

# Curso de Economía Política

(Continuación)

## 3) Causas de empleo del Crédito Público Interno.

La transformación industrial producida en los últimos cien años ha aumentado violentamente la riqueza pública agregando al valor agrícola de la tierra el valor de los yacimientos minerales, el de las plantas manufactureras y el de los elementos de transporte a gran velocidad, aparte de otros valores capitales de secundaria importancia.

Junto a este aumento intrínseco de la riqueza pública o «capital nacional» se ha producido, por intermedio de la organización bancaria y bursátil, una mayor «liquidad» de dicho capital. Así, por ejemplo, cerca de la mitad del valor de la tierra y edificios se encuentra en circulación en la forma de bonos hipotecarios, y el ciento por ciento del capital de las grandes empresas de producción y transporte se encuentra asimismo en circulación en la forma de acciones y bonos de esas empresas. Por su parte, el sistema bancario moderno, multiplicando la velocidad de circulación de la moneda, ha permitido que esa masa de acciones y bonos sea fácilmente transformable en dinero efectivo, si no en su totalidad inmediata, por lo menos en la parte necesaria a la frecuencia de dichas transformaciones.

Paralelamente a este desarrollo de la capacidad adquisitiva de los países, se ha producido también el desarrollo de los gastos fiscales, tanto ordinarios como extraordinarios.

Como *gastos ordinarios* se define a aquellos que corresponden a servicios fiscales regulares y permanentes, como la defensa nacional, la policía interior, la administración de justicia, y otros gastos semejantes. Teóricamente estos gastos crecen de una manera regular de acuerdo con el desarrollo normal de la población, de la riqueza y de la cultura, y son atendidos por medio de un sistema tributario permanente cuyo rendimiento crece en la misma proporción, y por las mismas razones, que los gastos ordinarios.

Como *gastos extraordinarios* se define aquellos que, por su magnitud o su carácter intempestivo, no pueden ser atendidos por el rendimiento regular de un sistema tributario ajustado a una cierta cifra de gastos normales. Financieramente, los gastos extraordinarios son atendidos por medio del Crédito Público, es decir, por la venta de obligaciones del Estado.

Entre las causas que pueden obligar a un gobierno a hacer uso del Crédito Público, se encuentran, principalmente:

- 1) Déficits en los ejercicios ordinarios;
- 2) Realización de Obras Públicas;
- 3) Costo de guerras interiores o exteriores.

Los déficits en los ejercicios ordinarios se producen, aun en el caso de los más perfectos sistemas tributarios, por efecto de las *crisis económicas* (ver capítulo próximo), las cuales, reduciendo la producción y el consumo, disminuyen circunstancialmente el rendimiento del sistema tributario. Siendo el carácter del gobierno principalmente «administrativo», sus gastos quedan en su mayor parte constantes mientras los ingresos disminuyen. Se produce así un déficit fiscal que es cubierto por un empréstito, el que es servido con un pequeño recargo en los gastos ordinarios. El crédito público, en este caso, no aumenta ni disminuye la riqueza nacional, pues sólo anticipa una carga tributaria que quedará distribuída en los años próximos. El país entrega parte de sus ahorros al gobierno y éste lo invierte o lo ha invertido en costear servicios públicos en favor de los habitantes del país. El gobierno paga intereses a quienes entregan sus ahorros y estos intereses son obtenidos por medio de impuestos pagados por los mismos habitantes del país. En consecuencia, en este conjunto de operaciones no se ha creado ni destruído riqueza pública.

La ejecución de obras públicas (camino, ferrocarriles, puertos, edificios) significa la creación de riqueza por medio del trabajo de la población, siempre que exista horas-hombres en exceso sobre los requeridos para obtener la producción necesaria al consumo. Con el maquinismo moderno es este el caso normal, puesto que, si las horas-hombres se empleasen exclusivamente en producir para el consumo, se tendría horas u hombres desocupados. El Crédito Público sólo interviene como un impulso a la actividad creadora nacional. El gobierno recibe en préstamo los ahorros del país, los invierte en la ejecución de las obras, el dinero es devuelto al país en pago de materiales y jornales y la riqueza pública aumenta en el valor de la obra construída. El servicio del empréstito es atendido por el sistema tributario y devuelto, en forma de intereses y amortización, a los tenedores de los bonos.

