LA NUEVA ERA DE LA DEUDA PUBLICA EN ESPAÑA: ASPECTOS JURIDICOS

Fernando de la Hucha Celador

I. INTRODUCCION

La Deuda pública constituye, posiblemente, el instituto jurídico que menor desarrollo doctrinal ha tenido en el proceso de construcción del Derecho financiero en España, puesto que salvo excepciones aisladas y sobradamente conocidas (1), el grueso de la doctrina se ha decantado por el tributo como paradigma y eje central de construcción de la disciplina. Incluso, las excepciones aludidas descansan sobre postulados que, frecuentemente, se han visto superados por la realidad económica y, en concreto, por la evolución de los mercados financieros, por la evolución del déficit público y de sus formas de financiación, por el proceso de desmembración de la personalidad jurídica única del Estado, por la importancia creciente de la política monetaria y la utilización instrumental de la Deuda al servicio de dicha política y, en definitiva, por un conjunto de factores exógenos que, reflejados en la evolución del ordenamiento jurídico han debido, forzosamente, influir en la construcción dogmática del citado instituto jurídico.

En este sentido, la doctrina jurídico-financiera sobre la Deuda pública ha estado más preocupada de discutir sobre la naturaleza contractual de aquélla que sobre las repercusiones jurídicas derivadas de la profunda transformación que, en la realidad financiera, se ha producido desde los albores de los años ochenta. En buena medida, han pasado inadvertidos para el Derecho de la Deuda pública los efectos de la Constitución de 1978 (2), el nuevo Texto Refundido de la Ley General Presupuestaria (TRLGP) de 1988, la huida de las exigencias del principio de reserva de ley, el trasvase de competencias materiales desde el legislador y desde el gobierno hacia el Tesoro y hacia el Banco de España, dotados cada vez de mayor autonomía, etcétera.

El presente trabajo no pretende paliar estas ausencias —tarea para la que su redactor no se siente capacitado—, sino ofrecer un marco de reflexión que abra un proceso ulterior de reconstrucción actual de los perfiles jurídicos de la Deuda pública,

conscientes de que el proceso de transformación de los mercados financieros en una economía crecientemente internacionalizada ha de ir acompañado de una rápida reacción del ordenamiento jurídico que intente cohonestar aquélla con las exigencias mínimas que éste impone. El Estado y los restantes entes públicos participan, cada vez más, en los mercados financieros como cualesquiera otros sujetos privados y, en consecuencia, carecería de sentido construir la teoría jurídica de la Deuda pública sobre presuntos privilegios y potestades exorbitantes que se diluyen en la realidad económica, donde la utilización de las facultades públicas se orienta más a la regulación básica que a la intervención proteccionista.

Al ordenamiento jurídico le corresponde, en esta materia, normar la realidad, huyendo de la tentación contraria, es decir, haciendo abstracción de que la realidad económica puede ser conformada y funcionar bajo el criterio del legislador; en este sentido, y el mercado de la Deuda pública es ilustrativo, las leyes del mercado no pueden ser conformadas, si se quiere que éste funcione, por el legislador, salvo, evidentemente, en sus aspectos básicos.

La afirmación anterior no debe, sin embargo, ser interpretada de forma radical, por cuanto el ordenamiento jurídico conserva intactas sus competencias dirigidas a regular aspectos básicos de la Deuda pública; en este sentido, las relaciones entre el poder legislativo y el poder ejecutivo, la estructura del Estado y las restricciones al endeudamiento de alguno de los entes en que aquél se organiza, el régimen fiscal, etc., son aspectos que, forzosamente, condicionan el marco de la Deuda pública bajo un prisma jurídico, sin que la realidad económica tenga virtualidad suficiente, en estos casos, para proceder a su conformación.

Nuestro trabajo se orientará, en consecuencia, a examinar el marco jurídico en el que se desenvuelve la Deuda pública en España, intentando explicar cuáles son las pautas externas, mínimas e inderogables dentro de las que han de moverse los entes públicos cuando apelan a este instituto jurídico para allegar ingresos con los que financiar el gasto públi-

co; por razones elementales permanecen extramuros de nuestro trabajo los efectos y aspectos económicos de la Deuda pública, salvo en aquellos supuestos en los cuales puedan tener trascendencia para explicar opciones y alternativas seguidas por el legislador.

