rentista, importándole por consiguiente nada al Estado, que no se perjudica, el que el dinero se halle en unas ú otras manos.

Mirado el hecho sencillamente, los únicos que tendrían que lamentarse, serian los contribuyentes, por ser ellos quienes efectúan el desembolso, cuyo producto va á parar á las cajas de los rentistas, no ocasionándose, por consiguiente, ningun desperdicio de la fortuna pública. Pero supongamos que el empréstito no se hubiera efectuado; el prestamista tendria

su dinero, del que podría retirar un lucro más ó ménos crecido, y el contribuyente también tendría en su poder el importe del nuevo impuesto, que sirve para cubrir los intereses de la reciente deuda, y al que podría dar un destino acertado. Hé aquí la diferencia, en el primer caso, una de las partes, el contribuyente es perjudicado, es decir, la mano derecha queda vacía; en el segundo, las dos permanecen con lo que respectivamente poseían.

El uso del crédito público en sí, es perfectamente inocente; ahora sus aplicaciones pueden ser más ó ménos inconvenientes; si el resultado del empréstito se emplea en empresas descabelladas ó en deudas de guerra, habrá seguramente un mal; si por el contrario se le destina á obras de verdadera utilidad pública, en caminos, puentes, colonias, ferro-carriles, etc., está asegurado, no tan solo un buen rendimiento, con el que se amortiza la deuda contraída, sino que se hace adelantar enormemente al país, que ha sabido aplicar juiciosamente el producto de su crédito.

Es también cierto que el uso del crédito público, despierta en la clase proletaria, instintos económicos ó acrecenta el espíritu de ahorro, con el objeto de invertir sus pequeños capitales en la adquisición de títulos de deuda, que les asegura una renta como ninguna otra empresa, pero esto solo no bastaría á recomendar los empréstitos públicos porque talvez este espíritu económico esté en la relación de un 10 por 100 con el empréstito contraído.

De otro de los efectos de que se congratulan en general los financistas, es del gusto que desarrollan los empréstitos públicos, por los valores moviliarios, sobre todo en el grueso de la población, donde los conocimientos económicos, no son abundantes y que comenzando por colocar sus pequeños capitales en títulos de deuda nacional, siguen por los empréstitos locales, y terminan por los de compañías particulares, fomentando por consiguiente, el progreso que en sí entrañan todas estas sociedades; de ese efecto, no podemos nosotros vanagloriarnos, por que aun cuando se haya cumplido esta regla y aun con exceso, fueron tan funestas sus consecuencias que hasta hoy estamos sintiendo sus tremendos efectos. Me refiero á la protección dispensada á las célebres compañías de fomento, que florecieron en los años de 1868 á 1872.

Para terminar esta parte, diremos con Leroy Beau-bien: para saber si un empréstito público es bueno ó malo, es necesario preguntar ante todo, qué se ha hecho del capital tomado, si ha sido consumido en obras inútiles, es una pérdida para el país; si ha sido bien empleado puede ser una fuente de riqueza. »

II

MI principal objeto en el capítulo anterior, no ha sido tan solo determinar lo que es en si el crédito público, ni presentarlo bajo las diferentes formas que ha tomado, segun las épocas en que se ha hecho uso; no ha sido tambien el de demostrar su verdadera importancia y probar que no se puede prescindir de él, en ocasiones bien solemnes y desesperantes, en las cuales viene á jugar el rol más principal.

Pero como la moralidad administrativa, suele estar reñida muchas veces con el verdadero régimen financiero, dando lugar á que se use y abuse del crédito público fuera de los momentos precisos, y no teniendo en cuenta las exactas condiciones que deben rodear á las dichas operaciones, lo que ocasiona una gran variedad de empréstitos, de todas las clases, formas y ventajas imaginables, bueno será que describamos éstos, aunque de una manera vaga, y fijemos los que á nuestro juicio, pueden convenir mejor á la situacion económica de nuestra República, dada su extraordinaria produccion y recursos.

Antes que todo, conviene establecer las diversas

categorías de Estados, con respecto al mayor ó menor crédito de que gozan, y por consiguiente en que mercados pueden lanzar sus empréstitos, con más éxito.

Hay algunos en que la moralidad de sus gobiernos es constante é invariable, bueno su régimen económico, productora su poblacion y que cumplen con entera exactitud sus compromisos. Estos tienen generalmente más crédito en el interior que en el exterior, y es con sus propios habitantes con quienes ejecutan sus operaciones financieras.

Otros por el contrario, con mala constitucion económica, con escasa produccion y gobiernos arbitrarios é irregulares, para quienes es un mito el cumplimiento de los contratos contraidos, no tienen crédito alguno en el interior, y gozan sin embargo de él, en el exterior, pues nunca faltan arriesgados especuladores á quienes seduce el cebo de los crecidos intereses que se pagan.

Los primeros de estos estados encuentran en su interior, una colocacion más rápida para sus títulos de renta, que en el exterior, y con generalidad son casi totalmente suscritos en sus plazas. Esto se explica perfectamente por la mejor apreciacion que pueden hacer del crédito público, los capitalistas internos, que los externos; aquellos lo aprecian con exactitud, y estos aumentan siempre los riesgos particulares.

Los segundos, solo por empréstitos externos es

que pueden encontrar recursos, tanto por la escasez interna de capitales, como por la justificada desconfianza de que se hallan poseidos sus dueños, con respecto á sus gobiernos. Hay países, como la Holanda y la Inglaterra, que se ocupan de prestar á estos Estados.

Sin embargo, no puede decirse en absoluto que cualquier estado encuentre en su interior, en grado suficiente, los recursos que necesita, al emitir un empréstito. En el momento de la emision, los fuertes capitales extranjeros prestan, aunque momentáneamente, un gran concurso, y esto se explica del siguiente modo: al colocarse un empréstito, ya por suscripcion pública ó por intermedio de los establecimientos bancarios, la parte principal es absorbida momentáneamente por estos, que obrando como agentes intermediarios, y dada la actual constitucion del crédito que liga casi de un modo completo todas estas casas, hacen un llamado á las del exterior, las que bajo la garantia de la primera, acuden con sus capitales, y muchas veces el monto de las suscripciones que estas efectúan, pasa y con mucho al de las suscripciones nacionales.

Hay aún otro camino bastante indirecto y por el cual, los capitales extranjeros vienen al socorro del Gobierno que toma prestado. Esto se verifica por medio de los valores llamados *internacionales*, que toman este nombre, tanto por su origen como por ser poseidos en diversos Estados y cotizarse igualmente en sus Bolsas respectivas.

Estos valores son muchas veces peores que los particulares de cualquier Estado, pero, como se prestan á grandes especulaciones, por sus repentinas subas y bajas, juegan un importante rol en el crédito público. Veamos como: al anunciarse un nuevo empréstito en cualquier plaza, todos los fondos públicos sufren cierta baja, consecuencia forzosa del aumento que se va á experimentar en los valores de cartera. Esta baja, que solo la debieran experimentar los títulos del Estado que toma prestado, se extiende tambien y sin fundamento alguno, á los valores internacionales. Los especuladores extranjeros, al querer aprovecharse de ella, acuden con sus capitales al mercado en cuestion, y dan con esto motivo á que el numerario aportado, sea empleado en la suscripcion del nuevo empréstito. De aquí que este ocasiona una exportacion de *valores internacionales* y una importacion de capitales extranjeros, auxiliando estos, de un modo indirecto é inconscientemente las suscripciones que se efectúan, evitándose por consiguiente, un fuerte ataque al capital circulante del país.

Con el tiempo todo varía; en los primeros albores del crédito público, los empréstitos se contraian bajo la confianza y garantía de los Estados, aun cuando era muy frecuente que los monarcas, hipotecaran sus bienes, reembolsándose siempre dentro de cortos plazos los capitales prestados; cuando más tarde se realizaron con la sola garantía de los impuestos, tomaron caracteres tan distintos, que hace

se les divida en varias ramas principales, las que experimentan á su vez, numerosas subdivisiones.

Estudiémoslos primeramente bajo el punto de vista de las diferencias en su esencia y encontraremos tres categorías; forzosos, patrióticos y ordinarios. Los primeros, que por su carácter odioso, rara vez son empleados directamente, afectan distintas formas; ó bien el Estado exige de ciertos capitalistas, ó proporcionalmente de toda la poblacion, el dinero que necesita, ó bien hace que los impuestos se paguen adelantados, para satisfacer las necesidades que reclaman tan apremiante medida. De un modo indirecto se hace uso de este empréstito, cuando en lugar de pagar á los acreedores del estado, en metálico, se les entrega por sus créditos, títulos que se cotizan á más ó ménos elevado precio.

Se puede tambien colocar en esta rama de empréstitos, el curso forzoso de las notas bancarias, que por no ser materia de este trabajo, no le dedico el párrafo primordial á que dá lugar tan importante cuestion.

Por los empréstitos patrióticos, el estado se dirige á los sentimientos de sus nacionales, no exigiéndoles una donacion, pero sí, un préstamo bajo condiciones mucho más moderadas y favorables que en los empréstitos ordinarios.

Y tratándose de estos últimos, ni se impone, ni se ruega; tan solo se solicitan los capitales en préstamo bajo las condiciones habituales del mercado en que se opera.

Hecho este somero bosquejo á guisa de introduccion, detengámonos especialmente en cada uno de ellos.

El empréstito forzoso, teniendo algunos de los inconvenientes del impuesto extraordinario, tiene sin embargo, con respecto á este, grandes ventajas, pues á más de expedirse títulos reembolsables por el valor de la cantidad tomada, se goza tambien de un interés más ó ménos subido.

