

## INCERTIDUMBRE Y ARBITRARIEDAD. LA POLÍTICA DE DEUDA PÚBLICA DE LOS BORBONES EN EL SIGLO XVIII

*Rafael Torres Sánchez*

Universidad de Navarra

*Resumen:* Uno de los problemas más graves que tuvo el estado español durante la Guerra de Independencia Norteamericana fue la dificultad para movilizar y atraer capitales al mercado de deuda pública. A nuestro juicio, las reticencias del potencial mercado español de deuda pública estuvieron relacionadas con la política seguida por los Borbones. Para demostrar esta tesis analizamos la actitud política y el tratamiento de los gobiernos borbónicos hacia varios tipos de crédito público, existentes o de nueva creación. La conclusión a la que llegamos es que las acciones del estado español no trabajaron a favor de crear un clima de confianza y seguridad, y más bien ocurrió todo lo contrario, introdujeron incertidumbre y arbitrariedad entre los poseedores de deuda y en el mercado potencial de inversores. El estado, además, se mostró reacio a expandir la deuda pública, aun en los casos en los que hubo una demanda popular. El resultado fue un mercado de deuda pública raquítico y receloso de las demandas estatales.

*Palabras clave:* Finanzas públicas, deuda pública, política, hacienda, España, XVIII.

*Summary:* One of the most serious problems that the Spanish Government had to face during the American War of Independence was the difficulty found in mobilizing and attracting investors to the public debt market. In our opinion, the reticence of the potential Spanish investor was due to the previous policies followed by the Bourbon Administration concerning the public debt market. In order to prove this thesis, we have analysed the government's policy with respect to the different types of the public debts, both historic and of new creation. Our conclusions show that the actions of the Spanish Government did nothing to favour the formation of a secure and trustworthy framework necessary for the creation of a public debt market. To the contrary, the public debt owners and the potential market of investors had to tolerate very uncertain and arbitrary economic policies enacted by the Spanish Government. Moreover, the State was reluctant to extend the national debt, even in cases of evident public demand. The final outcome was a stunted public debt market, suspicious of any future debt appeals made by the State.

*Key words:* Public finance, public debt, policy, finance, Spain, XVIII.

## INTRODUCCIÓN

Las dificultades que tuvo el estado español para financiar la guerra contra Gran Bretaña durante la Independencia norteamericana (1779-1783) dieron lugar a cambios radicales en la forma de sostener el crédito público seguida hasta entonces. Carlos III tuvo que recurrir a una solución radical, nueva y extraña a las prácticas seguidas hasta entonces, como fue la emisión de Vales Reales. Esta medida fue aceptada como último recurso, después de comprobar que no había otra posibilidad de extender el crédito y pese a que era presentada por un extranjero, advenedizo, ajeno a las estructuras financieras españolas tradicionales, y que suscitó todo tipo de recelos entre los máximos responsables de la Secretaría de Hacienda.<sup>1</sup> Si finalmente Carlos III aceptó esta solución no fue por la bondad del instrumento, sino por la inexistencia de alternativas. Carlos III desconfiaba en su capacidad para movilizar el mercado potencial de inversores españoles en deuda pública. Este artículo trata de demostrar que esa desconfianza e incapacidad pudo estar relacionada con la política seguida por los Borbones a lo largo del siglo XVIII hacia las diversas formas de deuda pública existentes o creadas. Nuestra tesis es que esta política presentó notables grados de arbitrariedad, lo que se tradujo en una creciente incertidumbre para un potencial mercado de inversores españoles en deuda pública.<sup>2</sup>

## 1. LA ACTITUD DE LOS BORBONES HACIA LA DEUDA HISTÓRICA DE LOS AUSTRIAS

La hacienda española soportó durante el siglo XVIII un endeudamiento histórico generado en los siglos anteriores. La deuda pública española antes de mediados de siglo estaba compuesta por dos grandes grupos de débitos: los juros y la deuda de Felipe V. Los juros eran títulos que la hacienda castellana emitió durante los siglos XVI y XVII para sostener el déficit de la expansión imperial. Su principal particularidad era que el cobro de intereses quedó comprometido al producto de la renta que el estado decidía hipotecar como garantía. Aunque el interés anual era fijo, el uso abusivo que hicieron

---

<sup>1</sup> R. Torres Sánchez, "Financiers et politiques. Francisco Montes et François Cabarrus (1770-1790)", *Administrer les finances royales dans la monarchie espagnole (XVIe-XIXe siècles)*, Clermont-Ferrand, Anne Dubet, Université Blaise Pascal (en prensa).

<sup>2</sup> Una primera versión de este trabajo fue presentada en R. Torres Sánchez (2006): "The Spanish Fiscal Military State and the Creation of Public Debt in the Eighteenth Century" in *XXVI Encontro de Associação Portuguesa de História Económica e Social*. Ponta Delgada, Universidade dos Açores, 2006. Agradezco los comentarios recibidos de Francisco Comín y Patrick K. O'Brien.

los Austrias de este instrumento financiero, unido a la desigual evolución de las rentas que hipotecaban los juros, dio como resultado una depreciación importante del valor de los juros a lo largo del siglo XVII, y abrió la posibilidad a la corona de intervenir sobre ellos. Durante el último tercio del siglo XVII, cuando el estado ya no emitió más juros, el estado impuso una reducción del tipo de interés desde máximos del 14% anual al 5%, al tiempo que exigió descuentos a los intereses que legítimamente correspondía a los poseedores de juros.<sup>3</sup>

Esta política de intervención de la corona sobre los juros se prolongó en el siglo XVIII, y se intensificó con cada nuevo conflicto bélico. Durante la Guerra de Sucesión, se acumularon nuevos descuentos a los intereses legítimos de los poseedores de juros, algunos de ellos, como la “Media Annata” llegó a representar hasta la mitad de los intereses que se debían pagar.<sup>4</sup> Al final de esta guerra, el estado había conseguido descontar hasta el 86% de la renta nominal que legalmente correspondía a los poseedores de esta deuda pública.<sup>5</sup> En 1727, con motivo de la guerra contra Gran Bretaña, la corona impuso una nueva restricción a los juros, al reducir el tipo máximo de interés del 5 al 3%. La rebaja fue justificada por José Patiño como una manera de conseguir dinero para amortizar los juros existentes.<sup>6</sup> Además, esta rebaja fue acompañada de la prohibición de crear excepciones en los descuentos sobre los juros, en un intento por universalizar los descuentos a todos los poseedores de juros, independientemente de su condición social o la circunstancia del juro.<sup>7</sup>

Esta política de alteración de las condiciones pactadas entre el estado y los poseedores de deuda pública histórica fue completada con una nueva estructura administrativa que mejorase el control contable del estado sobre ésta. En 1715 se estableció una “Pagaduría de Juros” encargada de centralizar la contabilidad de los juros y recibir los descuentos realizados sobre los juros, así como de los intereses de los juros amortizados, ya que los juros comprados por la corona no se extinguían sino que permanecían en manos

<sup>3</sup> P. Toboso Sánchez, *La deuda pública castellana durante el Antiguo Régimen (juros) y su liquidación en el siglo XIX*, Madrid, 1987, p. 177.

<sup>4</sup> Hubo otros descuentos como el del 5% a los juros sobre rentas antiguos, otro 2,5% para prorrateo de las tropas o el 15% sobre las rentas modernas, *Colección legislativa de la Deuda pública de España*, Madrid, 1859, tomo I, p. 7.