En el caso de una guerra, interior o exterior, se tiene, en cambio, una creación de trabajo inútil acompañada de una destrucción de riqueza. El gobierno, al obtener un empréstito, voluntario o forzado, emplea los ahorros o capitales de los habitantes para la realización de un trabajo económicamente inútil, como es la fabricación de armamentos, la alimentación, equipo y movilización de soldados, y otras actividades requeridas por la guerra. Este trabajo inútil no representa, en sí mismo, una destrucción directa de la riqueza nacional; pero disminuye la producción útil, impide la conservación de las obras públicas y reduce la actividad comercial interna; el desgaste y el consumo exceden entonces a la producción provocándose primero una disminución de las reservas de productos y en seguida una baja de las reservas de oro por la adquisición, en el exterior, de la insuficiencia de producción. Esta pérdida de riqueza se hace visible cuando, al caer el valor de la moneda, se comprueba la baja de la equivalencia, en productos, de las economías depositadas en las cajas de ahorros, instituciones bancarias y valores de interés fijo.

Desgraciadamente, las mismas facilidades de financiamiento que ofrece el Crédito Público han permitido, en los últimos años, elevar la duración y el costo de las guerras. Ello se comprueba en el cuadro que sigue:

## COSTO DE LAS ULTIMAS GUERRAS INTERNACIONALES (1)

Años	Países comprometidos	Costo millones de dólares
1793—1815	Inglaterra y Francia.....	6 250
1812—1815	Francia y Rusia.....	451
1829	Rusia y Turquía.....	100
1830—1840	España y Portugal.....	250
1830—1841	Francia y Argelia.....	190
1840	Revoluciones liberales en Europa.....	50
1854—1856	Inglaterra, Francia, Rusia, Cerdeña y Austria.....	1 700
1859	Francia, Austria, Italia.....	252
1860—1865	Guerra civil de los Estados Unidos.....	3 478
1864	Prusia y Austria.....	330
1870—1871	Francia y Prusia.....	2 534
1876—1877	Rusia y Turquía.....	1 210
1897—1900	Estados Unidos y España.....	1 922
1900—1901	Inglaterra y Transvaal.....	1 000
1904—1905	Rusia y Japón.....	2 500
1913	Guerra de los Balkanes.....	1 264
	Total.....	19 481
1914—1918	Guerra Europea	
	Imperio Británico.....	46 085
	Francia.....	32 617
	Rusia.....	26 522
	Italia.....	15 630
	Bélgica.....	1 389
	Rumania.....	907
	Serbia.....	635
	Estados Unidos.....	32 265
	Alemania.....	48 616
	Austria-Hungría.....	1 802
	Total 1914—1918.....	210 935 (2)

Puede así observarse que cuatro años de la última guerra representaron un costo diez veces superior al conjunto de todas las guerras en los cien años anteriores. Si se considera ahora que las entradas ordinarias de todos los países comprometidos en la Guerra Europea alcanzaban, en 1913, a las siguientes cifras:

(1) Datos compilados por Elisha Friedeman en su libro «International Finance and its Reorganization».

(2) Del total efectivo de 232 058 millones de dólares se han deducido 21 123 de préstamos interaliados.

Millones de dólares

Estados Unidos.....	1 014
Inglaterra.....	918
Francia.....	914
Alemania.....	879
Rusia.....	1 872
Austria Hungría.....	1 167
Italia.....	512
Bélgica.....	146
Varios.....	500
Total.....	7 922

se puede apreciar la suma de trabajo inútil que ha significado la inversión en 4 años de 210 000 millones, o sea, una cifra veintiseis veces superior a la entrada ordinaria anual presupuestaria.