Los directos que suelen emplearse en épocas de crisis, no tan solo no surten el efecto deseado, sino que se hallan desprovistos de toda estrictez y equidad. No suministran la cantidad que se pretende, porque la ocultacion de capitales por una parte, la mala voluntad de los ciudadanos por otra, y finalmente, las dificultades en la expropiacion y venta de los bienes inmuebles de los contribuyentes remisos, impiden que se tenga ni una cuarta parte del monto del empréstito emitido, dentro del tiempo preciso.

Además, la falta de base para la distribucion de las cantidades que debe prestar cada contribuyente, que unas veces se deja á la apreciacion de las comunas y municipios, otras se establecen por presunciones, y algunas se reparten en contados ricos propietarios, le dan un carácter tan injusto como odioso.

Dado el caso que la exactitud en la reparticion fuese un hecho, ¿pueden parangonarse los sacrificios

que se imponen á un propietario que tiene invertidos sus capitales en fábricas y á quien talvez se le obligue á cerrar ó vender una de ellas ó tomar prestado en condiciones desastrosas para cumplir con el Estado, á otro que posee su fortuna en metálico ó valores de fácil realizacion? El mal que esto mismo ocasiona á las industrias, puede acaso valorarse?

Es preferible una y mil veces recurrir al empréstito ordinario, en cualesquiera condicion, que hacer uso del empréstito forzoso, que á más de su enorme desigualdad, produce escasos recursos al inesperto gobierno que lo pone en práctica. Felizmente entre nosotros no se conoce un solo *specimen*.

Las *consolidaciones*, ó empréstitos forzosos disfrazados se presentan bajo distintos caractéres. De este hacen uso casi todos los gobiernos, y especialmente abusan, aquellos en donde la moralidad administrativa no es fruta habitual del Olimpo.

Se acostumbra entre estos, con grave detrimento de sus propias finanzas, á pagar con títulos de deuda el trabajo personal de sus empleados ó los legítimos créditos de sus proveedores. Suele hacerse de dos modos; ó bien entregando los títulos por el valor que se cotizan en el mercado, ó dandolos por su valor nominal. A todas luces es preferible el primero, pero en el fondo ambos son malos. Los que tienen tratos con el gobierno, no son rentistas ni especuladores en fondos públicos, son comerciantes á quienes hace falta el dinero para sus múltiples transacciones.

Por consiguiente, ó evitan sus suministros al Estado, que los paga de un modo tan inconveniente, ó suben exageradamente el precio de sus productos, para compensarse de la pérdida sufrida por la realizacion de los dichos valores.

Se agrava la injusticia del caso y se hace verdadera violencia á tales acreedores, cuando no se habia convenido de antemano en que el pago se efectuase de esta manera, pues á más de ser un verdadero empréstito forzoso, trae aparejada la cruel desventaja de recaer solamente sobre una pequeña parte de la poblacion.

No podemos desgraciadamente vanagloriarnos, de estar exentos de esta terrible plaga; una gran parte de nuestra deuda pública, reconoce tal origen, y son de reciente creacion los « Consolidados de 1880 » y « Billetes del Tesoro », que han servido no solo para pagar algunos créditos del Estado, sino principalmente, los sueldos de los empleados públicos, á muchos de los cuales, se les han abonado ocho meses de sus haberes en esta especie de moneda, la que se cotiza en plaza, una por ménos de su tercera parte del valor nominal y otra por poco más de su mitad.

De *consolidaciones* tenemos tambien entre nosotros algunos ejemplos; créditos, cuyos plazos de exigibilidad eran cortos ó del arbitrio del acreedor, fueron cangeados por valores cuya larga amortizacion ha desvirtuado por completo el carácter primitivo de

aquellos, aparte de la enorme pérdida sufrida, pues si bien se han entregado títulos por el valor de la cantidad adeudada, el valor efectivo que han tenido y tienen aún á la fecha, ocasiona una pérdida de un 70 o/o á sus propietarios. Esta especie de bancarrota parcial, contiene toda la iniquidad de los empréstitos forzosos más desiguales.

Vemos, pues, que esta clase de préstamos, sean públicos ú ocultos, generales ó parciales, son siempre inconvenientes, y cualquier empréstito voluntario, por más exageradas que sean sus condiciones, es preferible, porque á más de no tomar sinó los capitales disponibles, puede buscar auxilio en el elemento extranjero que se halla excluido en el empréstito forzoso.

En los empréstitos patrióticos, sino se encuentran los mismos graves defectos que en los anteriores, por lo ménos el resultado que se desea no se alcanza nunca. En estos casos, el Estado hablando al sentimiento y al espíritu patriótico de los ciudadanos los invita á que faciliten sus capitales, en condiciones onerosas para él y desventajosas para los prestamistas. No solo nó existe este espíritu sentimental y benevolente, por parte de los nacionales, como se ha probado cada vez que se ha acudido á este recurso, pues son momentos de verdadera penuria y alarma, en los cuales el público léjos de facilitar su dinero al Tesoro, lo retira y oculta, sino que se escluye sistemáticamente al elemento extranjero, que no puede por mucho enterne-

cerse por las lágrimas de un Gobierno que no es el suyo y que no contribuiría pues, á atenuar el rudo ataque llevado al capital circulante del país, lo que no sucede tratándose de un empréstito ordinario cualquiera que este sea.

Encontramos en nuestros anales económicos el caso del Empréstito Pacificacion 1.^a série, emitido despues de la paz de Abril de 1872, suscrito por el alto comercio y como un acto patriótico al 90 o/o. Fué un buen negocio, pues poco despues se cotizaba á la par.

Por último, los empréstitos verdaderamente prácticos ó de los que se ha hecho mayor uso en los Estados conocidos, son los empréstitos ordinarios, contraidos al tipo habitual del dinero, en el mercado en que se trata. Sin embargo de esto, las diferencias existentes entre estas operaciones de crédito público y las del crédito privado son esenciales. El Estado es rara la vez que recibe el total completo de la suma prestada; el interés pagado por consiguiente, aun cuando nominalmente sea de 5 ó 6 o/o es en realidad de 9 ó 10, porque si da un 5 por un título de 100, del cual solo ha recibido 50, 60 ó 70, viene en realidad á pagar una mitad ó un tercio más de lo estipulado nominalmente. El plazo por que toma prestado, es las más de las veces indefinido, por que la gran parte de las rentas son perpétuas, es decir, cuyo reembolso, no puede exigir el acreedor, quedando enteramente á voluntad del deudor.

¿Prestaría un particular á otro, sus capitales, en estas condiciones?

Seguramente que nó, y es el caso de preguntarse el porqué de estas diferencias tan marcadas y de estas condiciones tan extrañas. De algunas no hay esplicacion satisfactoria, y es el caso de convenir, que se han ideado procedimientos algo escéntricos para la administracion de la hacienda pública. Sin embargo, para explicar el carácter de las rentas perpétuas, se alegan algunas razones, que aun cuando no las justifican, por lo ménos dan cuenta del porqué. El carácter imperecedero de la persona moral, Estado, que lo distingue de las particulares; la facilidad en la negociacion de los títulos de deuda pública, que permite en cualquier momento mediante una pequeña ganancia ó perdida, entrar nuevamente en posesion del capital suministrado, dá lugar al extraño fenómeno de que tratamos; no se tiene al prestar al Estado, por su carácter imperecedero y que garante cualquier emergencia, ese marcado interés, en fijar un plazo fatal, para el reembolso del dinero, lo que no sucede con los particulares, que á más de ser reducida su esfera de crédito, no posee las condiciones de aquél.

Ahora, los motivos que guian á un Gobierno á emitir sus títulos de renta perpétua, esto es, no reembolsables á plazo fijo, se basan en las distintas eventualidades porqué puede pasar. Por la condicion de renta perpétua, queda dueño de reembolsar en el momento que le sea más oportuno y que ménos gravámenes

le ocasione, pues se vería en sérios apuros, si coincidiesen épocas de crisis, financiera ó política, con el momento fijado para el pago total de un empréstito de plazo determinado.

Cuestiones del mayor ó menor valor de los metales, del aumento de cheques, letras y papel moneda, y aún el crecimiento de la riqueza pública por el progreso de las industrias, el ahorro y los descubrimientos científicos, contribuyen tambien, sino á escusar, por lo ménos á justificar el sistema de las deudas perpétuas.

Pero aún cuando esta perpetuidad parezca legitimarse por el carácter imperecedero del Estado, es este sistema altamente inconveniente y peligroso. Como las crisis no son características á uno solo de sus gobiernos y todos pueden verse obligados á tomar prestado, llegará un momento en que el cúmulo de deuda haya aumentado enormemente, y en este caso queda sumamente reducida la libertad de una nacion que se encuentra gravada por un peso enorme. Esto ha dado lugar á que los financistas, tratasen de evitar este peligro de las rentas perpétuas, por medio de las amortizaciones, las que cuando son dejadas al arbitrio del Gobierno, requieren una perseverancia y un estoicismo tan extraordinario que es difícil hallarlo.

Un país que como el nuestro, está agitado constantemente por movimientos políticos, no podria fiarse á esta clase de amortizaciones, que no tienen control

de ninguna especie, y la precaucion más acertada, es renunciar al sistema descrito.

Tomo aquí de Leroy Beaulieu, un párrafo, en el que indica cuatro modos á que se puede recurrir con innegables ventajas, cuando no se quiere tomar prestado en rentas perpétuas: « 1.º empréstito en rentas vitalicias; 2.º empréstito en anualidades á término; 3.º empréstito en obligaciones amortizables, por cantidades periódicas; 4.º empréstito en bonos reembolsables simultáneamente en una época determinada. » Hace notar la diferencia que existe entre los cuatro, y la mayor aun con las rentas perpétuas, y agrega, « que lo especial en estos empréstitos, es que no son eternos y que pasando cierto tiempo, deben haber sido reembolsados, ó por lo ménos haber disminuido, de tal modo, que el país se encuentre completamente aliviado de su peso. »

El primero casi ha desaparecido; bajo el nombre de rentas vitalicias, se encuentran algunos ejemplos en Francia é Inglaterra, y consistian en que un particular entregase al Estado una cantidad determinada, por la que recibia, durante su vida ó la de otra persona, una renta proporcional.