<sup>5</sup> A. Castillo Pintado: “Los juros de Castilla: Apogeo y fin de un instrumento de crédito”, *Hispania*, 23 (1963), 43-70, p. 69. Con el mismo argumento A. Eiras Roel, “Deuda y fiscalidad de la Corona de Castilla en la época de los Austrias. Evolución e historiografía”, *Obras de historia moderna*, 14 (2005), pp. 65-107.

<sup>6</sup> En RD 18-8-1727, se explica que esta rebaja permitirá disponer de un dinero que se empleará “en comprar y pagar los principales de juros a que alcanzare ... para que lo tenga el desempeño en cada uno año hasta conseguir el de la Corona”, *Colección legislativa de la Deuda pública de España*, Madrid, 1859, tomo I, p. 31.

<sup>7</sup> *Colección legislativa de la Deuda pública de España*, Madrid, 1859, tomo I, p. 8.

de la corona. Su gestión quedó fiscalizada por la Contaduría General de Distribución, a la que informaba del estado de los juros, los intereses pagados y los ingresos recibidos, caudales que quedaban fuera del uso ordinario de la Real Hacienda.<sup>8</sup> Esto suponía que el estado, en la práctica, creó una importante caja de recursos financieros, cuyo destino era la amortización de juros, pero que nada ni nadie impedía que lo utilizara para otro fin, como de hecho veremos ocurrió más tarde.

De tal manera que el estado para resolver la deuda pública histórica creó una más eficiente y centralizada estructura administrativa, pero ésta no se puso a disposición de una política clara de amortización de esta deuda. Por el contrario, el estado prefirió reducir la carga de esta deuda mediante la acumulación de descuentos, disminución de tipos de intereses, eliminación de exenciones sociales y, en definitiva, cuestionando los derechos legítimos de los poseedores de los títulos de deuda pública. Por el camino, el estado descubrió las posibilidades financieras del mantenimiento de esta deuda, ya que la Pagaduría de Juros se convirtió en un depósito de caudales y los juros amortizados en realidad pasaron de manos privadas a públicas y no fueron extinguidos.

Esta política del estado hacia la deuda histórica que formaban los juros se intensificó aún más a finales de la Guerra de Sucesión Austríaca, cuando el estado decidió una revisión general de la legitimidad de los juros. Para ello se creó una Junta de teólogos y juristas para declarar la “calidad” de los juros por los que el estado estaba pagando intereses. El objetivo de esta operación era cuestionar los juros del principal grupo de propietarios, el formado por los llamados por la misma Junta “hombres de negocios”, es decir, los asentistas y banqueros que habían comprado juros o aceptado juros a cambio de impagos del estado por sus servicios.<sup>9</sup> Ir contra este grupo de poseedores de deuda pública no sólo podía proporcionar pingües ahorros a la hacienda estatal, sino que incluso contaban con un cierto apoyo de la opinión pública. Una opinión pública que en el caso español se expresaba a través de los escritores político-económicos y que se había mostrado muy activa desde la década de 1730 al denunciar los abusos de los arrendatarios de rentas y prestamistas del estado.<sup>10</sup> Que el estado se decidiera a finales de la década de 1740 a dar un gran golpe a la deuda pública histórica,

---

<sup>8</sup> Archivo General de Simancas (AGS), Dirección General del Tesoro (DGT), Inventario, Inv. 42, legajo, lg. 8.

<sup>9</sup> “para establecer una ley constante, que reduxese a equidad y justicia los contratos de los Hombres de Negocios, que con sus indebidos lucros se habían hecho dueños de todas las rentas de la dotación de la Corona” (recogido en RO 6-11-1787, Pedro Lerena, presidente de la Junta de Juros), AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

<sup>10</sup> Una aproximación a este ambiente intelectual crítico con la actuación de los financieros de Felipe V en P. Fernández Albaladejo, “El decreto de suspensión de pagos de 1739: análisis y explicación”, *Moneda y Crédito*, 142 (1977), pp. 51-81.

en un contexto de guerra y con una opinión pública crítica hacia los hombres de negocios, aparece como una decisión conveniente para la política de supresión de la deuda pública.

El dictamen de la Junta fue la invalidación de la mayor parte de estos juros de “hombres de negocios”, especialmente de aquellos juros que, irónicamente, la misma corona les había obligado a aceptar por el impago de los intereses. Ahora la corona declaraba estos juros como “viciosos, usurarios y de ningún valor... a los Asentistas, proveedores y personas que prestaron sus caudales en las urgencias a la Corona”,<sup>11</sup> ordenaba que esos juros pasaran a ser propiedad del estado y sus intereses “refundidos en la Real Hacienda”.<sup>12</sup> Las consecuencias de esta acción del estado fueron importantes, ya que suscitó la protesta de estos destacados poseedores de juros, pero también cabe suponer que aumentaría el recelo de la comunidad financiera ante la arbitrariedad del estado hacia los títulos de deuda pública porque podía limitar la confianza de futuros inversores. Lo sorprendente es que hacía apenas diez años que el estado, ante la suspensión de pagos de 1739, había acordado con los 99 financieros que habían quedado afectados pagarles sus créditos a un interés del 3% con cargo al caudal de reducciones de juros existente en la Pagaduría de Juros.<sup>13</sup> No cabe duda que la comunidad financiera española de mediados del siglo XVIII, y el conjunto de potenciales compradores de títulos de deuda pública, vería con cierto estupor que los juros podían ser sólidos o sin valor según lo decidiera el estado.

La hipoteca original de los juros para la Real Hacienda española era en teoría enorme. La Contaduría General de Distribución valoraba en unos dos mil millones de reales los capitales puestos en juros antes de mediados del siglo XVIII. Aunque el volumen de esta deuda descendió hasta 1788 un 36%, principalmente por la invalidación de juros de 1749 y 1752, siguió siendo una cifra considerable.<sup>14</sup> La amortización total de esta deuda histórica habría requerido dos veces los ingresos ordinarios de la Real Hacienda española, y el pago de sus intereses legítimamente contratados por el estado unos 98,8 millones de reales anuales, el 16,1% de los ingresos ordina-

<sup>11</sup> Resolución en el RD 1-7-1749, copia en AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

<sup>12</sup> El interés anual de estos juros invalidados en los RD de 1-7-1749 y 1-1-1752 ascendía a 1.400.000 rs. AGS, DGT, Inv. 42, lg. 7.

<sup>13</sup> La relación de los créditos suspendidos en el RD de 21-3-1739. La suma de esos créditos fue de 63.299.780 rs. AGS, DGT, Inv. 42, lg. 9.