Estos valores comprueban que, desgraciadamente, la mayor parte de las disponibilidades y posibilidades del Crédito Público son empleadas en el financiamiento de actividades inútiles o destructoras de riqueza y que, en cambio, sólo en pocas oportunidades una fracción del Crédito Público se emplea en la realización de obras que significan un aumento de la riqueza nacional. Convendría, a este respecto, imaginarse cuáles serían las condiciones mundiales si los 210 000 millones de dólares de costo de la última guerra hubiesen sido invertidos en obras públicas de rendimiento económico o en inversiones de mejoramiento de las condiciones de vida.

#### 4) Desarrollo del Crédito Público

Los valores numéricos del desarrollo del Crédito Público son, como se ha dicho, consecuenciales del desarrollo de la riqueza pública y de las facilidades de «liquidabilidad» de la misma, así como de las necesidades de *gastos extraordinarios* de los Gobiernos, ocasionados, en una proporción casi total, por el costo de las guerras.

El simple desarrollo de la Deuda Pública representa el efecto combinado tanto de las necesidades como de las facilidades del Crédito Público. El cuadro siguiente muestra este desarrollo para los países principales y para el conjunto mundial:

Crecimiento de la Deuda Pública, en millones de dólares:

Años	1713	1816	1870	1913	1932
Gran Bretaña.....	270	4 500	4 005	3 486	29 600
Francia.....	240	700	2 520	6 346	21 000
Estados Unidos.....		130	2 425	1 028	19 487
Mundo (1).....	595	8 245	10 380	42 940	125 000

Las cifras indicadas no muestran, sin embargo, el crédito efectivamente utilizado por los Gobiernos, ya que gran parte de las deudas fiscales ha sido eliminada

(1) Datos compilados por «Redmond and Co.» N. Y. City.

por *depreciaciones monetarias*. Así, como consecuencia de la última guerra, la moneda inglesa se depreció en un 20 %, la francesa en un 80 %, la italiana en 75 %, la alemana, austriaca y rusa en un 99 %... Naturalmente, las deudas físicas en moneda nacional, al ser expresadas en oro o en valor adquisitivo, queda reducidas en la misma proporción.

5) *Velocidad de circulación del Crédito Público Interno*

Según hemos visto en el número anterior, el Gobierno, cuando hace uso Crédito Interno, pide en préstamo una suma de dinero a los habitantes del país gasta esa suma en el país. Se deduce así que, si el Gobierno gasta el valor del préstamo, puede en seguida volver a solicitar el mismo préstamo.

Esta proposición, exacta en teoría, suele limitarse en la práctica y, en este caso, ella depende de un período de tiempo («velocidad de circulación del crédito» que, si no es lo suficientemente corto, puede coincidir con un cambio de condiciones económicas y financieras que hagan imposible la repetición de la operación mismo crédito.

Normalmente, una operación de Crédito Público se desarrolla en la forma de acuerdo con las condiciones que se expresan en el ejemplo siguiente:

a) Un Gobierno, con un Presupuesto de 1 000 millones, tiene en su ejercicio déficit de 100 millones.

b) La situación monetaria interna es relativamente normal. Los bonos hipotecarios de 7 % se cotizan a 95. Los Bancos tienen un exceso de encaje de 800 millones.

c) El comercio dispone de suficiente circulante. Los redescuentos en el Banco Central son de escasa importancia y el tipo de redescuento es de 5 %.

Para saldar el déficit el Gobierno envía al Congreso un mensaje solicita autorización para contratar un empréstito interno que produzca 100 millones. Este tipo de interés se fija en la ley el 7 %. Una vez concedida la autorización se procede a la contratación del empréstito.

d) Si el bono hipotecario—que se supone en iguales condiciones de preferencia que el bono fiscal—está a 95 por ciento, se puede admitir que el bono fiscal voluntariamente adquirido a 94,5 por ciento.

e) La Tesorería General solicita propuestas públicas, o conviene la operación con un grupo de banqueros.

f) Admitiendo este último caso, se supone que los banqueros debieron tomar los bonos a 92,5 por ciento a fin de que, vendidos al público a 94,5 por ciento, tengan un 2 por ciento para cubrir sus gastos de distribución, comisiones a corredores, riesgos y utilidad.

g) Convenido el precio de 92,5 por ciento, el valor nominal de la emisión hace igual a 108 millones a fin de que produzca los 100 millones requeridos.

h) El Gobierno imprime los bonos, posiblemente de valor nominal de 1 000 pesos cada uno.