Más perfeccionado, y bajo el nombre de *tontinas*, se establecieron en Francia, sociedades compuestas de individuos de la misma edad, y en las que los últimos sobrevivientes, se dividian entre sí los intereses correspondientes á los que habian fallecido. Pero los cuidados que implican para la administracion pública

y lo complicado del mecanismo, impulsaron á que el Estado abandonase el seguro de vidas, como sistema de empréstito y dejase ese servicio á la industria privada. Solo la Inglaterra lo sigue practicando, por el sistema de las conversiones facultativas de rentas perpétuas en rentas vitalicias.

Tambien en ese país fué donde se implantó el segundo, el de las anualidades á término, que difiere de los otros tres, y consiste en que el Estado, provoque un empréstito y entregue á los suscritores, títulos que gozan de un interés por un larguísimo período de años, al cabo de los cuales, cesa la anualidad y queda estinguido el título, sin que el capital sea reembolsado. Generalmente se usaba de este sistema, como una especie de prima, anexa á los títulos de renta perpétua.

Este, como el anterior, tienen el inconveniente de dar lugar á los temores y retraimiento de la clase proletaria, por el no reembolso del capital prestado.

Este defecto no se encuentra en las obligaciones amortizables por cantidades periódicas, y en los bonos reembolsables simultáneamente, en una época determinada, que presentan además para el Estado, la ventaja de encontrarse en poco tiempo, aligerado de su deuda.

El sistema de las obligaciones amortizables, fuerza al Gobierno á disminuirlas y como la reduccion es módica y uniforme, puede perfectamente inscribirse en uno de los rubros del presupuesto. El procedimiento seguido

es el siguiente : se determina primeramente el número de años, en que debe ser amortizado el empréstito, que puede ser más ó ménos largo, según la riqueza y produccion del país, se hace enseguida el cálculo de cuantos títulos se deben redimir por año, para que se encuentre reembolsado todo el capital prestado, al final del período fijado, teniéndose en cuenta que la cantidad acordada para el primer año debe ser reducida, porqué á medida que se ván amortizando títulos, los intereses á ellos correspondientes, van aumentando el fondo amortizante y se completan de tal modo el interés con la amortizacion, que su servicio exige hasta su extincion, idéntica suma cada año.

Este sistema, es pues, altamente conveniente y presenta sobre los bonos reembolsables en época determinada, la ventaja de no exponer al Estado, al contratiempo que resultaría, de la coincidencia de un reembolso, con un momento de crisis.

Los empréstitos amortizables por cantidades periódicas se llevan á cabo principalmente, en los Estados en que el crédito es ínfimo y malas las finanzas, pues siempre hay esperanzas por parte de los prestamistas, de que en el término acordado para el reembolso no desaparezca la solvabilidad del deudor, cosa que no podría suceder en las deudas sin plazo alguno.

Mr. Rau en su interesante tratado de finanzas, defendiendo el sistema de rentas perpétuas, ataca el de las obligaciones amortizables, creyendolo incon-

veniente, porque si ha sido contraído en una época en que la tasa del interés era elevada, estas condiciones desfavorables para el país tienen que ser mantenidas por toda la duracion del empréstito. Esta objecion carece á mi ver de seriedad, porque el defecto indicado se puede subsanar, reservándose el contraente, la facultad de restituir el capital prestado, en un plazo menor que el señalado, si así conviniese á sus finanzas.

Mr. Paul Leroy Beaulieu al estudiar esta clase de empréstitos, termina diciendo : « en definitiva, apesar de las dificultades casi insalvables que presenta la práctica continua de una amortizacion voluntaria de la deuda pública, los Estados deben preferir los empréstitos en obligaciones amortizables. »

Por último, el sistema que más puntos de contacto tiene con los préstamos particulares, es el de los bonos reembolsables, sistema por el cual, se recibe una suma con el compromiso de devolverla dentro de cierto plazo, que puede ser de meses ó de años. Son más los inconvenientes que las ventajas que ofrece este procedimiento, porqué no reembolsándose el capital por cantidades periódicas ; sinó por el *lotum*, es imposible efectuarlo por medio de las rentas generales, como en el caso de las obligaciones amortizables, siendo por consiguiente necesario para pagar el antiguo, contraer un nuevo empréstito, en condiciones más ó ménos favorables, teniendo siempre el presente griego, de una deuda, que no

podríamos hacer desaparecer. Es comun que los raros gobiernos que efectúan esta clase de empréstitos, no se sometan á un plazo fatal, sinó que establecen un minimun y un maximun de años, dentro de los cuales debe operarse forzosamente el reembolso; como las épocas de crisis porque se suele pasar, no duran uno ó dos años, sino que pueden alcanzar á uno ó dos lustros, es muy factible que coincida este mal momento con el del reembolso, lo que puede poner en graves apuros al Estado comprometido.

Así no todos los gobiernos, deben ponerlo en práctica, solo aquellos cuyo progreso y fácil produccion estén asegurados, y que no tengan que temer, los trastornos de la política internacional, son los que pueden emplearlo con algun éxito.

Dá sin embargo, buenos resultados, cuando se trata de cantidades pequeñas y cortos plazos, como por ejemplo, en las obligaciones que suelen emitirse para hacer frente á los compromisos del presupuesto.

Hecho el balance de los inconvenientes y ventajas que presentan los cuatros sistemas de empréstitos que acabamos de estudiar y oponer al de renta perpétua, solo podemos admitir, con seguridad de éxito, tanto por sus propias condiciones, como por las de nuestro floreciente país, que apesar de la rudeza con que se le trata, aumenta de un millon, millon y medio y hasta dos millones de pesos su produccion anual, para las grandes operaciones de crédito, los empréstitos amortizables por cantidades periódicas y frecuentes y

tratándose de pequeñas operaciones de Tesorería, puede ensayarse con provecho, el sistema de bonos reembolsables en época determinada, esto, sin perjuicio de poderse admitir los empréstitos de renta perpétua, en el caso que desaparecieran los inconvenientes que hemos señalado y se garantizasen é hicieren efectivas las seguridades de que hay que rodearlos.

Ya hemos señalado las marcadas diferencias que existen entre los particulares y el Estado, al hacer uso respectivamente del crédito.

Hemos hecho notar que en los empréstitos públicos es mayor el interés pagado que en los particulares, y que las sumas reembolsadas son mayores que las prestadas, pues el Estado reconoce siempre á su acreedor un mayor valor que el recibido.

Es sabido que entre nosotros, los intereses respectivos que actualmente gozan las varias deudas son de 2, 3, 4, 5 y $5\frac{1}{2}\%$, sin que esto importe que por cada 100 \$ recibidos, se pague en un empréstito el 2 y en otro el $5\frac{1}{2}\%$, pues en ese caso todos querrian este último y nadie se suscribiria al primero, existiendo tal variedad á causa de los tipos de colocacion, pero no sucede generalmente esto, sino que son buscados los de menor interés, por la sencilla razon de que los que gozan de una renta elevada, son títulos emitidos á la par, esto es,

por los cuales el Estado no reembolsa sino una cantidad igual á la recibida, desapareciendo el aliciente de recobrar una prima mayor que la entregada. En cambio, en los empréstitos de interés reducido y que por cada título de 100 \$ emitido, solo se han entregado 50, 60, etc., la prima de reembolso es sumamente elevada. Esto es lo comun, pero nó en nuestro país, en donde reina un extremado desorden financiero, pues los títulos del 4 % tienen una amortizacion variada de $\frac{1}{2}$, $\frac{3}{4}$, 1 y 2 %; los títulos del 3 % la tienen de $\frac{1}{2}$ y los del 2 % la tienen de 1, 2 y 5 %, presentándose al mismo tiempo el raro caso, que al pronto parece una anomalía, de que la deuda que goza de mayor interés, esto es, 5 $\frac{1}{2}$ %, como son los «Billetes del Tesoro», tengan á todas luces la mayor amortizacion, porque á más de efectuarse á la par y nó á la puja como en los otros empréstitos, es de un 7 %. La explicacion de estas crecidas sumas se encuentra en la naturaleza de la deuda, que habiendo sido creada para pagar, trabajos personales, como son los de los empleados públicos y á quienes en lugar de entregarles un capital real, se les entregó nominal, se la ha pretendido valorizar en corto plazo por medio de las medidas indicadas.

El emitirse los empréstitos á un tipo menor de la par, tiene su explicacion. En los momentos de crisis es difícil se encuentren capitales al interés legal, y para disimular la usura empleada, se ha recurrido al medio de reconocer una cantidad mayor que la

recibida, pues de este modo, indirectamente se aumenta la tasa; así por ejemplo, el Estado emite títulos de 100 \$, gozando de un interés de 5 %, pero no ha recibido sino 79; de manera que aun cuando la relacion nominal sea de un 5 %, es en realidad de un 6 $\frac{1}{2}$.

Otra razon que contribuye á sostener esta clase de emisiones es la de que reconociéndose al acreedor un capital nominal mayor que el por él entregado, consentirá seguramente en que el interés sea menor que en el caso contrario, y por este medio se reconocen dos ventajas hechas á favor del prestamista: una es el mayor valor de su título en el momento del reembolso, ó en una época más ó ménos lejana, y la otra el interés que goza. Mientras que tiene que exigirse una renta elevada, pues es el único beneficio que se disfrutará cuando el empréstito es emitido á la par y no se puede pretender un mayor valor en el capital.