II. EL CONCEPTO JURIDICO DE LA DEUDA PUBLICA

La definición de la Deuda pública ha constituido uno de los temas centrales en la construcción dogmática del citado instituto jurídico, tema que se ha visto mediatizado, en muchas ocasiones, por la existencia de definiciones legales a las que tan propenso es nuestro ordenamiento, con una vocación pedagógica loable pero, a veces, innecesaria; en este sentido, cabe constatar una mutua interrelación entre ordenamiento jurídico y doctrina que ha podido determinar un círculo vicioso y prácticas tautológicas de difícil erradicación. Si a ello añadimos unas evidentes dosis de formalismo -- más imputables al legislador que a la doctrina— el resultado no puede ser otro sino definiciones parciales y sustantivamente insatisfactorias que descansan no sobre lo esencial, sino sobre el instrumento jurídico a través del cual el ente público obtiene, de forma no coactiva, ingresos públicos sobre los que pesa una obligación de devolución: el préstamo.

A semejanza de lo que ocurre con otros institutos jurídico-financieros, la doctrina ha incurrido, con frecuencia, en el error de definir aquéllos sobre la base del instrumento jurídico a través del cual se actúa, opción que sería válida si el instrumento fuera único, pero que pierde gran parte de su valor en los casos de instrumentos jurídicos fungibles, donde el instrumento no es, *per se*, definitorio del instituto; esto ha ocurrido en el caso del tributo y la definición del mismo sobre la base de la *obligación* y, como veremos, ha sucedido en el caso de la Deuda pública y su definición sobre la base del *contrato de préstamo*.

Las ideas que acabamos de exponer se manifiestan en el art. 28 del TRLGP en cuya virtud la Deuda pública viene constituida por los capitales tomados a préstamo por el Estado o sus Organismos autónomos, definición de rancio abolengo en nuestro ordenamiento, pero que suscita serias dudas sobre su idoneidad para identificar el objeto de la descripción. Dudas que podrían paliarse si el término préstamo no se interpreta en un sentido técnico-jurídico, en la medida en que este último nos conduciría al contrato construido con los materiales suministrados por el Derecho privado y cuyo proceso de traslación al Derecho financiero presenta graves objeciones (3). Curiosamente, la definición del legislador es menos problemática para la ciencia económica que para la ciencia jurídica, en cuanto ésta se encuentra encorsetada, a la hora de conformar la Deuda pública como instituto jurídicofinanciero por la inserción en la definición de un instrumento sometido, esencialmente, al régimen del ordenamiento privado.

En efecto, sólo si entendemos el vocablo *préstamo* en un sentido común podremos avanzar en el proceso de definición de la Deuda pública, despojándonos de lastres innecesarios, puesto que los intentos de interpretación del término con arreglo a su sentido jurídico nos conducen a un proceso reduccionista que, a la postre, puede llegar a identificar la Deuda pública con una de sus manifestaciones —los empréstitos dirigidos al mercado anónimo de capitales—, sin duda importante aun en los momentos actuales, pero que se ve acompañada de otros supuestos que nadie englobaría en aquel concepto.

Si consideramos que la expresión *préstamo* —en las definiciones legales y doctrinales— no se refiere al instrumento jurídico a través del cual se actúa la Deuda pública, sino que ha de ser interpretado desde la perspectiva de la devolución de los capitales obtenidos (4), nos habremos aproximado a un concepto más concorde con la realidad económica, a la par que habremos eliminado gran parte de las discusiones doctrinales que, desde la perspectiva jurídica, han adornado el proceso de construcción del concepto Deuda pública. De acuerdo con esta idea, la Deuda pública expresaría el conjunto de ingresos obtenidos por un ente público sobre los que pesa una obligación de devolución, concepto cuya máxima virtualidad consiste en desvincular el instituto jurídico del instrumento a través del cual se actúa (5), ofreciendo una definición sustantiva y no meramente formal.

Frente a las evidentes virtudes, este concepto general ofrece algún inconveniente que no cabe obviar, como puede ser la inclusión de los empréstitos forzosos dentro de la Deuda pública y, en consecuencia, su exclusión de la órbita tributaria sostenida por un sector importante de la doctrina (6); en todo caso, ésta y otras son objeciones que no enervan la virtualidad de la definición propuesta, que, de forma consciente, busca huir de muchas de las características del concepto tradicional de Deuda pública que han conducido a su virtual esterilidad desde un punto de vista sustantivo.

La huida de los esquemas jurídicos tradicionales nos permite obviar, entre otros, el problema de la voluntariedad o no de los suscriptores, así como el de la finalidad de la utilización de la Deuda pública, en cuanto no se trata de un instituto jurídico que, ontológicamente, se dirija a la obtención de ingresos públicos, sino que, siendo ésta su finalidad primaria, no es exclusiva, de forma que también se subsumiría en el concepto amplio que manejamos la Deuda emitida con finalidades distintas de la de procurar ingresos con los que subvenir a la financiación del gasto público (7); expresado en otros tér-

minos, la finalidad de la Deuda no debe ser elemento definitorio de aquélla, de igual manera que tampoco lo es el instrumento jurídico a través del que se actúa.