Los Bancos, entretanto, preparan la venta de la emisión. Como, de preferencia la venta se efectuará entre clientes bancarios, se puede prever que el comprador deberá pagar con cargo a depósitos bancarios. En la fecha convenida para el p

al Gobierno, los Bancos deberán así retirar de su encaje 100 millones. Pero, como lo hemos expresado, se ha supuesto que el exceso sobre el encaje legal sea sólo de 80 millones. Para mejorar su encaje, los Bancos llevarán documentos al redescuento en el Banco por una suma que calcularemos en 50 millones, por la cual pagarán el 5% de interés. Con parte del exceso anterior de encaje, más la suma obtenida en el redescuento y más los bonos vendidos a otros compradores no clientes de los Bancos, los Bancos suscriptores del capital entregan al Gobierno los 100 millones. El mecanismo continúa ahora como sigue:

- i) La Tesorería recibe los 100 millones y
  - 1) los mantiene en sus cajas
  - 3) o los vuelve a depositar en los Bancos.
- j) La Tesorería inicia el pago de las cuentas pendientes, en efectivo, según el caso i) (1), o en cheques, según el caso i) (2).
- k) Los acreedores fiscales reciben el pago y, a su vez, lo invierten.
- l) Una parte de los pagos recibidos por los acreedores vuelve inmediatamente a depositarse en los Bancos en sus respectivas cuentas.
- m) Otra parte se invierte en pagos de los acreedores fiscales a otros acreedores propios, y así sucesivamente, quedando el dinero en manos de parte del público hasta que vuelve otra vez a depositarse en los Bancos.

Al final del proceso, todo el dinero vuelve otra vez a los Bancos y éstos, por su parte, han terminado probablemente la venta total de sus bonos. Con el encaje recibido cancelan al Banco Central sus redescuentos y la situación queda tal cual era antes del empréstito.

Todo este proceso puede tardar más o menos tiempo según cual sea la velocidad con que se realizan todas las partes del ciclo. Esta velocidad es de gran importancia por cuanto con una reducida cantidad disponible se puede ampliar el crédito repitiendo en un mismo año varias emisiones.

#### *Párrafo 163.—El Crédito Público Externo*

Es frecuente el caso de países que, por falta de capitales libres, por un defectuoso sistema monetario, por falta de organización bancaria adecuada o—más frecuentemente—porque el crédito es requerido para pagos en el extranjero, no pueden acudir al crédito interno. En estas circunstancias se acude al crédito internacional o externo, siempre que ello sea posible, es decir, siempre que exista un mercado internacional de capitales y que las condiciones del país solicitante sean satisfactorias para el inversionista extranjero.

Esta clase de créditos, sea público o privado, está sujeto a las condiciones económicas que hemos analizado en el párrafo 161 sobre «Crédito Internacional». En cuanto al mecanismo del Crédito, él puede resumirse en lo siguiente:

- 1) El Gobierno que solicita el crédito debe contar con una autorización legal.
- 2) El contrato de emisión se obtiene con una o varias firmas bancarias del mercado internacional.
- 3) Estas firmas compran los bonos al Gobierno o los venden bajo una comisión fija, generalmente de 4 por ciento.
- 4) El tipo de interés o de colocación, dependerá de las condiciones monetarias

del mercado internacional en el cual se proyecta vender los bonos y del concepto del inversionista acerca del país deudor.

5) El sindicato o grupo de banqueros que vende los bonos al público actúa como «trustee» o fidei-comisario de los compradores de los bonos, a la vez que como agente fiscal del gobierno deudor para el servicio de los bonos.