Si bien este sistema, aligera un tanto, las cargas permanentes del Estado, gravitando sobre él pequeños intereses, en cambio hace aumentar la deuda de un modo considerable, retardando por muchos años su reduccion.

En la República, que no se ha emitido un solo empréstito á la par; que el tipo más alto, tanto en las dos séries del Extraordinario, como en las dos del Pacificacion, ha fluctuado entre 90 $\frac{3}{4}$ y 80 % y el más bajo ha sido de 60, puede calcularse el número de millones de pesos fuertes que tenemos que abonar sin haberlos recibido.

Y no puede decirse que el público se rehusé á suscribir empréstitos á la par, pues ofreciéndole un buen interés con la garantía de no reducirselo durante un cierto número de años, acuden, como de ello se tienen casos en algunos países de Europa, al llamado practicado en esa forma.

Se presenta aún una cuestion: dado el caso que no se pueda emitir un empréstito á la par, ¿conviene más emitirlo con un interés subido, pero que los títulos sean próximos á aquella ó con un interés bajo y más alejados de la par?

Ante todo tenemos que hacer notar las dos clases de individuos que suscriben los empréstitos: el especulador y el rentista; el primero que solo tiene en cuenta la ganancia esperada por el aumento de valor en los títulos y nó el interés pagado, prefiere la deuda emitida á bajo tipo, miéntras que el segundo, atendiendo solo al interés, procura que este sea el más alto posible, aun cuando los títulos estén próximos á la par. Es indudable que debe preferirse el ajuste sério del rentista al del más especulador, porque un Estado prudente y ordenado que piensa en reembolsar su deuda, debe preferir pagar un crecido interés por algun número de años, pero que el reintegro de su emision no le sea en extremo gravoso.

Generalmente los adversarios á este sistema manifiestan que un Estado no tiene necesidad de reembolsar su deuda; que la historia financiera de todos los países demuestra la facilidad conque es sostenido el

peso de las rentas perpétuas, y que siguiendo el progreso y aumentando la produccion, será más y más llevadero cada día; pero quien así habla, no tiene en cuenta sino su interés particular y las oscilaciones rápidas de alza y baja que experimentan los títulos emitidos á bajo precio.

Es á todas luces imprudente que un país aumente sin cesar su deuda, no reservándose los medios de reembolsarla, y es por esto que en general condenan los financistas, la emision de títulos de renta perpétua á un precio muy bajo de la par.

No podemos ménos que aplaudir tal condenacion y aconsejar siempre, aun cuando se paguen subidos intereses, la emision de empréstitos á la par ó á un tipo muy aproximado, pues queda siempre el recurso de las conversiones con tasa más baja una vez que decrezca el valor de los capitales, aliviándose así el Estado, en un cuarto ó un tercio del peso que sobre él gravitaba.

Para no dejar descompleto el ligero bosquejo que hasta aquí hemos hecho de la naturaleza de los empréstitos en sí y de sus diversos caractéres, tenemos que tratar el modo cómo estos son emitidos, dividiendo este estudio, para mayor facilidad, en tres ramas, ocupándose la primera, de qué modo puede un Estado hacer llamado á los capitalistas; la segunda de si conviene que el préstamo se efectúe incontinenti ó si

debe acordarse un plazo más ó ménos largo; y la tercera, versará sobre las rentas que se deben afectar al nuevo empréstito.

Con respecto á la primera, pueden citarse dos sistemas principales: las suscripciones abiertas directamente al público, con las condiciones de emision y entrega del capital, prefijadas de antemano, y la negociacion á un tipo único y determinado con una ó varias casas bancarias, quienes se encargan por su cuenta y riesgo de colocar los títulos entre el público. Aun cuando ambos métodos tengan sus inconvenientes y ventajas, está más en voga hoy en día el primero, apesar de no subsanar ciertos vacíos que nos permitiremos señalar.

No se distingue esencialmente este del otro, en que se efectúe por suscripcion, pues en ambos existe; pero sí en que, en el primero, no hay intermediario de ninguna especie. Se cree que el Estado que goza de algun crédito y no se encuentra en graves apuros, puede retirar mayores ventajas del primer sistema por el precio más alto á que puede colocar su emision y por no tener que pagar á un intermediario la prima ó seguro de comision que es de regla en estos casos, pero puede tropezar con el inconveniente de no colocar todos sus títulos y de experimentar largas demoras en la percepcion del capital.

Aun en lo que se refiere á la colocacion de los títulos á un precio más elevado, hay sus dudas, pues el Gobierno es el ménos conocedor del estado de su

mercado monetario, y por consiguiente, solo por informaciones perniciosas y conjeturas arriesgadas, es que puede fijar un tipo para sus empréstitos, el que tiene que ser relativamente bajo, por la guerra sorda efectuada por los banqueros y que tiene por fin, la depreciacion momentánea de los valores.

La intervencion de las casas bancarias tiene su importancia, porque contribuyendo con un capital cosmopolita, atenúan en parte, el ataque llevado al capital circulante y además, por sus extendidas relaciones, hace interesar á infinidad de casas extranjeras.

El inconveniente de la nó colocacion de todos los títulos por el Estado es un hecho probadísimo. Sin salir de la República tenemos un convincente ejemplo de ello. El empréstito extraordinario 2.^a série fué colocado al 90 % en sus primeros tiempos, pero los últimos títulos tuvieron que ser vendidos en subasta pública á la puerta de la Bolsa hasta el tipo de $67\frac{1}{4}$ p %, lo que ocasionó una protesta por parte de los primeros suscritores.

Tiene sin embargo una ventaja esta clase de emision, y es la democratizacion y popularizacion del crédito público. Esta ventaja es la facultad que se reserva el Estado de declarar irreductibles las pequeñas suscripciones. Como el tipo de emision fijado es siempre más bajo que el que consentiría la situacion monetaria del mercado, todos los que tienen algunas economías y crédito, y ante la perspectiva de una se-

gura y próxima alza, se lanzan sobre los títulos emitidos, suscribiendo una cantidad mayor que la que le autorizan sus recursos; cubierto con exeso el empréstito, vienen las reducciones proporcionales, de las que están exentos los pequeños suscritores, quienes aprovechan el mayor valor que casi con seguridad, toma inmediatamente el empréstito.

Reseñemos ahora las ventajas é inconvenientes del segundo sistema, esto es, de la negociacion directa con una ó varias casas bancarias. Las primeras puede decirse que son: la colocacion íntegra del empréstito, la posesion inmediata en que entra el Estado de todo ó de casi todo el capital solicitado, y la seguridad que puede tener en este caso, del tipo cierto á que debe emitir su empréstito, debido á las indicaciones de los tomadores, que conocen mejor que él, el estado del mercado monetario.

El gran inconveniente que se señala, es el recargo, con que van á manos del público los títulos emitidos, por la enorme comision que pretenden ganar los banqueros y que puede evitarse por la suscripcion pública, efectuada directamente por el Estado. Las propuestas, es el medio más empleado hoy en dia, para la adjudicacion de estos empréstitos. Los proponentes que ofrecen un tipo más elevado, son los que se encargan de la emision. Sin admitir por completo el uno ó el otro de los dos sistemas descritos, puede aceptarse el propuesto por Leon Say y acogido favorablemente por Leroy Beaulieu, que consiste en combinar la suscripcion pública con la adjudicacion.

Para ello, una vez que se ha dado á conocer el monto del empréstito, el interés y amortizacion afectados, y el valor de los títulos que podemos suponer de 100\$ se abre la suscripcion bajo las siguientes bases: el tipo mínimo para la adjudicacion será de 90 0/0, pero los que ofrezcan un precio más elevado, tendrán la preferencia. Suponiendo que el Estado goze de crédito y que sus empréstitos sean siempre cubiertos, es indudable que habrá ofertas de 95, 94, 93 0/0 etc., lo que producirá un aumento en la suma que se esperaba.

Este sistema, ha sido llevado á la práctica con éxito en Nueva-Zelandia, con motivo de un empréstito de 2.500,000 francos, en el que alcanzaron las suscripciones á 12 1/2 millones.

Transcribimos aquí la autorizada opinion que á este respecto emité, el gran financista Leroy Beaulieu. « Este método de la suscripcion pública y de la adjudicacion combinadas, reúne las ventajas de uno y otro, sin tener sus inconvenientes. Asegura la colocacion del empréstito, á un tipo elevado y la rápida clasificacion de los títulos; es tan ventajoso al Estado que toma prestado, como á los rentistas sérios. »

Nuestros empréstitos, Extraordinario 1.^a série y Pacificacion 1.^a série, fueron suscritos por el alto comercio, el primero, al tipo del 80, pagadero en moneda corriente que tenia entónces una depreciacion de un 10 á un 15 0/0, y el segundo fué colocado al 90 0/0.

El Pacificacion 2.^a série, fué adjudicado por licitacion al 90 ³/₄ p. 100 y el Extraordinario 2.^a série, siguió este mismo sistema, pero habiendo quedado el Gobierno con un millon de pesos sin colocar, ordenó se vendiesen en subasta pública, alcanzando el precio de 67 ¹/₄ p. 100, esto es con un 22 ³/₄ de pérdida con respecto á los primeros.

El Empréstito Montevideano Europeo, del que ya no quedan sino \$ 159.000 en Inglaterra, fué adjudicado por completo á la casa Mauá.

Y por último el Empréstito Uruguayo de 3:500.000 lib. est. fué realizado en su totalidad por la casa de Thomson Bonar y C.^a, quien se encargó de la colocacion de los títulos, los que en su mayor parte fueron tomados en el mismo mercado de contratacion, (Lóndres) y aun el que se pretende efectuar en estos momentos, destinado á las operaciones de unificacion de deudas, puerto, etc., parece seguirá idéntico camino.