En efecto, nadie puede dudar que la Deuda pública es, en el Estado moderno, no sólo un instituto para la obtención de ingresos —y bajo esta perspectiva conserva su carácter esencialmente teleológico—, sino también un instrumento al servicio directo de finalidades estrictamente económicas, como puede ser el drenaje de liquidez del sistema económico, el cumplimiento de los objetivos de política monetaria, las relaciones entre el Banco emisor y las entidades financieras y ello pese a que el Tratado de Maastricht y la modificación del TRLGP por parte de la Ley de Presupuestos para 1994 hayan determinado una importante restricción de tal posibilidad.

Evidentemente, la finalidad exclusivamente financiera de la Deuda pública puede ser mantenida en el caso de los entes territoriales infraordenados al Estado —donde la ausencia de competencias básicas en materia de política económica circunscribe, estrictamente, la finalidad de la Deuda emitida—, pero si queremos ofrecer una definición omnicomprensiva y válida para la totalidad de los agentes públicos debemos prescindir de la tentación y conveniencia de incorporar la finalidad de obtención de ingresos públicos a la definición actual de la Deuda pública.

Por último, y para evitar interpretaciones no operativas para el jurista, conviene hacer alguna matización adicional, de cara a no confundir la Deuda pública con el endeudamiento público, concepto este último no ajeno al ordenamiento jurídico, pero utilizado preferentemente por la ciencia económica. De acuerdo con este propósito, obtención de ingresos —cualquiera que sea su finalidad— v obligación de devolución son los rasgos prototípicos de la Deuda pública, que no debe en modo alguno confundirse con las obligaciones económicas de los entes públicos, concepto al que se refiere el art. 42 del TRLGP, aun cuando aguélla genere éstas; en este sentido, la Deuda pública genera obligaciones económicas para el ente emisor, derivadas del pago de intereses y/o de la devolución del capital, pero, sin embargo, no todas las obligaciones del ente público tienen su causa en la Deuda pública. La sinonimia entre endeudamiento público y obligaciones económicas de los entes públicos puede estar justificada bajo el prisma económico, pero no es operativa desde el plano jurídico, donde el rasgo definitorio viene propiciado por la obtención de ingresos pecuniarios como fundamento de la Deuda; expresado en términos negativos, la adquisición de bienes y servicios por parte de un ente público generará el nacimiento de la obligación económica coetánea, pero ello no determinará una operación encuadrable en el concepto de Deuda pública, en cuanto no procura ingresos públicos, sino que atiende directamente a la cobertura de necesidades públicas.

Hasta 1994, la Deuda pública del Estado comprendía también los créditos singulares del Banco de España al Estado o a sus Organismos Autónomos (cfr. art. 101.3 del TRLGP en su primitiva redacción), así como por el saldo deudor de la cuenta del Tesoro en el Banco de España a la que se refería el art. 118.1 del TRLGP (en su redacción vigente hasta el día 1 de enero de 1994). Sin embargo, las exigencias impuestas por el proceso de convergencia europea, plasmadas en el Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht el 7 de febrero de 1992, y las modificaciones que éste introdujo en el Tratado constitutivo de la CEE, han determinado la imposibilidad de que el Estado, las Comunidades Autónomas, las Corporaciones Locales o cualesquiera de los organismos a que se refiere el art. 104 del Tratado Constitutivo de la CEE (8) puedan acudir al crédito del Banco emisor o a la autorización de descubiertos en cuenta corriente.

Esta prohibición se plasma en la nueva redacción dada por el art. 51 de la Ley 21/1993, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1994 a los arts. 101.3 y 4 y 118.1 del TRLGP, por lo que, a partir de 1994, habremos de eliminar de la categoría de la Deuda pública los créditos singulares del Banco de España al Estado, así como los descubiertos en la cuenta corriente del Tesoro en el banco emisor (9).

De acuerdo con las ideas precedentemente expuestas, y con las exclusiones fundamentales habidas a partir de 1994, la Deuda pública está constituida por las operaciones de préstamo concertadas por un ente público —sea en los mercados de capitales sea con prestamistas singulares sin necesidad de acudir a mercados organizados— y que, conforme señala el art. 102.1 del TRLGP podrá estar representada en anotaciones en cuenta, títulosvalores o cualquier otro documento que formalmente la reconozca.

III. EL MARCO CONSTITUCIONAL DE LA DEUDA PUBLICA

a) La Deuda del Estado

La CE regula la Deuda pública en su art. 135, sin perjuicio de la mención que se contiene en el artículo 157.1.e) al producto de las operaciones de crédito como uno de los recursos financieros de las Comunidades Autónomas (10).