<sup>14</sup> Según José López Juana Pinilla los capitales de juros impuestos sobre rentas en 1748 eran de 1.977.084.058 rs. *Biblioteca de Hacienda de España*, Madrid, 1840, 5 vols., I, p. 147. Para 1788 el total de capitales “primordiales de los juros impuestos” eran de 1.260.521.565, un 36,2% menos. La misma cifra se repite en 1799, según la Contaduría de Distribución, Informe de Pedro Martínez de la Mata a Miguel Cayetano Soler, Madrid, 19-3-1799. AGS, DGT, Inv. 42, lg. 7. También ofrece este dato para 1820 J. Canga Argüelles: *Diccionario de Hacienda con aplicación a España*, Imp. de Marcelino Calero y Portocarrero, Madrid (1834, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1968), tomo II, p. 32.

rios.<sup>15</sup> No obstante, como hemos visto, la política que siguió el estado no fue pagarla sino reducir de forma arbitraria su carga, con descuentos e invalidaciones. El resultado de esta política de alteración de las condiciones de la deuda legítima fue que los intereses anuales que efectivamente pagaba el estado anualmente por esta deuda pública se habían reducido en 1748 a unos 26 millones de reales y a 24,4 millones diez años después, y de los cuales, además, la corona todavía se quedaba con una parte por los juros amortizados que habían quedado en su propiedad.<sup>16</sup> En un informe de la Contaduría de Distribución de 1799, se calculaba que la carga anual de los juros para el estado era de 20,4 millones de rs. Lo importante para nosotros no es sólo constatar que se seguía reduciendo la carga de intereses, sino que de esos cada vez menores intereses el estado seguía aumentando las detracciones. Así, de los intereses a pagar se quedaba con 3,3 millones de rs por descuentos realizados a los juros, el 36,7% de los intereses, que iban a la Pagaduría de Juros para reducciones, más otros 4,2 millones de rs que eran los intereses de los juros que había adquirido la Real Hacienda y por tanto le pertenecían.<sup>17</sup> Es decir, el estado había conseguido reducir los casi 100 millones anuales de intereses que pagaba al iniciarse el siglo XVIII a sólo 12,9 millones, y además había adquirido una fuente fija de ingresos de unos 7,5 millones por los descuentos y juros en propiedad. La carga de esta enorme deuda pública había quedado reducida sensiblemente y sus intereses anuales apenas representaban el 2,1% de los ingresos ordinarios de la Real Hacienda durante la segunda mitad del siglo XVIII. Esta deuda histórica era considerablemente molesta para la administración por la multitud de tipos, situaciones y pleitos que generaba, pero económicamente desde mediados del siglo XVIII dejó de ser un grave lastre para la Real Hacienda.

Desconocemos el ritmo de amortización seguido, pero todo indica que desde la oleada de revisión de juros de mediados del siglo XVIII la intensidad se redujo. Miguel Artola interpretó este descenso como un fracaso de la supuesta política de amortización de juros que se debería haber seguido, pero creemos que más que hablar de fracaso lo que estaríamos es ante una evidente escasa prioridad por eliminar esa deuda e incluso su utilización financiera por parte del estado.<sup>18</sup> La necesaria amortización pudo estar limi-

<sup>15</sup> La deuda de juros considerada es 1.260 millones de reales y los ingresos de la Real Hacienda española entre 1747 y 1793 fueron de 613.055 de reales de promedio. Datos de los ingresos en J.P. Merino, *Las cuentas de la Administración central española, 1750-1820*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1987.

<sup>16</sup> Las cifras exactas son 26.739.151 rs.v. para 1748, en J. López Juana Pinilla, I, p. 147, y 24.489.587 rs.v. para 1758 en Biblioteca Nacional, Mss., nº 5690, f. 78.

<sup>17</sup> Informe de la Contaduría General de la Distribución de la Real Hacienda, Madrid 12-11-1799, DGT, Inv. 42, lg. 6. Las cifras exactas son 3.300.909 rs.v. por deducciones, 12.952.733 rs.v. por intereses de juros a rentas de la Real Hacienda y 4.200.000 rs.v. por juros propiedad de la Real Hacienda. Total 20.453.642 rs.v.

<sup>18</sup> M. Artola, *La Hacienda del Antiguo Régimen*, Madrid, Alianza Universidad, 1982, p. 313. Pilar Toboso repite la misma tesis de Artola.

tada por la facilidad que tuvo la corona para disponer del dinero conseguido para reducir nuevos juros (procedentes de descuentos y juros adquiridos por la corona). La Real Hacienda encontró una “caja” de dinero extraordinariamente útil en la “Pagaduría de Juros” para poder usar sus caudales en otros propósitos financieros, como fue el caso del pago de los intereses anuales del Fondo Vitalicio (otra forma de deuda pública), al menos hasta 1778.<sup>19</sup> Es decir, los sobrantes de juros no sirvieron exclusivamente para amortizar nuevos juros sino que el estado los utilizó para pagar los intereses de otro tipo de deuda pública. Si esto ocurría de forma ordinaria, cabe apuntar que en casos de urgencia financiera la utilización de esta caja por la Real Hacienda prácticamente no tuvo límite. En numerosas ocasiones a lo largo de la Guerra de Independencia Norteamericana hemos podido comprobar cómo la corona utilizó este dinero para dar liquidez a la Tesorería General de Madrid,<sup>20</sup> e incluso llegó a tomar directamente el dinero descontado por juros en las regiones españolas para atender las urgencias de alguna tesorería del ejército.<sup>21</sup> Durante esa guerra, por ejemplo, el tesorero general llegó a tomar oficialmente de esta “caja” la nada despreciable cantidad de 39 millones de reales de vellón como préstamo en calidad de reintegro.<sup>22</sup>

De tal manera que la corona española no rechazó la existencia de su mayor deuda histórica pero sí que la intervino a lo largo del siglo XVIII hasta casi anular su carga de intereses. Al cuestionar los derechos legítimos de los poseedores de títulos de deuda pública, el estado español estaba limitando y desarticulando cualquier mercado de deuda pública que pudiera formarse a partir de la voluntad del estado de seguir pagando los intereses generados por los juros. Las acciones estatales contra la principal deuda pública del estado español no debieron ser ningún estímulo ni para los poseedores de aquellos títulos ni para los futuros inversores en deuda pública. Los poseedores legales de esos títulos estaban a la completa merced de un estado que podía cuestionar la validez y legalidad de sus títulos. El único que podía amortizar el capital original, la corona, no sólo no pudo o no tuvo ninguna prioridad en amortizarlos, y con ello fortalecer la cotización de los títulos, sino que incluso encontró ciertas ventajas prácticas en la permanencia de esta deuda y de ese mercado de incertidumbre.

---

<sup>19</sup> R. Torres Sánchez, “Seguro de hombres y auxilio de reyes. El Fondo Vitalicio y la Real Hacienda española de Carlos III”, *Obradoiro de historia moderna*, vol. 16, nº 1 (2006), pp. 139-172.

<sup>20</sup> En 1780 el secretario de Hacienda Miguel Múzquiz ordenó al tesorero general Francisco Montes que diese orden al superintendente de juros para que dispusiera que pasasen a la Tesorería General 8 millones de reales del caudal de reducciones de juros y de morosos. Madrid, 25-2-1780, AGS, Secretaría y Superintendencia (SSH), lg. 273.

<sup>21</sup> Sirva como ejemplo, el uso del caudal de juros adscritos a las “Rentas Generales” (impuestos al comercio) en Cataluña para sostener la invasión de Menorca, Múzquiz a Directores Generales de Rentas, Madrid 6-10-1781, AGS, SSH, lg. 997.

<sup>22</sup> AGS, SSH, lg. 999.