En el concepto de banqueros de primera categoría figuran, en Inglaterra, N. M. Rothschild and Sons, Henry Schroeders y Baring Bros; y en los Estados Unidos J. Pierpont Morgan, Kuhn-Loeb y la National City Company, afiliada del National City Bank of New York.

Los banqueros internacionales actúan simplemente como intermediarios entre el público inversionista y los gobiernos que solicitan y sirven los empréstitos. Desde el punto de vista financiero del mercado internacional, un empréstito no tiene prácticamente «velocidad de circulación», pues el oro sale del país y sólo regresa en las parcialidades correspondientes al servicio de interés y amortización, más las adquisiciones de mercaderías que ocasionalmente el país deudor puede efectuar en el país acreedor.

Se comprende, por lo demás, que el Crédito Público Externo sólo pueda utilizarse para fines reproductivos que, en cierto modo, favorezcan las posibilidades del país deudor de servir sus obligaciones. Préstamos para fines de guerra sólo son concedidos de Gobierno a Gobierno entre países aliados por intereses militares o económicos comunes.

El crédito externo ocasiona, en sus servicios de interés y amortización, obligaciones permanentes de exportación de oro (o necesidades de cambio) que, en momentos de crisis económicas dan lugar a problemas que alteran fundamentalmente las condiciones de funcionamiento del «gold standard» (En el § 61 se ha hecho referencia a tales situaciones). Antes de la Guerra Europea las relaciones de débitos y créditos internacionales eran de escasa importancia, pues los gobiernos de las grandes potencias financiaban sus necesidades aprovechando el Crédito Público Interno. Pero la guerra y las necesidades de reconstrucción dieron lugar a una serie de créditos internacionales cuya inter-relación se detalla, aproximadamente, en el cuadro que sigue:

## DÉBITOS Y CRÉDITOS ENTRE LOS PAÍSES PRINCIPALES (Millones de dólares)

Deudas a los países en línea horizontal por los países anotados en esta columna	EE. UU. Créditos del Gobierno por préstamos de guerra	Inglaterra Créditos del Gobierno por préstamos de guerra	Total de la deuda externa de los gobiernos indicados en la primera columna (2)
Estados Unidos.....	.....	.....	.....
Francia.....	3 900	3 650	7 511
Inglaterra.....	4 426	.....	5 329
Alemania.....	0	0	260 (3)
Italia.....	2 022	1 220	5 111
Checoslovaquia.....	115		319
Polonia.....	206	19	428
Yugoeslavia.....	62	155	462
Austria.....	34	43	283
Bélgica.....	408	44	787
Australia.....	0	384	1 002
Japón.....			724
Argentina.....			431
Brasil.....			761
Chile.....		250	410
Varios.....	209		9 329
Total de los créditos de los países indicados en la primera línea horizontal.....	11 302	11 300 (1)	
Total Deudas Externas.....			32 950

(1) Incluso 4 500 millones adeudados por Rusia y préstamos a diversas colonias y dominios.

(2) Sin considerar deuda por reparaciones.

(3) Compilación de la Universidad de Princeton, N. J.

El cuadro anterior sólo anota las deudas de los gobiernos y los créditos de los Gobiernos. La última columna comprende, naturalmente, deudas de los Gobiernos a otros Gobiernos y a banqueros. El total de deudas de los Gobiernos suma aproximadamente . . . . millones de dólares, de los cuales 22 600 millones se adeuda directamente a los Gobiernos de Inglaterra y los Estados Unidos, y el resto, casi en su totalidad, a banqueros privados (es decir, al público inversionista) de estos mismos países, con excepción de una pequeña fracción adeudada a banqueros de Francia, Holanda y Suiza. No se han considerado las deudas correspondientes a inversiones comerciales privadas, como ferrocarriles, empresas eléctricas, plantas industriales y mineras. Las cifras anotadas no pretenden ser completas ni rigurosamente exactas, pero contienen la suficiente aproximación para apreciar el orden de magnitud del desarrollo del Crédito Público Externo.

(Continuará).