Llegando á la segunda rama, se nos presentan dos cuestiones. ¿Debe exigirse la entrega inmediata del capital ó deben acordarse uno ó varios plazos, para que esta se efectúe?

Rara vez se ofrece el primer caso; en primer lugar, nunca hay una necesidad tan urgente, que reclame la íntegra aplicacion del producto del empréstito emitido, lo que por otra parte seria poco menos que

imposible obtener, pues es difícil hallar paralizados y en disponibilidad, tan crecidos capitales como los que se necesitan para cubrir un empréstito. Dado el caso, que se efectuase la referida exigencia, y fuese cumplida, los trastornos que experimentaría la industria y el comercio, por la retirada aunque momentánea, de tan crecido capital, serian tan desastrosos, que pudieran ocasionar una fuerte crisis, debida tan solo á una imprudencia.

Debemos, pues, aconsejar el segundo sistema, rodeándolo sin embargo de algunas garantías, como por ejemplo, la de exigir que el primer desembolso, importe un cuarto ó un quinto del monto del empréstito, pues es esto una especie de beneficio, que amortigua un tanto la depreciacion que pudieran experimentar los últimos títulos.

Cuando entre nosotros se presentó la oportunidad, no se tuvo en cuenta tal prevision y caros se pagaron sus efectos, pues como hemos tenido ocasion de decirlo en un párrafo anterior, los últimos títulos de uno de nuestros empréstitos, tuvieron que subastarse á un 23 % menos, de su colocacion primitiva.

Veamos ahora, estudiando el tercer punto, si debe el Estado, al emitir un nuevo empréstito, afectar para su servicio una renta especial, ó si debe reposar aquel sobre el cúmulo de las entradas generales.

La práctica observada es diversa; conviene sin duda alguna que se cree un nuevo impuesto ó se des-tinen especialmente algunos de los recursos existen-

tes, para hacer frente á los nuevos intereses y amortizaciones, por ser esto una eficaz garantía para los tenedores de títulos, y porque el Estado debe preocuparse, al contraer un nuevo empréstito, de los medios de pagar temporalmente sus intereses y amortizarlo, en cierto número de años.

De ambos procedimientos, tenemos ejemplos en nuestra República, pues para los Empréstitos Extraordinarios se crearon rentas especiales, aumentando los derechos de Aduana en un 4 %, bajo el rubro de adicionales y para los otros se destinó, por las Leyes de creación, una parte de las rentas generales.

De paso en este capítulo, haré notar, la grave falta en que se incurre á menudo, de no imputar al presupuesto del Estado, y desde el momento de la emisión del empréstito, el pago de sus intereses y amortización. Lo que suele hacerse y es aquí donde estriba la falta mayor, es, solicitar como suplemento á la cantidad principal, una cantidad accesoria, cuyo objeto es pagar los gastos de comision y hacer frente, por quince ó diez y ocho meses, al servicio del empréstito; ó vice-versa, suelen quedarse los tomadores, con una parte del capital que debieran entregar, cobrándose adelantados, los rendimientos de uno ó dos años, como sucedió con nuestro célebre empréstito uruguayo contraído en Londres, que realizado al 72 %, solo se percibió un 63, reteniendo los prestamistas la diferencia, á diversos títulos. No se censurará nunca lo bastante, tan inconve-

niente procedimiento, que aumenta notablemente y sin objeto, el cúmulo de las deudas contraídas.

En la exposición que acabamos de hacer, no hemos estudiado sino una de las tres grandes ramas en que se dividen los empréstitos públicos, esto es, la deuda consolidada. Intencionalmente lo hemos hecho así, por ser lo de más aplicación á nuestra República, puesto que el total de sus deudas se encuentran en aquella categoría, pero como en uno de los primeros párrafos del segundo capítulo de esta tesis, ofrecimos reseñar, aunque someramente, la diversa variedad de empréstitos y deudas más conocidas, debo cumplir con tal proposición, antes de entrar al tercero, que versará sobre los diversos sistemas de reducción y reembolso de la deuda pública.

Las otras dos categorías principales, están ocupadas por la vitalicia y la flotante.

La primera, como lo indica su nombre, está formada por anualidades pagaderas durante la vida de varios individuos, que se suceden los unos á los otros y que dá á la deuda un carácter permanente, pudiendo esta componerse de diversos resultados, entre los cuales se pueden incluir, las pensiones civiles y las jubilaciones, que aun cuando entre nosotros debido á su pequeñez, pues solo alcanza el total á \$ 221,120 se ha agregado, como uno de tantos gastos

en el presupuesto, hubiera podido llegar á formar una crecida deuda, si por un decreto expedido en 6 de Setiembre de 1876, no se hubiese derogado, para de ahí en adelante, una ley que solo tendía á aumentar la terrible empleomanía de que padecemos.

Contribuyen no ménos á formar esta deuda, las anualidades para pensiones y socorros, así como también para el pago de las rentas, á los miembros de las cajas de ahorro y de retiro, ambas muy comunes en Europa, y sostenidas con ardor especialmente en Francia.

La segunda, ó sea la *deuda flotante*, es de un origen tan antiguo, que no podría precisarse, pues desde que ha existido una administracion económica, ha comenzado aquella. Su formacion es multiforme, se debe á obligaciones y letras del tesoro público, depósitos forzosos ó voluntarios, créditos de géneros diversos, y á muchas otras causas. Pero como estos compromisos suelen contraerse bajo un corto plazo de reembolso, es peligroso elevarlos á una cantidad exesiva, porque pudieran absorber en un momento dado, la casi totalidad de los recursos de un Estado.

Los déficits de los presupuestos, contribuyen en una gran parte á la formacion de la deuda flotante, déficits, que acumulándose unos á los otros, la aumentan de un modo tan considerable, que obligan á consolidar aquella, como ha sucedido aquí con los «Consolidados de 1880» y los «Billetes del Tesoro» del corriente año, trocándose de este modo obliga-

ciones á la vista, ó de corto plazo, por títulos de renta perpétua ó de largo vencimiento.

También en algunos países, como por ejemplo en Francia, una de las funciones de la deuda que venimos estudiando, es la de hacer frente á las necesidades del año presente, en tanto no se perciben las rentas del año venidero.

Una crecida deuda flotante es indicio de una ó varias administraciones financieras borrascosas, porque no empleando debidamente las entradas generales, y excediéndose con fútiles pretestos del cálculo de recursos, se ven forzados, por carecer de crédito público, á contraer deudas ocultas y simuladas, con intereses usurarios que á más de esto, tornan intrincadísimo el régimen financiero, siendo imposible profundizarlo.

Conviene sin embargo á una buena administracion de la Hacienda pública, la existencia de una prudente y limitada deuda flotante, porque pueden sobrevenir necesidades imprevistas y de carácter transitorio á las que no conviene atender por medio de nuevos empréstitos, pues es fácil cubrirlas, con el aumento de recursos que constantemente se experimenta.

Hay dos sistemas de deuda flotante; el que se sigue en Francia y el de Inglaterra. En el primero de estos países, los bonos del Tesoro son á término fijo, lo que es siempre peligroso á un Estado, como lo hemos demostrado anteriormente. «En Inglaterra se ha evitado este inconveniente; los bills del echi-

quier, que son los títulos de la deuda referida, son por cantidades redondas, se calcula por días su interés y se negocian con gran facilidad; se emiten por séries y por intermedio del Banco y se renuevan de manera que ganen una prima en el mercado » (Dupuynode.)

El sistema seguido en nuestro país, tiene más analogía con el de Inglaterra que con el de Francia. Nuestros «Billetes del Tesoro» son títulos divididos en cuatro séries; de 500, de 100 y de 50 pesos y la última que comprende las fracciones menores de esta cantidad; gozan de un interés de 5 y $1/2$ p. o/o al año y de 7 p. o/o de amortización acumulativa por sorteo y á la par. La ley de creación es por 3.000.000 de pesos; se han emitido en el primer semestre de este año 2.935,037.97; se ha amortizado en idéntico término la cantidad de \$ 105,566.87, pudiendo calcularse por consiguiente, que será reembolsado en su totalidad al cabo de doce años.

Esta breve reseña nos demuestra, que el principal objeto de la deuda flotante, hoy en día, es atender á los déficits anuales del Tesoro público.

III

DEMOSTRADA la necesidad de hacer uso del crédito público, en ciertos casos especiales y descritos aunque someramente, los medios por los cuales los Estados llevan á cabo las operaciones que aquel entraña, indiquemos al presente, los procedimientos seguidos, para atemperar los pesados sacrificios que ocasionan. Se recurre ó á reducir los intereses que se pagan ó á reembolsar el capital; de aquí los varios sistemas de *conversion* y *amortización* empleados. El primero puede decirse que es un medio de reembolsar gratuitamente una parte de la deuda. Consiste en la proposición que se hace á los poseedores de títulos del 4 % por ejemplo, de reintegrarles su capital, ó reducir el interés á un 3 $1/2$ ó á un 3 %. Como esta operación solo la practican los Estados, en aquellos momentos en que abundan los capitales, la mayor parte de los tenedores aceptan la *conversion*, porque con la misma seguridad, no encontrarían mejor empleo para su dinero.

Se ha creído que la Nación que convierte sus deudas, comete un atentado contra la propiedad de los rentistas; pero acaso no está sometida á la ley comun

de los deudores, que les consiente exonerarse de su carga, en cualquier momento que sus circunstancias se lo permitan, ó por lo ménos, estipular nuevas y más moderadas condiciones, cuando sus acreedores no quieren el reembolso? Razon tiene Mostesquieu, cuando dice, *que tomando prestado el Estado, son los particulares quienes fijan la tasa del interés; pero cuando el Estado quiere pagar, es él, quien debe fijarla.*

Así lo han comprendido la generalidad de los financieristas que en todos los casos han apoyado con la autoridad de su opinion, la legitimidad de las conversiones, siempre, sin embargo, que sean enteramente voluntarias, esto es, que se deje la opcion entre la reduccion de interés ó el reembolso del capital.