## 2. LA DEUDA DE LOS BORBONES. RESPETO E INCERTIDUMBRE

La otra deuda pública importante que pesaba sobre las finanzas españolas en vísperas de la Guerra de Independencia Norteamericana era la deuda acumulada durante la primera mitad del siglo XVIII, conocida como *Deuda de la Testamentaria de Felipe V*.<sup>23</sup> Esta deuda tenía unas características muy diferentes a la de los juros. Estrictamente, no respondía a un mercado formal de deuda pública, ya que no se había generado a partir de la emisión de títulos a cambio de un préstamo, y tampoco tenía un interés determinado ni un plazo fijo de amortización. En realidad se trataba de la deuda por cuenta corriente producida por impagos o retrasos. Es decir, asignaciones de gastos de la Real Hacienda o servicios cuyo coste final excedía el previsto y que no se habían hecho efectivos en su totalidad en el año correspondiente ni tampoco se habían saldado en los ejercicios contables de los años siguientes. Las deudas por cuenta corriente de la Real Hacienda se fueron acumulando durante un reinado presidido por la guerra y las urgencias.<sup>24</sup>

El final del reinado de Felipe V (1746) y el horizonte de la paz, permitió a los nuevos hombres de gobierno intentar poner un cierto orden en ese complejo mundo de deudas y atrasos. En 1748, el Secretario Marqués de Ensenada ordenó crear una comisión para reconocer estas deudas, antes de proceder a liquidarlas. El problema era claramente administrativo. Debido a que existía multitud de instituciones que habían ido emitiendo certificados de impagos se trataba ahora de que decidir cuáles de esas deudas se consideraban como verdaderas deudas y cuáles no. Hasta que se decretó en 1761 la unificación nacional a la hora de declarar un impago por cuenta corriente como deuda pública, la única solución fue analizar cada caso en una junta creada al efecto.<sup>25</sup> Todo ello contribuyó a despejar algo la confusión, pero todavía en 1754 el estado no era capaz de saber a cuánto podría ascender esa deuda.<sup>26</sup> No obstante, se hizo una estimación con los datos reunidos

<sup>23</sup> Los papeles sobre la comisión de las deudas de Felipe V en AGS, DGT, Inv. 42, Ig. 10.

<sup>24</sup> Esta idea de que la deuda de Felipe V, en realidad, se trataba de una deuda por cuenta corriente la deducimos, como veremos, del origen de las deudas admitidas como tales. La relación de estas deudas de testamentaria en Archivo General de Palacio (AGP), Sección administrativa (SA), Ig. 539, doc. n.º 26 y doc. n.º 31. José Jurado Sánchez dio la referencia de esta fuente en *La economía de la Corte. El gasto de la Casa Real en la Edad Moderna (1561-1808)*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, p. 153.

<sup>25</sup> El problema se resolvió negando esas posibilidades “el Rey ha resuelto que por ninguna de sus oficinas se den en lo sucesivo certificaciones de créditos de cualquier clase... sin expresa aprobación de SM”, AGS, DGT, Inv. 42, Ig. 9, Marqués de Esquilache, Madrid, 30-3-1761.

<sup>26</sup> Salvador de Querejazu reconocía al Marqués de Ensenada que no se podía conocer los atrasos de haberes y provisiones en algunos regimientos. Y el problema aún era más grave con las deudas del estado en Indias y el comercio americano “esta noticia aun no puede haber

(los créditos reclamados y analizados) y esa cifra sirvió para valorar el tamaño y las características de esa deuda pública. Véase cuadro nº 1.

*Cuadro nº 1. Deuda por cuenta corriente de la Real de Hacienda de Felipe V. 1754*

<i>Origen de la deuda</i>	<i>Total reales vellón</i>	<i>%</i>
Ejército	134.192.078	25,8
Casas Reales	113.647.066	21,8
Préstamos	58.656.783	11,3
Sin interés	37.534.925	64,0
Con interés	21.121.858	36,0
Sueldos Administración	57.021.570	11,0
Créditos Comercio Indias	45.000.000	8,6
Marina	41.117.220	7,9
Extraordinarios	22.880.645	4,4
Duque de Baviera (dote)	21.973.105	4,2
Deudas en Indias	9.089.462	1,7
Flota de Vigo	8.300.992	1,6
Crédito a Barcelona y Palma	4.243.221	0,8
Deudas de Felipe V	516.182.145	99,2
Deudas reinados anteriores	4.355.831	0,8
Total deudas reconocidas	520.537.976	100
<i>Estimación deuda acumulada cada año<sup>27</sup></i>		
1701-1710	1.120.335	2,2
1711-1720	8.816.860	17,1
1721-1730	2.890.946	5,6
1731-1746	24.128.732	75,1

Fuente: Archivo Palacio. Sección administrativa. Lg. 539, doc. 31.

Según estos datos, la deuda acumulada durante el reinado de Felipe V ascendía a unos 520 millones de rs. La mayor parte procedía de deudas por

llegado a la general de las partes, solo han acudido varios interesados presentando créditos... es preciso que estos créditos y los de Toneladas sean de mucho importe”, Madrid, 6-5-1754, AGP, SA, lg. 539, doc. nº 31.

<sup>27</sup> La estimación se ha realizado a partir de la distribución de la deuda por periodos que la fuente ofrece sólo en los casos de las deudas de Consejos y Tribunales, Embajadas, Ejército y Marina (excepto provisiones) que sumaba un total de 168.227.182, es decir el 32,6% de los 516 millones, AGP, SA, lg. 539, doc. nº 31.

cuenta corriente, ya que sólo el 11% de la deuda respondía a préstamos realizados a la corona. Incluso la condición de estos préstamos no respondía a un mercado legal de deuda, pues, según indica la misma fuente, la mayoría de ellos eran “préstamos lisos y llanos hechos por varios hombres de negocios y particulares”<sup>28</sup> realizados sin interés, una circunstancia que respondería más bien a cuestiones de preeminencia en los negocios con el estado. Fueron las fuerzas armadas y la Casa Real los que concentraron la mitad de toda la deuda, y en su mayor parte por atrasos e impagos en sueldos de militares y funcionarios.<sup>29</sup> El peso de los atrasos de sueldos fue tan elevado a la hora de formarse esta deuda que en las instrucciones enviadas a la Tesorería General y Tesorerías de Ejército sobre qué debía entenderse dentro de los llamados “créditos de testamentaría”, se hacía expresa referencia al pago de los “alcances de sueldos vencidos hasta el 9 de julio de 1746”.<sup>30</sup> Por lo tanto, esta deuda pública, que terminará siendo reconocida posteriormente como “deuda nacional” en realidad no se había constituido en un mercado formal de deuda pública.

Desconocemos con detalle cuándo se formó esta deuda, pero podemos hacer una estimación a partir de los datos que la misma fuente nos ofrece sobre las fechas en que se constituyó la deuda por impagos en los consejos y tribunales, embajadas, ejército y marina (excepto las provisiones), que sumaban un total de 168.227.182 de reales de vellón, es decir el 32,6% del total de la deuda de 516 millones de reales de vellón.<sup>31</sup> El resultado, que lo hemos incluido al final del cuadro nº 2, nos indica que, primero, el ritmo de formación de esta deuda no fue uniforme, y, que, segundo, no surgió en los agobios financieros de la Guerra de Sucesión Española, como cabría esperar, sino que más bien fue generada con posterioridad a 1731. Según esto, la última etapa del reinado de Felipe V fue decisiva en la formación de esta deuda, debido a los problemas generados con los arrendatarios de rentas, suspensión de pagos de 1739 y la guerra de Sucesión Austriaca. Esta deuda, por lo tanto, se fraguó a lo largo de toda la primera mitad del siglo y de forma intensa en la última década del reinado de Felipe, y, desde nuestro punto de vista, refleja sobre todo la solvencia y liquidez de la Real Hacienda para atender los gastos corrientes, y no la existencia de una política de endeudamiento público.

---

<sup>28</sup> Madrid, 6-5-1754, AGP, SA, lg. 539, doc. nº 31.

<sup>29</sup> Dentro de las Fuerzas Armadas destacó el peso del ejército frente a la marina, y en ambos hubo una importante acumulación de deudas por provisiones. Así, las deudas por provisiones del ejército ascendían a más de 40 millones, y en marina los asientos de provisiones 12 millones de reales. En la administración había grupos de funcionarios que habían acumulado importantes deudas, como era el caso de los embajadores, a los que se les debía 7,4 millones de rs., AGP, SA, lg. 539, doc. nº 31.