Estas operaciones han sido frecuentes en todos los tiempos; las últimas han sido llevadas á cabo en Bélgica, las dos Sicilias, Inglaterra y España. El 3 % inglés, que afecta la mayor parte de la deuda de aquel país, puede decirse que no es sinó el resultado de sucesivas reducciones.

Es lo más general, que las conversiones importen una unificacion de diversas especies de deudas y créditos del Estado. Se ha pretendido que esta unificacion fuese completa y que no existiese sinó una sola clase de deuda. ¿Es esto factible? Veamos. A más de la imposibilidad absoluta que habria en pretender que solo fuese una, la deuda de un país, por lo difícil que sería encontrar en idénticas condiciones el mer-

cado monetario, cada vez que se emite un nuevo empréstito, de manera que siempre fuese el mismo el tipo de colocacion de los títulos y el interés pagado, es forzoso que haya siempre en una Nacion, dos clases de compromisos; unos de corto término, para salvar pequeños deficits de Tesorería ó como anticipo de impuestos, compromisos que pueden durar semanas ó meses á lo sumo, y otros que si no son para durar á perpetuidad, son por lo ménos para reembol-sarse en períodos de largos años. — Son estas, dos naturalezas de deudas, de las que es raro se pueda prescindir, y que desde ya rompen la uniformidad.

Pero en general, los partidarios de la unificacion solo se refieren á las deudas de largo plazo; admiten la dualidad que hemos establecido y solo pretenden que sean uniformes los empréstitos de la segunda categoria, porque así se evita la complicacion y obscuridad en las finanzas, que dan lugar á ágios inconvenientes.

En cambio, los que sostienen la opinion contraria, dicen que se fortifica el crédito público, con la variedad de deudas, pues unos, solo quieren colocar su dinero, para recibir á perpetuidad un interés; otros no pretenden sinó las combinaciones que pueden resultar de una amortizacion crecida; los de más allá, desean un interés elevado é invariable, y con esta variedad se conforman los gustos del público, que unos por una causa, otros por otra, acuden á los llamados del Estado y cubren sus empréstitos. Se

agrega así mismo que encuentran más fácil colocacion los nuevos títulos, cuando son emitidos á un tipo distinto del de los ya existentes y á los cuales no hacen una manifiesta concurrencia.

Lo sensato á mi juicio es un justo medio; ni gran variedad que ocasione una perniciosa confusion, ni una extrema uniformidad que le retire la clientela de ciertos capitalistas. Seria una quimera la pretension de quererse contraer todos los empréstitos á un mismo tipo; lo que se debe buscar es la colocacion próxima á la par, aunque sea algo crecido el interés que se pague, procurando siempre que la diversidad no sea tan extrema, hasta el punto de acarrear una peligrosa complicacion.

Tratando ahora de unificar las deudas existentes en un momento dado, creo que la operacion es de indisputable éxito, siempre que las condiciones del mercado monetario permitan al Gobierno unificador efectuar una notable economía, tanto en el monto nominal de la deuda como en el interés que por ella se abone, siendo en este caso no un derecho, sino un deber imperioso el de realizarla, y aun en otros, cuando se concilian en sentido ventajoso, las conveniencias particulares con las generales, como ha sucedido há poco en España con motivo de un proyecto de ley de conversion de varias deudas amortizables. Para mayor claridad, me voy á permitir la trascripcion de un párrafo del Mensaje conque el señor Ministro de Hacienda del reino de España,

don Juan Francisco Camacho, elevó su proyecto á las Córtes con fecha 24 de Octubre del año 1881.

Dice así: « Las Deudas especiales amortizables, ó sea las obligaciones creadas por las leyes de 6 de Junio de 1876 y 11 de Julio de 1877 y los Bonos del Tesoro, constituyen una carga anual de crecida importancia, á causa de ser amortizables en un reducido número de años, siendo á la vez un hecho de notable significacion en este momento, que por cotizarse á más de la par, sus tenedores experimentan un quebranto no despreciable, al ser aquellas amortizadas. Esta misma circunstancia es causa de que esté contenida el alza de los expresados valores, sin que el interés del dinero en ellos empleado busque el nivel ordinario que ofrecen los demás efectos públicos. Es por tanto evidente que la acelerada amortizacion y el crecido interés de los mencionados valores *no producen beneficio alguno al Estado ni á sus tenedores*, y que en su virtud es una misma la conveniencia de ambas entidades.

Estos antecedentes por una parte, y por otra, la situacion del crédito público, ofrecen la oportunidad de llevar á feliz término una operacion importante, cuyo resultado sea convertir las expresadas deudas y algunas más que puedan contribuir al fin propuesto en otra de más reducido interés y de más lenta amortizacion. »

Algo análogo á lo realizado por el señor Camacho deberíamos haber efectuado el año 1872 cuando algu-

nas de las deudas del 12 % se cotizaban en nuestra Bolsa al tipo de 101 y 101 $\frac{1}{2}$. Con el crédito de que se gozaba en aquella época, hubiera sido fácil encontrar á reducido interés capitales bastantes para convertirlas, haciendo una gran economía el Estado y evitando á los tenedores el perjuicio que se les ocasionaba, obligándoles á amortizar á la par lo que tenia 1 $\frac{1}{2}$ % de prima.

Algunas tentativas se han hecho con el objeto de unificar nuestras deudas, pero jamás han pasado de proyectos. En 29 de Setiembre del año 1873, la Asamblea general, promulgó una ley, por la que se facultaba la contratacion de un empréstito de 27.260,000 \$, destinado exclusivamente al rescate de las siguientes deudas consolidadas:

Empréstito Extraordinario 1.^a y 2.^a Série.

» Pacificacion 1.^a y 2.^a »

Títulos de rescate de tierras.

Deuda Fundada 2.^a Série bis y Consolidados de 1872.

Importaban en esa fecha, las precitadas deudas, la cantidad de \$ 18.859,250.

Se fijó á dicho Empréstito el interés del 6 % y el 1 % de amortizacion acumulativa, por sorteo y á la par, pudiendo esta aumentarse á un 3 % despues de trascurridos los cinco primeros años desde la celebracion del contrato. Se afectaron á este servicio rentas especiales, autorizándose al P. E. á suplirlas

con las generales, en caso de que aquellas fuesen insuficientes.

No pudiendo este Empréstito ser colocado en nuestra plaza, se le llevó al mercado de Lóndres, pero conociéndose allí el precario estado de nuestras finanzas y teniéndose además en cuenta, que nuestras rentas eran casi absorbidas por el servicio de las deudas, no alcanzando por consiguiente á satisfacer el resto de las obligaciones del Estado, asaz urgentes y legítimas, lo que llegaría á ocasionar una segura y fuerte crisis económica, impusieron los banqueros, con legítimo derecho, condiciones tan exorbitantes, que fué imposible realizarlo.

De iniciativa particular, recordamos el proyecto, que nuestro ilustrado compatriota don Juan Antonio Artagaveytia, presentó en Octubre de 1879, á la Comision de Tenedores de Deuda, cuando entró á formar parte de ella. Aquel plan, que mereció la aprobacion de la prensa de su época, estaba basado, y consistia poco más ó ménos en lo siguiente:

Nuestras deudas internas eran aquí cotizadas á un 10 % ménos, que lo que valia el Empréstito Uruguayo en Londres, apesar de gozar aquellas de un interés más crecido que este último.

Creia el señor Artagaveytia que haciéndose tambien el servicio de nuestros valores internos en París y en Londres, y cotizándose en sus respectivas Bolsas, no era aventurado suponer que valiesen 45 los del 4 % y 25 los del 2 %, siempre que el Gobierno

cumpliese fielmente sus compromisos contraidos en el contrato de 20 de Febrero de 1878.

Citaba en apoyo de su opinion el ejemplo de los *Hard Dollars* argentinos de 1872 y 74, que habian adquirido un extraordinario valor en la Bolsa de Buenos Aires, siendo ello debido, *única y exclusivamente*, á ser una deuda que tiene tambien su servicio en Londres y que figura en el *Stock Exchange List*.

Para presumir el valor citado, que adquiririan nuestros empréstitos, se basaba en los tipos de cotizacion, que habian alcanzado en el mismo mercado de Londres y en el mes de Agosto del referido año, varias deudas del 4 %, como por ejemplo, la de Estados Unidos, redimible en 1904, el 105 %, la de Suecia el 96 %, la de Nueva Gales del Sud el 97 1/2, etc, etc.

Y agregaba: «por consiguiente, nuestras pretensiones son bien modestas, porque comprando los especuladores en Europa á un 45 %, gozarán de un interés de 9 %, que es estupendo, allí donde se satisfacen con un 3 ó un 4.

Como no seria tan practicable conseguir la cotizacion de nuestras Deudas Internas, teniendo diversas denominaciones, podríamos proponer al Gobierno la emision de nuevos títulos al portador, que se llamarian *Fondos Uruguayos* del 4 y del 2 % de interés, con la amortizacion que correspondiera, segun la que solicitara el cambio.

Por ejemplo: un banquero quiere cambiar 50,000 \$ deuda de varias clases para enviar á Europa ó tenerla aquí, de los cuales son:

10,000 \$	Empréstito Extraordinario 1. ^a Série	
	que tiene 2 % de amortizacion	
	anual, son.	\$ 200
20,000 »	Empréstito Extraordinario 2. ^a Série	
	que tiene 3/4.	» 150
20,000 »	Fundada que tiene 1/2.	» 100
		<hr/>
		\$ 450

En vista de esto, se adjudican á los Fondos Uruguayos 450 \$ oro sellado, con amortizaciones que correspondan á 50,000 \$.