<sup>30</sup> AGI, Arribadas, lg.524, 10-12-1753. R. Torres Sánchez: “Un solo cargo y una sola data”, ob. cit.

<sup>31</sup> AGP, SA, lg. 539, doc. nº 31.

Para liquidar esta deuda por cuenta corriente hacía falta el 85% de todos los ingresos recibidos en un año. La carga de esta deuda no era tan elevada como la de los juros, ni existía una urgencia financiera en liquidarla, ya que apenas generaba intereses. La razón del peso financiero de los intereses no parece que fuera la principal causa porque, como hemos indicado, los préstamos con interés era una partida menor dentro de esta deuda, sólo el 4%, y, además, según los mismos oficiales de la Contaduría General de Valores a un “redito moderado”.<sup>32</sup> Pese a que no existía una urgencia específica ni siquiera una grave carga financiera, y al contrario que lo que ocurrió con la deuda por juros, lo que vamos a ver es que sí existió una firme voluntad política de intentar suprimirla.

Cabría plantearse entonces si esa voluntad de amortizar estaba en realidad relacionada con quién y cuándo se había generado la deuda, esto es, que el tratamiento pudo ser diferente del manifestado hacia los juros, precisamente por el hecho de ser un endeudamiento originado en otra dinastía. Por el contrario, habría un mayor interés por amortizar la deuda de Felipe V por ser de la misma dinastía y progenitor. A este respecto puede ser significativo que menos del 1% de toda la deuda reconocida en esos momentos fuera de las testamentarías de reinados anteriores al de Felipe V, pese a que existía una Junta de Descargos encargada de tramitar específicamente la deuda de las testamentarías de los Austrias. También es necesario destacar que cuando más tarde se decretase la incorporación de la deuda de esas testamentarías antiguas, calculada por la Junta de Descargo en 22 millones más de reales, se hiciese por razones más administrativas y de incorporación de bienes, que de justicia con los acreedores de deuda pública de reinados anteriores al de Felipe V.<sup>33</sup> Incluso cabe plantear si se llegó a hacer efectiva esta última incorporación, pues todavía en 1788, cuando se renueve el método seguido para la extinción de la deuda de Felipe V, sólo se haga, como novedad, referencia a la inclusión de la de Fernando VI, y no a la de los reyes de los Austrias, porque “no pudiendo mi amor y zelo extenderse a más, por ahora, me reservo mandar examinar la calidad de las deudas de otros reynados anteriores para tomar providencias sobre su pago”.<sup>34</sup> De ser cierta

<sup>32</sup> Madrid, 6-5-1754, AGP, SA, lg. 539, doc. n.º 31.

<sup>33</sup> En 1760 la Junta de Descargo encargada de gestionar los bienes y deudas de las testamentarías de los Austrias reconocían que la deuda era de 22 millones de reales, mientras que los efectos pertenecientes a las mismas testamentarías producían anualmente sólo 102.000 rs, a los que había que restar los sueldos y gastos de la secretaría, contaduría y pagaduría de descargos, que eran anualmente de 60.000 rs. De tal manera que descontados gastos sólo quedaban para satisfacer a los acreedores de aquellas testamentarías 40.000 rs “y en esta forma no pueden ser satisfechos enteramente en cinco siglos”. Por lo que se decidió incorporarla a la deuda de Felipe V, suprimir la Junta de descargos y que los bienes de aquellas testamentarías pasasen a la Tesorería Mayor, RD 23-3-1760, AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

<sup>34</sup> “Reglas y método para legitimar créditos del reinado de Felipe V y Fernando VI”, “Legitimación, Graduación, Transacción y pago de los Creditos de de los reynados de los señores D. Felipe V y D. Fernando VI”... RD 18-12-1788, AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

esta hipótesis, estaríamos ante un tratamiento desigual de la deuda en razón de la dinastía a la que pertenece, lo que supondría un agravio comparativo más para los poseedores de la deuda pública de los Austrias. Según esto, aunque la realeza tenía una continuidad, sus deudas podrían ser objeto de consideración desigual y este comportamiento nos alejaría de algo parecido a una deuda “nacional”.

*Cuadro nº 2. Amortización de Deuda de Felipe V*

	<i>Testamentaría</i>	<i>Gasto Real Hacienda</i>	<i>A %</i>
1754-58	246	1.944.698	0,01
1759-63	139.319	2.382.106	5,85
1764-68	72.195	2.455.095	2,94
1769-73	11.537	2.196.248	0,53
1774-78	2.080	2.441.101	0,09
1779-83	4.098	3.433.879	0,12
1784-88	13.807	3.092.313	0,45
1789-93	10.744	3.291.303	0,33
1754-93	254.026	21.236.743	1,20

Fuentes: AGS, DGT, Inv. 16, Guión 24, lg. 49 (en miles de reales).

De cualquier modo, durante la segunda mitad del siglo XVIII las haciendas de los monarcas españoles mostraron una intención clara de pagar las deudas incurridas por el primer Borbón. Lo importante de este hecho es conocer cómo se desarrollaron estos pagos porque nos habla de la consideración que los gobernantes españoles tenían de esta deuda y de la deuda pública en general. Los primeros créditos de la deuda de Felipe V fueron “recogidos” ya al año siguiente de la muerte del monarca y mientras la comisión encargada de evaluar la cuantía de la deuda iniciaba sus trabajos. El problema es que se presentaban y se “descubrían” más deudas de las que se conseguía eliminar.<sup>35</sup> Cuando finalmente, en 1754, la comisión fijó la cuantía de la deuda, aunque todavía con notables reservas, comenzó una serie de actuaciones firmes para dotar de unos recursos propios a la amortización de la deuda. Para ello se fueron asignando unas cantidades fijas con el fin de asegurar la extinción de la deuda. La primera consignación de la que tenemos

<sup>35</sup> Desde 1-2-1747 a 30-2-1748 se liquidaron deudas por valor de 394.596 reales, AGS, DGT, Inv. 25, lg. 30. En total entre fines de junio de 1746 y octubre de 1748 se liquidó por valor de 58.570.638 rs. Juan Fermín de Barbaria al Marqués de Ensenada, Madrid, 22-10-1748. AGP, SA, lg. 539, doc. nº 26.

noticia se realizó en octubre de 1756, y ascendió a 260.000 escudos, unos 2,8 millones de reales.<sup>36</sup> El dinero salía de la Tesorería General que, al menos desde 1751, ya venía encargándose de realizar los pagos. La comisión para el reconocimiento de las deudas de Felipe V y la asignación de dinero a este pago contribuyó a, primero, reconocer oficialmente la deuda, y, segundo, dar un carácter específico a la tarea de liquidarla.

La consignación se incrementó de forma considerable en los años siguientes, especialmente con la llegada de Carlos III a España. En febrero de 1760 se ordenó aumentar la consignación hasta 10 millones anuales para liquidar las deudas de “mi Augustísimo Padre”, de forma indefinida y “hasta su total extinción”.<sup>37</sup> En esta orden no se refiere ni contempla en ningún momento el pago de las deudas de reinados anteriores. A pesar de que el aumento de la consignación fue notable, la extinción de la deuda hubiera requerido unos 50 años. Esta larga espera, unida al hecho de que la mayor parte de la deuda eran salarios atrasados y a la oportunidad de hacer un gesto al comienzo de su reinado debió ayudar a tomar la decisión de incrementar excepcionalmente para ese año la dotación asignada en otros 50 millones de reales. La idea era repartir esta cantidad extraordinaria entre los acreedores, en la proporción del diez por ciento de la deuda, lo que indirectamente nos vuelve a confirmar el volumen total de la deuda.<sup>38</sup>

Esta forma de afrontar la extinción de la deuda pública tiene, a nuestro juicio, un marcado carácter paternalista. El pago de la deuda era parcial y tenía más aspecto de socorro vital que de una formal y sistemática amortización, algo que se confirmó en los años siguientes. Algunos aspectos de las instrucciones dadas para realizar el pago de la deuda nos reafirman esta idea paternalista. Por ejemplo, el hecho de que en este pago extraordinario se considerase sólo a los acreedores españoles, y no a los extranjeros,<sup>39</sup> o que guiada, como se decía expresamente, por el “universal equitativo alivio de los Acreedores”, la Real Hacienda renunciara a realizar cualquier descuento o cobro de derechos. Del mismo modo es ilustrativo que desde el punto de vista de la gestión administrativa se autorizase a descentralizar las oficinas de pago, ya que además de la Tesorería General de Madrid se habilitaron para este pago todas las contadurías del ejército y marina (incluidas

<sup>36</sup> La idea era comenzar a pagar hasta esa cantidad a partir de 1757. RD, Madrid 26-10-1756, AGS, DGT, Inv. 25, lg. 30.

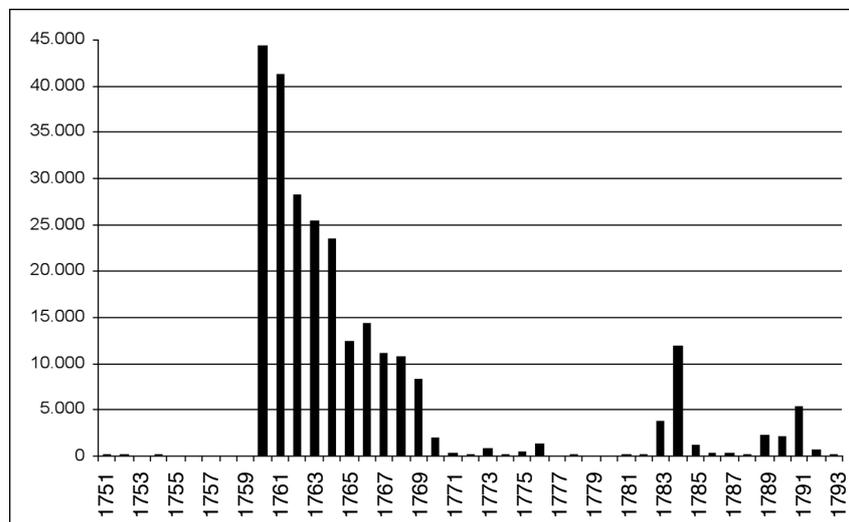
<sup>37</sup> Marqués de Esquilache, RD 22-2-1760. RD e instrucciones para la liquidación de estas deudas en AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

<sup>38</sup> “he venido en conocimiento –dice el RD de 22-2-1760– de que corresponderá a cada Acreedor una decima parte de su Crédito”, en AGS, DGT, Inv. 42, lg. 10.

<sup>39</sup> Esta discriminación de los poseedores de deuda en razón de la nacionalidad provocó la protesta de los extranjeros y la consulta al Consejo de Hacienda, quien decidió que “los socorros que se hiciesen a los acreedores a los reinados de sus augustos padre y hermano fuesen solamente a vasallos existentes en estos dominios”, 3-8-1762, AGS, SSH, lg. 116.

las contadurías en los presidios, algo realmente novedoso y que no se volverá a repetir en ningún otro tipo de deuda).<sup>40</sup> El carácter paternalista afloraba también en la expresa eliminación de cualquier tipo de privilegio en el cobro de las deudas, todos los acreedores cobrarían de forma proporcional, fuera cual fuese la condición del acreedor o la calidad y cuantía de la deuda, evitándose así cualquier “graduación y preferencia de estos Créditos”. No puede haber mayor contraste con la política de amortización que se seguía en esos mismos años con la deuda de juros, donde lo único universal fue el descuento.

Gráfico n° 1. Pagos realizados a la deuda de Felipe V



Los esfuerzos paternos mostrados por la corona no se correspondieron plenamente con el esfuerzo financiero desarrollado para resolver el problema. Lo que se anunció como una consignación anual fija para pagar la deuda “hasta su total extinción”, pronto se convirtió en unas contribuciones que se aprobaban de forma expresa cada año, por un valor desigual, condiciones diferentes y una marcada tendencia descendente. Lo más relevante de este continuo cambio en las condiciones iniciales fue que si en 1760 se admitía pagar el 10% de cada una de las deudas, en 1761 el por-

<sup>40</sup> Esta inclusión de las contadurías militares para el pago de las deudas estaba justificada por el progresivo carácter estratégico de estas tesorerías desde mediados de siglo, pero también indirectamente nos refuerza la idea de que los créditos de Felipe V estaban formados principalmente por sueldos de militares y funcionarios.

centaje de pago se reducía al 6% y desde 1766 y hasta 1768 el porcentaje máximo a pagar por el estado era sólo el 4% de la deuda presentada.<sup>41</sup> Este cambio en las condiciones fue acompañado de una progresiva reducción en las cantidades efectivamente empleadas en la extinción de esta deuda. Mientras que en 1760 se destinaron más de 44 millones de reales, en 1763 se gastaban 28 millones, en 1766 sólo 14 millones y desde 1770 en adelante apenas se destinó un millón de reales al pago de esta deuda. Véase gráfico n° 1.

Este rápido cambio en las condiciones y casi total paralización de los pagos a partir de 1770 se dio a pesar de que en 1771 se había conseguido extinguir menos de la mitad de la deuda, unos 221 millones entre 1759 y 1770, y pese a que la presión de los acreedores crecía. La Contaduría General de Valores recibió una auténtica avalancha de peticiones de pago de las deudas de Felipe V.<sup>42</sup> Hemos podido comprobar como en muchas ocasiones, y aun reconociendo dicha Contaduría la legitimidad de la deuda y teniendo el acreedor derecho a mayor cantidad de pago, la Real Hacienda sólo admitía pagar una parte del crédito, a cuenta del total debido, y dándole el significativo nombre de “socorros”.<sup>43</sup> Claramente, desde 1771 la deuda de Felipe V había pasado a ser un problema secundario para el estado, algo que no se podía olvidar pero cuyas condiciones de pago se podían alterar por parte del estado e incluso retrasar indefinidamente. Si la cantidad pagada refleja el interés del estado en liquidar la deuda, este interés cayó de forma sobresaliente desde 1771, pues desde entonces hasta 1793 sólo se emplearon 32 millones en extinguir esta deuda. Esto significa que, a pesar de la voluntad manifestada, se empleó aproximadamente el 1,20% de los ingresos del periodo entre 1754 y 1793 en extinguir esta deuda, con un máximo en los años 1759-63 del 5,85% y un mínimo en los años posteriores a 1771, donde apenas llegó al 0,20% de los ingresos de la Real Hacienda. El resultado fue que esta deuda no pudo ser extinguida del todo, y todavía en 1794 se reconocía que ascendía a 91 millones de reales.<sup>44</sup>

Si en los juros hablamos de una clara arbitrariedad del estado y un manejo de los intereses adeudados hasta casi anular su carga efectiva para el estado, en el caso de la deuda pública de Felipe V, pese a la voluntad política de reducirla y el compromiso público adquirido en esta dirección, el resultado fue similar. La corona cambió, de forma unilateral, las condiciones de pago, sin importarle los legítimos derechos de los acreedores. Esta nue-