Decia asimismo, que en virtud de los desembolsos que tendria que hacer la Nacion para servir las deudas en el exterior, se deberia renunciar espontáneamente á los Títulos especiales, entregados en pago de intereses adeudados, que á más de no valer sino una insignificancia, impiden que el cúmulo de nuestras deudas decrezca en proporcion de lo que se amortiza.

« Los Títulos especiales en circulacion, de un valor *maximum* de 7 %, seria conveniente convertirlos á voluntad de los tenedores de Fondos Uruguayos del 4 % con la amortizacion que tengan estos, dándose 2,000 \$ especiales por cada 500 \$ de aquellos.

Fluctuando el precio de los valores del 4 % entre 28 y 32, creo ese cálculo muy puesto en razon y conveniente para el Estado, que se evita amortizar demasiado altos estos títulos. Los 3.280,000 \$ Especiales que existian en circulacion despues de la primera amortizacion, quedarían reducidos á 820,000 \$

de títulos del 4 0/0, disminuyendo en 2.460,000 el monto total de nuestras deudas. Los que no quisieran convertir, gozarían de una extinción proporcional que sería de 1 1/4 0/0 anual.

Con esta reforma y la renuncia de Especiales, el total de nuestras deudas, el 1.º de Enero de 1880, será de \$ 44.000,000, mientras que si dejamos subsistente el actual sistema, será de \$ 49.000,000 (lo que ha resultado cierto, pues los Estados de la Junta de Crédito Público dan en dicha fecha \$ 49.607,186.62.)

El solo efecto moral de esta rebaja contribuirá por sí solo á dar más valor á nuestros títulos, sin sacrificio para nosotros y muy al contrario con beneficios.»

Este proyecto, bastante realizable y que reunía dos de las condiciones que hemos establecido al principio: reduccion de la deuda y disminucion del interés, no se llevó á cabo, ignorando las causas.

Creo que reclama algunas ampliaciones de detalle, tanto para su mayor claridad, como para su más segura eficacia, que no es el caso de citar aquí, pues no hago sino historiar.

El Dr. Carlos M. de Pena decía en el DIARIO DEL COMERCIO de aquella época, que las ventajas de la conversion, consistian en devolver poco á poco á la agricultura, la industria y el comercio, una gran parte de los fondos inmovilizados en esas emisiones de deuda pública, realizadas sin tino y á vil precio, y que la conversion produciria un aumento en la circulacion metálica, lo que ocasionaria la movilizacion de

una parte de los capitales invertidos en la deuda, que se colocarian gradualmente en el extranjero.

Por lo que se refiere á sus relaciones de porvenir, la operacion sería buena para el país, si el horizonte político se aclarase un poco, pues siempre tendríamos á salvo una fuerza poderosa, para restaurar el imperio de las instituciones en decadencia.

Para dar fin á este breve estudio sobre uniformidad de empréstitos, diremos algunas palabras del proyecto presentado á la Asamblea, por el Ministro de Hacienda actual, en 9 de Marzo del corriente año.

Con el objeto de dar estabilidad á la deuda, simplificando su servicio, y evitar que puedan renacer en el futuro los contratos originarios bastante onerosos, se pretende reunir la deuda, bajo una sola denominacion y tipo. El interés de que gozarán los nuevos títulos será de cinco por ciento y amortizacion de medio por ciento anual acumulativo, por sorteo y á la par.

La conversion es voluntaria, rigiendo las disposiciones consignadas en los contratos existentes, para los tenedores que no quieran entrar á la operacion.

La 16.297,344 pesos de deuda externa, serán unificados por su valor escrito y para la interna, se fijará con sus poseedores, un tipo convencional, que esté de acuerdo con el valor de amortizacion y con lo que establecen los contratos en vigencia.

La Comision de Hacienda del Senado, en su detenido informe sobre este proyecto, hacia constar, que por su realizacion, no tan solo no se atacaban derechos de terceros, ni se violaba Ley alguna, sino que, tanto el Estado como los interesados, tendrian un beneficio real y positivo, en la operacion de la unificacion.

El Estado, porqué además de restablecer en algo su crédito, experimenta una reduccion, al presente, de 15.305,904 \$ del total de la deuda existente y una economía anual de 311,651 \$ en el servicio de intereses, pero como hay que agregar á la deuda unificada los 4.000,000 de comision, la reduccion queda disminuida de esta cantidad y la economía se limita á 81.611 \$.

Los beneficios de los acreedores consistirán, en el crecido aumento de cotizacion, fundado esto, en que al presente el Empréstito Uruguayo que no goza sino de un 2 y $\frac{1}{2}$ %, tiene un valor de 40, presumiéndose por consiguiente, que con el interés de un 5 y $\frac{1}{2}$ que se dá á la deuda unificada, alcance á valer un 65 % y además las ventajas que se reportarán, por el carácter internacional de nuestros valores, que permitirá su entrada en las principales Bolsas de Europa.

Toda esta argumentacion, ha sido brillantemente destruida por los exactos cálculos que han efectuado algunos de nuestros escritores, y por los cuales se demuestra acabadamente la inconveniencia de la operacion.

Suponiendo que rija el convenio existente los diez años estipulados con los tenedores de deuda interna, y que se le asigne á la externa, 3 % de interés durante tres años y 3 y $\frac{1}{2}$ % por siete años, con una amortizacion de $\frac{1}{2}$, lo que es razonable y debe indudablemente satisfacer á los acreedores de Lóndres, que no piden sinó 3 % renunciando á la amortizacion, suponiendo tal cosa, dice el Dr. Carlos M. Ramirez, antes de diez años, quedarían extinguidas las siguientes deudas :

« CONSOLIDADOS DE 1880

En 6 $\frac{2}{3}$ años, servicio anual. . . . \$ 148,593

DEUDA AMORTIZABLE

En 7 $\frac{1}{3}$ » 460,000

PAPEL NACIONALIZADO

En 7 $\frac{2}{3}$ » 180,000

Suma disponible anualmente . \$ 788,593

Al completar los diez años, habria disponibles, por los servicios que dejarian de hacerse, de las deudas extinguidas, una suma de \$ 2.141,900, siendo:

Por consolidados 3 $\frac{1}{3}$ \$ 495,300

Por Deuda Amortizable 2 $\frac{2}{3}$ » 1.226,600

Por papel nacionalizado 2 $\frac{1}{3}$ » 420,000

\$ 2.141.900»

Como el Gobierno se reservó por el artículo 8.º del Convenio de 1882, la facultad de destinar cantidades, para amortizaciones extraordinarias, podía emplear con tal objeto las que dejan las deudas extinguidas, reduciendo otras, que á su vez dejarían en disponibilidad, las rentas adscritas á su servicio anual en esta proporcion:

«Empréstito Extraordinario, 1.ª série. §	348,696
Empréstito Pacificacion, 1.ª série. »	774,512
Deuda Extraordinaria »	106,710
Deuda Interna, 1.ª série »	85,020
Billetes del Tesoro »	296,175
<hr/>	
(Amortizadas á la par) §	1.611,113
Y con el saldo de § 529,787 se amortizarían del Empréstito Extraordinario 2.ª série, al 70 ⁰ / ₀ »	719,729
<hr/>	
Lo que elevaría la suma amortizada á §	2.330,842

Al servicio de esas deudas corresponden anualmente, las siguientes cantidades:

Empréstito Extraordinario. 1.ª série. §	160,682
Empréstito Pacificacion, 1.ª série. »	85,910
Deuda Extraordinaria »	75,924
Deuda Interna, 1.ª série »	26,607
Billetes del Tesoro »	375,000
<hr/>	
§	724,123

Que agregados á lo correspondiente á las tres deudas extinguidas antes de los diez años, §	788,593
<hr/>	
Daría una suma anual de §	1.512,716
Y reduciría el servicio efectivo anual, desde el 11º año á »	1.618,049»

Lo que se habría amortizado en el decenio desde el 1.º de Enero de 1883 á 1892, con relacion al servicio afectado, serían »	30.984,730
Más, segun la demostracion anterior. »	2.330,842
<hr/>	

Hasta el 1.º de Enero de 1893. §	33.315,572
<hr/>	
Total de nuestra Deuda Interna y Externa en 1.º de Enero de 1883 »	60.740,777
Ménos lo amortizado, segun la anterior demostracion »	33.315,572
<hr/>	
Monto en 1.º de Enero de 1893 §	27.425,205

Servicio que tiene por año, actualmente. §	3.130,765
Ménos la suma disponible por la estincion de la Deuda »	1.512,716
<hr/>	
Servicio anual desde el 1.º de Enero de 1893 §	1.618,049

Establezcamos ahora, suponiendo que la unifica-

cacion se realice, cual seria la situacion comparativa el 1.º de Enero de 1893.

El total de la deuda externa é interna unificada, asciende á \$ 49.716,835, y como solo tiene un medio por ciento de amortizacion anual acumulativo, por sorteo y á la par, no se pueden extinguir en los 10 años mas que \$ 3.126,841, de modo que el total efectivo al cabo de estos, será de . . . \$ 46.589,994

«Deudas interna y externa; valor nominal . . . » 27.425,205
Diferencia . . . \$ 19.164,789

SERVICIO ANUAL

Deuda unificada . . . \$ 2.734,426
Deuda interna y externa. . . » 1.618,045
Diferencia . . . \$ 1.116,381

Una observacion más para concluir:

La deuda unificada quedaria extinguida en 49 1/6 años, y costaria al Estado:

POR LA CONVERSION DE LAS DEUDAS INTERNAS

Por capital . . \$ 29.419,491
Por intereses . » 50.097,274 \$ 79.516,765

IDEM DEL EMPRÉSTITO URUGUAYO

Por capital . . » 16.297,344
Por intereses . » 27.752.095 \$ 44.049,439

COMISION DE SINDICATO

Por capital . . \$ 4.000,000 \$
Por intereses . » 6.811,440 » 10.811,440
\$ 134.377,644»

Á esta aclaracion numérica que me he permitido intercalar, á fin de evidenciar acabadamente que no hay provecho de ninguna especie, ni para el Estado ni para sus acreedores, con la pretendida unificacion, solo tengo que agregar algunos párrafos auxiliares, para hacer enteramente manifiesta su inconveniencia.

En primer lugar, haremos notar, que pudiendo extinguir nuestra deuda en treinta años, no empleando sino \$ 81.000,000 aproximadamente, se extiende el lapso de tiempo por el proyecto que venimos de examinar, á cuarenta y nueve años, costándonos la operacion cerca de \$ 48.000,000 más, que la cantidad exigida por el sistema actual.

No es tan solo esto, sino que el Estado, sin utilidad de ninguna especie, trasforma deudas sin interés en otras que gozarán de un 5 0/0; algunas que no tienen sino de un 2, un 2 1/2, 3 3/4 y 4 0/0, se les aumenta al tipo fijado; en muchas reduce amortizaciones, privándose del beneficio seguro que reportan, y en todas, salvo una excepcion, cambia el ventajoso sistema de la puja por el de sorteo á la par. Esto, sin contar con la tremenda probabilidad, pues cabe en

lo posible, desde que la conversion es voluntaria y se mantiene por el art. 3.º del proyecto, el servicio actual, de que muchos de los tenedores no unificando sus títulos, exigiesen el cumplimiento del convenio vigente de Diciembre de 1882 y se viese obligado el Estado á entregar por esta parte \$ 2.500,000 y por la de la deuda unificada \$ 2.300,000, recargándose la Nacion con un excedente anual de \$ 2.000,000, tan solo para agregar, como dijo con mucho acierto el Senador doctor Vizca, un nombre más á la ya larga lista de nuestras deudas.

Creo que lo dicho basta, para probar que el proyecto del doctor Terra, no reuniendo como es un hecho, las condiciones precisas á toda conversion, y gravando como grava enormemente al Estado, es á todas luces desacertado y perjudicial.

Daré término á este tercer capítulo, y por consiguiente á los *estudios sobre el crédito público*, reuniendo en algunos párrafos las cuestiones más principales sobre amortizacion, lamentando tener que tratar tan rápidamente esta materia, que por sí sola absorberia centenares de páginas, y á la que escritores como Ricardo, Smith, Mac-Culloch, Hamilton, Grenville y otros, han consagrado volúmenes enteros.

Amortizacion es el procedimiento empleado, para ir reembolsando ó extinguiendo las deudas públicas, por pequeñas cantidades.

Su origen se remonta al siglo XVII ó XVIII, y se atribuye á varios su invencion, predominando la idea de que el doctor Price con su sistema de Cajas de amortizacion, basadas en el poder del interés compuesto, fué el primero que implantó debidamente este medio de reduccion de deudas.

Son diversos los procedimientos seguidos, y se pretende justificar su utilidad por razones morales, políticas y financieras.

La razon moral basada en consideraciones sentimentales, es de escaso valor, pues se fundan los que la emiten, en que una generacion no debe gravar á la siguiente, con el peso de sus faltas y errores, debiendo soportarlos ella, sola y exclusivamente. Podria admitirse esta afirmacion si las cargas transmitidas fuesen mayores que los progresos materiales, invenciones y descubrimientos útiles dejados, pero es un hecho probadísimo que en una nacion civilizada, el activo conque una generacion enriquece el fondo social, sobrepasa muy mucho, al pasivo conque la grava.

Es en cambio, de incontestable fuerza, la razon política, y aun puede decirse que es la decisoria. Un Estado sobre el que gravite una considerable deuda, no es dueño de sus acciones, y no hay duda alguna que puede realizarse un empréstito con más éxito en un momento crítico, cuando en las épocas de paz, se han efectuado regulares amortizaciones.

No es del todo exacta, la consideracion financiera que se reduce á querer probar que por el medio indi-

cado, no solo se mantienen á una alta cotizaci6n los fondos p6blicos, sino que es consecuencia tambien, la disminuci6n de la tasa del inter6s, y por consiguiente, la facilidad desarrollada para el aumento de la producci6n por el abaratamiento de los capitales.

Apesar de las conveniencias indicadas que se reportan de la amortizaci6n, no debe establecerse, habiendo un recargo de impuestos 6 cuando sean perjudiciales, pues ent6nces debe atenderse á la reducci6n de aquellos y á la exoneraci6n de estos, salvo la existencia de fuertes circunstancias pol6ticas, que justificarian la derogaci6n de tal principio.

El sistema de las Cajas de amortizaci6n implantado en Inglaterra, Francia y otras naciones, es hoy con justa razon desechado de todas ellas.

Consiste en fijar una cantidad determinada, que se vierte en una caja especial y se emplea en rescatar de tiempo en tiempo, los t6tulos de deuda cuando se encuentren á un precio moderado. Los intereses que les corresponden se van percibiendo para destinarlos tambien á la amortizaci6n, calcul6ndose que por este procedimiento, al cabo de treinta y seis a6os se centuplica el capital primitivo. Pero sucede que en un momento de apuro, el Gobierno dispone de los t6tulos acumulados en la Caja de amortizaci6n, destruy6ndolo as6 el beneficio de las operaciones de muchos a6os.

Este inconveniente se ha subsanado por medio de la destrucci6n de los t6tulos amortizados, lo que no obsta de ninguna manera á que pueda seguirse el sis-

tema del acrecentamiento del fondo primitivo con el montante de los sucesivos intereses percibidos.

Lord Grenville en su *Ensayo sobre la amortizaci6n* no solo destruy6 el sistema indicado, sino que hizo notar los perjuicios que se reportaban, de amortizar la deuda al mismo tiempo que se contra6an empr6stitos, y estableci6 las tres m6ximas fundamentales siguientes, que fueron aceptadas y aplicadas en Inglaterra:

1.º La amortizaci6n no puede funcionar sino cuando haya un excedente neto y real de las entradas sobre los gastos;

2.º Toda amortizaci6n funcionando por medio de empr6stitos, 6 lo que es igual, al mismo tiempo que el Estado contraiga empr6stitos, debe ser condenada;

3.º Un sistema de amortizaci6n que funcione en tiempo de guerra, 6 cuando los presupuestos tengan d6ficit, tiene que ser pernicioso.

Estos principios, tan razonables como exactos, han sido en general acogidos y sirven hoy en dia de norma de conducta en todos aquellos pa6ses de regular administraci6n financiera.

Damos una idea del sistema seguido en la Rep6blica, transcribiendo un art6culo de cualquiera de los contratos sobre empr6stitos, pues en todos es poco m6s 6 m6nos el mismo y dice as6: « La amortizaci6n se verificar6 en licitaci6n por medio de propuestas cerradas hasta por el valor escrito de los t6tulos, preferi6ndose en igualdad de tipo ofrecido, los t6tulos de m6nos valor. »

Se efectúa por bimestres ó trimestres; jamás se paga prima, aun cuando en el mercado la tenga, pues es prohibición expresa de la ley; los títulos amortizados se destruyen en la Contaduría General del Estado y los intereses á ella correspondientes se acumulan al fondo primitivo, que es un tanto por ciento sobre el total del empréstito y varia desde el $\frac{1}{2}$, el $\frac{3}{4}$, 1, 2, 3, 4, 5 hasta el 7 $\frac{0}{10}$.

Hay una sola deuda que se amortiza á la par y por sorteo, por disposición expresa de la Ley, y es los «Billetes del Tesoro», de que ya hemos hablado anteriormente.

Como nuestros impuestos no son excesivos, y nuestra renta alcanza á cubrir perfectamente el presupuesto *calculado*, no tenemos por qué pedir su reduccion ó desaparicion, tanto más, cuanto que, siguiendo en el camino que llevamos, podremos exonerarnos en veinticinco ó treinta años de los 60,000,000 de deuda consolidada.

SEÑOR RECTOR:

SEÑORES CATEDRÁTICOS:

Los errores en que á menudo hemos incurrido, al hacer uso del crédito público y de los cuales estamos sufriendo sus consecuencias, me han persuadido una vez más, de la verdad que encierran las sentenciosas palabras de Franklin, que figuran como lema en esta tesis. *La experiencia tiene una escuela en donde las lecciones cuestan muy caro!* Y ya es tiempo que los pueblos se aprovechen de ellas.

He llegado al final del estudio que me propuse, sin estar persuadido de haberlo dominado; pero el palpitante interés que tienen siempre entre nosotros las cuestiones financieras, cuya oportunidad es de cada momento y con especialidad del presente, me han alentado hasta el punto de hacerme esperar, que la importancia del tema abordado, escusará la pobreza del desarrollo que le he impreso.

Aula de Economía Política y Finanzas.

V.º B.º

JOSÉ ROMAN MENDOZA.

PROPOSICIONES ACCESORIAS

Dada nuestra variabilidad en la cantidad de producción agrícola, es de todo punto necesario el establecimiento de la *escala móvil* en los impuestos aduaneros, para los productos similares del exterior.

La garantía de la vida y de la propiedad en nuestra campaña, reclama la aplicación inmediata y severa de la pena de muerte.

Cuando en un país, las divisiones partidarias se hacen tan profundas, que gran número de sus ciudadanos útiles é ilustrados se mantienen alejados de la cosa pública; iniciar una evolución política gradual, razonada y patriótica, es el medio más adecuado para mejorar los elementos de gobierno.