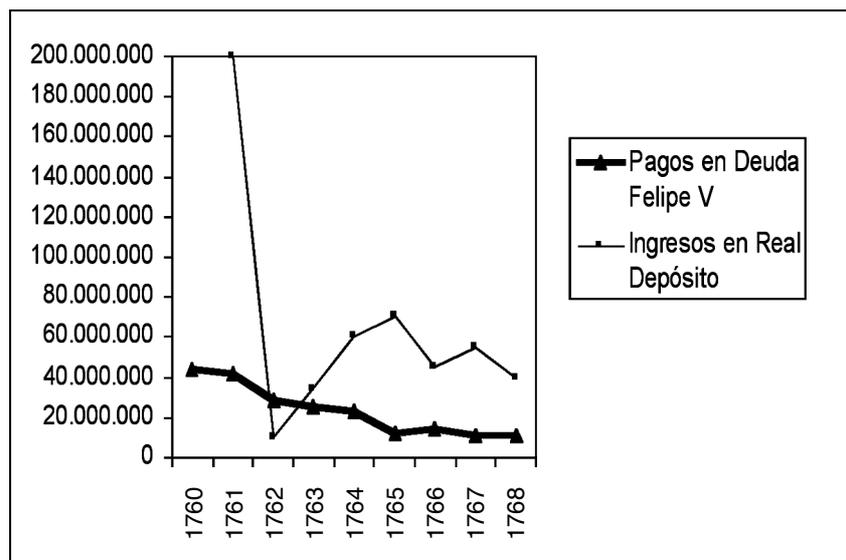
<sup>41</sup> Las órdenes en DGT, Inv. 25, lg. 30. 16-2-1761, 15-2-1766, 4-3-1767 y 6-4-1768.

<sup>42</sup> Las decisiones sobre la legitimidad de estas deudas en AGS, SSH, lg. 184.

<sup>43</sup> Estos “socorros” era por pequeñas cantidades, de unos 1.000 rs. Muchos ejemplos de estas concesiones los encontramos en AGS, SSH, lg. 185.

<sup>44</sup> La cantidad exacta la ofrece el Ministro de Hacienda Gardoqui y era 91.336.810 rs, 17-12-1794, *Colección legislativa de la Deuda pública de España*, Madrid, 1859, tomo I, p. 627.

Gráfico nº 2. Pagos en Deuda de Felipe V e Ingresos en Real Depósito



va arbitrariedad puede ser más flagrante aún que la cometida con los juristas si tenemos en cuenta que el estado podía haber atendido esa deuda. Desde 1761 se creó un Real Depósito en Madrid con capitales procedentes de América, que se recibían en la Depositaria de Indias en Cádiz, con el fin de atender las urgencias del estado.<sup>45</sup> En este Real Depósito de Madrid se ingresaron 514 millones de reales entre 1761 y 1768,<sup>46</sup> cifra suficiente para atender dicha deuda, si hubiese sido esa la voluntad. Lo más significativo de poner en relación estos dos indicadores es que muestra una evolución inversa. Mientras que la corona iba reduciendo de forma drástica las aportaciones a la extinción de la deuda de Felipe V, los ingresos realizados en el Real Depósito iban aumentando. Véase gráfico nº 2. La cuestión por ahora no es por qué no se emplearon los ingresos del Real Depósito en extinguir la deuda sino el hecho de que la corona pudiese elegir en cada momento el grado de compromiso de la Real Hacienda con el pago de la deuda. Preferir

<sup>45</sup> Marqués de Esquilache a Manuel Antonio de Horcaditas, Madrid 1-6-1761. El primer envío fue de 160.000 millones de reales desde la "Depositaria General de Indias" en Cádiz a la Tesorería General de Madrid. AGS, DGT, Inv. 43, lg. 24.

<sup>46</sup> La cifra de las entradas en R. Piepper, *La Real Hacienda bajo Fernando VI y Carlos III (1753-1788)*, Madrid, Instituto de Estudios Fiscales, 1992, p. 164.

acumular recursos como medio de afrontar futuras urgencias en lugar de liquidar las deudas públicamente declaradas era el mejor reflejo de una forma peculiar de entender las finanzas, que no ayudaba nada al desarrollo de un mercado de deuda pública.<sup>47</sup>

Por lo tanto, la actitud del estado hacia una deuda pública donde la voluntad política de extinguirla aparecía más clara, ya fuese por solidaridad filial y dinástica o por la proximidad, extensión y variedad social de los acreedores al estado, tampoco resultó suficiente para resolver eficazmente el problema de la deuda pública. Terminaron primando otras consideraciones y la corona, sin ningún tipo de cortapisa institucional ni consideración hacia los acreedores, alteró las condiciones de pago que ella misma se había comprometido a cumplir. Una vez más, el estado obstaculizaba el desarrollo de un mercado de deuda pública y ofrecía más incertidumbre al potencial inversor.

### 3. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA A PESAR DEL ESTADO

Las actuaciones del estado en las deudas históricas, de juros y Felipe V, no contribuyeron a poner bases sólidas para crear confianza de los futuros compradores de deuda pública. No obstante, antes de que tuviese que recurrir a ellos durante la Guerra de Independencia Norteamericana el gobierno español creó una deuda pública nueva. Su carácter original y las peculiaridades de su emisión podían haber sido un contrapunto a las actuaciones anteriores que, en definitiva, hubiese mejorado las condiciones de confianza de los potenciales inversores en deuda pública.

Esta nueva deuda pública fue el “Fondo Vitalicio”, creado en 1769. Se trató de una operación financiera desarrollada por el estado pero a iniciativa de un grupo financiero privado español, los Cinco Gremios Mayores. El objetivo era aprovechar el interés privado por asegurar una renta vitalicia particular y canalizar esas imposiciones de capitales hacia la creación de un fondo público con el que se aseguraría el pago de la renta. Se esperaba que este fondo permitiese al gobierno contar con recursos para mejorar la financiación ordinaria y extraordinaria del estado. La razón oficial de esta iniciativa estatal, era que este fondo de capitales privados serviría, una vez más el mismo argumento, para la extinción de las deudas públicas que pesaban sobre la Real Hacienda. No obstante, estos capitales, también una vez más, no fueron empleados en ese objetivo sino en la financiación ordinaria de la Real Hacienda. De hecho, de los más de 114 millones impuestos

---

<sup>47</sup> R. Torres Sánchez, “Las prioridades de un monarca ilustrado o las limitaciones del Estado Fiscal-Militar de Carlos III”, *Hispania* (en prensa).

entre 1769 y 1786, 112 millones fueron destinados a dar liquidez a la Tesorería General y no se emplearon para el objetivo fundacional.<sup>48</sup>

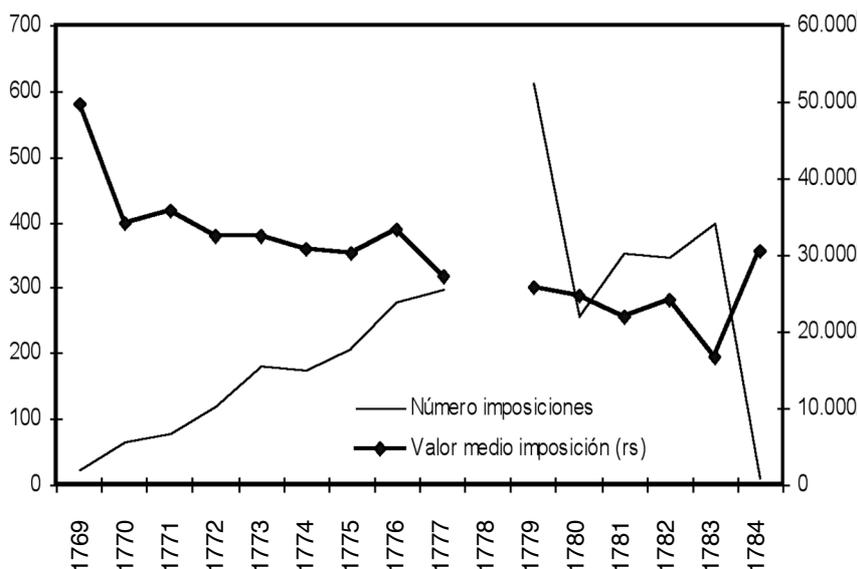
Para nuestro análisis el punto relevante de esta nueva forma de crédito público se encuentra en la reacción de los impositores privados ante esta expectativa de inversión. El principal atractivo de estas imposiciones estaba en el interés anual, que se situó en el 9%, lo que suponía triplicar el interés habitual de los préstamos y depósitos en esos años. El estado ofreció unas garantías expresas y suficientes para atender el pago de las rentas. En un primer momento, ofreció como garantía el sobrante de juros, que recordemos procedía de los manejos a los que había sometido el estado a esa deuda pública. Este sistema de vincular el pago de la deuda a una renta del estado era el tradicional, y hubo que esperar a 1779, con el comienzo de la guerra y las graves urgencias, para que se fueran incluyendo como garantía otras rentas, de forma destacada la del tabaco, y, finalmente, a la totalidad de todas las rentas del estado, es decir, evolucionando hacia una deuda nacional. De tal forma que para los potenciales inversionistas había unas condiciones atractivas: interés elevado y garantías claras y crecientes.

El estímulo que para un potencial mercado de deuda pública pudiera venir de las condiciones atractivas ofrecidas por el estado podía ser el mejor germen para que se fuese articulando un incipiente mercado de deuda pública, pero, de nuevo, el propio estado se encargó de reducirlas. El estado no quiso renunciar a intervenir en la gestión de esta oferta de deuda pública. Estableció una estructura administrativa propia, paralela a la desarrollada por el grupo financiero encargado de gestionarla, que provocó una desconcertante duplicación de gestiones, mayor burocracia y una sorprendente rigidez para el potencial mercado de impositores. Su deseo de intervenir le animó a limitar que las imposiciones se restringieran exclusivamente a la oficina de la ciudad de Madrid, dificultando el acceso directo de suscriptores potenciales a oficinas en otras regiones, lo que podía ser una grave merma en ciudades de la periferia peninsular o América. No obstante, la mayor restricción la impuso el estado cuando fijó límites al volumen total de imposiciones que estaba dispuesta a recibir, 44,4 millones, que fue justificada por el deseo de limitar el endeudamiento, pero con ello no ayudaba a desarrollar el mercado de deuda pública. De tal manera que una vez completado el máximo previsto para el fondo, no se admitieron más capitales. Solamente a partir de 1779, con las urgencias de la guerra, la corona volvió a realizar nuevas emisiones, que suponían nuevas oportunidades para los inversionistas.

---

<sup>48</sup> Esta operación la analizamos en Rafael Torres Sánchez, "Seguro de hombres y auxilio de reyes. El Fondo Vitalicio y la Real Hacienda española de Carlos III", *Obradoiro de historia moderna*, vol. 16, nº 1 (2006), pp. 139-172.

Gráfico nº 3. Reacción de los inversionistas en deuda del Fondo Vitalicio



La evolución de las imposiciones realizadas en el Fondo Vitalicio en las tres emisiones nos informa sobre la reacción de los inversores a esta oferta de deuda pública, pero también nos indica la inconveniencia de las restricciones impuestas por el estado. La principal conclusión es que si no hubo más imposiciones es porque el estado las limitó. Como se puede comprobar en el gráfico nº 3, el número de imposiciones fue aumentando con el tiempo, a la vez que la cuantía de las imposiciones se reducía, y todo esto cuando el plazo de tiempo necesario para completar el capital máximo de la emisión, que se mantuvo en las dos primeras emisiones, se redujo. Si en la primera emisión, se necesitó algo más de 8 años, en la segunda (1779), pese a ser años de guerra y con mayores incertidumbres, se consiguió el mismo objeto en apenas 5 años. El propio Secretario de Hacienda reconoció que una de las razones para autorizar la segunda emisión había sido la demanda de los inversores.<sup>49</sup> Cuando se decretó la siguiente emisión, la de 1782, última hasta finales de siglo, fue el propio estado quien alteró las

<sup>49</sup> En un informe de la Junta del Fondo Vitalicio se aludía expresamente a la conveniencia de una nueva emisión debido a la existencia de “crecidas cantidades detenidas para imponer con la esperanza de que se amplíe la admisión de nuevos accionistas, como lo han solicitado muchos”, en R. Torres Sánchez: “Seguro de hombres y auxilio de reyes...”, ob. cit., p. 152.

condiciones y adelantó el cierre de la emisión. Aun así, en sólo dos años se había completado más de la mitad del capital máximo.

Cabe concluir que los inversores reaccionaron de forma progresivamente positiva. Un instrumento de deuda pública que atraía cada vez a más inversores, con capitales cada vez menores y que conseguían completar la emisión en menos tiempo nos habla de un mercado de deuda pública en expansión, incluso que se popularizaba, y en el que el mayor obstáculo era la propia intervención del estado. Si a esta política intervencionista unimos la arbitrariedad con la que el estado utilizó los caudales reunidos en este Fondo, sin emplearlos en los objetivos para los que se creó, nos volvemos a encontrar en un marco institucional que dificultaba el desarrollo de un mercado formal de deuda pública.

Que el estado no trabajase a favor del desarrollo de un mercado de deuda pública podía tener un coste alto, puesto que lo único seguro es que habría otra guerra y que el estado necesitaría recurrir a la deuda. Tras más de tres décadas de vivir en un marco de casi permanente ausencia de conflictos y de eludir la necesidad de realizar emisiones cuantiosas de deuda pública, el estado español tuvo que enfrentarse a la financiación de una guerra extraordinaria, compleja y de larga duración.<sup>50</sup> Pero lo más grave era que el estado debía confiar en un mercado de deuda pública inexistente o raquítrico, al que no le había ofrecido ningún marco de estabilidad y confianza.

\* \* \*

En resumen, las acciones del estado español hacia las diversas formas de deuda pública existentes durante el siglo XVIII no trabajaron a favor de expandir un mercado de deuda pública. Aunque en todo momento el estado mantuvo la legalidad de las deudas vigentes, prefirió limitar y reducir los derechos legítimos de los acreedores de las deudas públicas. Sus mayores agravios se cometieron con las deudas históricas generadas por otra dinastía, los juros, pero incluso cuando el estado mostró una firme voluntad de abordar la extinción de la deuda de Felipe V, lo hizo de forma paternalista, vacilante y, finalmente, privándola del apoyo financiero públicamente comprometido con los acreedores. Las acciones del estado sobre la deuda pública enfatizaron la incertidumbre y la arbitrariedad del potencial inversor, pero también mostraron el miedo del estado a crear y expandir la deuda pública ni siquiera en los casos en los que hubo demanda popular para ello, como ocurrió con el Fondo Vitalicio.

---

<sup>50</sup> Rafael Torres Sánchez, "Possibilities and Limits: Testing the Fiscal Military State in the Anglo-Spanish War of 1779-1783", en R. Torres Sánchez (ed.), *War, State and Development. Fiscal-Military States in the Eighteenth Century*, Pamplona, Eunsa, 2007.