Pese a la referencia del art. 135 de la CE a la Deuda pública del Estado, dicho precepto contempla un principio general del ordenamiento jurídico y, por tanto, las conclusiones que en torno a él se extraigan serán aplicables a los distintos niveles territoriales de gobierno y, singularmente a las

Comunidades Autónomas en cuanto entidades dotadas de competencias legislativas (11).

La proyección del art. 135 de la CE sobre la Deuda pública de las Comunidades Autónomas no plantea, a nuestro juicio, duda alguna, ni siquiera tras la discutible doctrina sentada por el TC en su Sentencia de 18 de abril de 1994 que, aunque referida a un supuesto distinto (la aplicación del artículo 134.7 de la CE a las leyes de presupuestos autonómicas), puede reabrir la polémica sobre si determinados preceptos que la CE refiere al Estado son o no aplicables, en ausencia de previsión expresa en sus Estatutos, a las Comunidades Autónomas.

En este sentido, el art. 135.1 de la CE establece, como veremos a continuación, una norma sobre la distribución de competencias entre el Legislativo y el Ejecutivo en materia de Deuda pública que, amén de ser recogida o no en los Estatutos de Autonomía, es un principio general del ordenamiento; incluso, admitiendo la errónea dialéctica —absolutamente formal y positivista— de la que parte la Sentencia citada, habrá que convenir que el precepto en cuestión no se está refiriendo explícitamente al Gobierno del Estado ni a las leves dictadas por las Cortes generales, de forma que la previa ley para emitir Deuda pública autonómica es plenamente exigible, con independencia de que dicha previsión aparezca o no contemplada en los correspondientes Estatutos de Autonomía.

Por su parte, el apartado 2 del art. 135 de la CE, como veremos, sí se proyecta sobre la Deuda del Estado y sobre el Presupuesto del Estado, conteniendo un principio no crediticio sino presupuestario; ello no es óbice para postular, igualmente, su aplicación a las Comunidades Autónomas —aunque, como veremos en el epígrafe correspondiente, no se encuentra recogido en ninguno de los diecisiete Estatutos— como consecuencia de su consideración como principio general, material y no formal del ordenamiento jurídico, que tiene una doble dimensión, garantista de los particulares suscriptores y legitimadora de la plena intervención del legislador en la aprobación del gasto público.

El apartado 1 del art. 135, recogiendo un principio tradicional en la historia de nuestro constitucionalismo, establece la necesidad de que el Gobierno esté autorizado por ley para emitir Deuda pública o contraer crédito; en definitiva, el precepto en cuestión está sentando el principio de reserva de ley en materia de Deuda pública, que, sin embargo, tiene un matiz diferencial respecto del contenido de dicho principio en otros institutos jurídico-financieros y, singularmente, en el caso del tributo. Este matiz diferencial viene dado por el hecho de que el legislador no crea la Deuda pública —frente a lo que acaece en el caso del tributo—, entre otras razones, porque la ley no es el instrumento constitucionalmente habilitado para ello, sino que la competencia

para emitir Deuda pública corresponde, según el artículo 135.1 de la CE, al Gobierno, el cual, sin embargo, para ejercer válidamente esta competencia ha de estar, previamente, habilitado por una ley.

Esta idea aparece perfectamente plasmada en el artículo 101.6 del TRLGP donde, de forma irreprochable, se establece que corresponde al Gobierno la creación de Deuda pública, pero esa creación habrá de estar autorizada por ley (cfr. art. 101.2 del TRLGP). La competencia constitucional del Gobierno implica, a contrariis, la incompetencia de cualquier otro órgano, bien sea el Parlamento, bien sea, como ocurría —en relación con la Deuda del Tesoro— bajo la vigencia de la LGP de 1977, el Ministro de Economía y Hacienda: expresado en otros términos, con ello queremos significar que la ley no puede autorizar la creación o emisión de Deuda pública a un órgano distinto del señalado en el artículo 135.1 de la CE.

Con independencia del fundamento del principio de reserva de ley en materia crediticia (12), interesa más que nos detengamos en el contenido de la ley prevista en el art. 135.1 de la CE, sentado que no tendría sentido la intervención del Legislativo si ésta determinase una autorización *en blanco* que no estableciese limitación alguna a la actuación del Gobierno, en orden al ejercicio por éste de la competencia constitucional dirigida a la emisión de Deuda pública.

El contenido de la ley de autorización va íntimamente ligado al carácter —absoluto o relativo— que asignemos al principio de reserva de ley en materia de Deuda pública. A su vez, el carácter absoluto o relativo del principio de reserva de ley debe ser deducido del significado que la Constitución asigna a la intervención del legislador en la competencia del Gobierno. Si la Deuda pública procura ingresos que, coetáneamente, generan gasto público (el necesario para el pago de los intereses y la devolución del principal) parece evidente que la misión del legislador, en la ley autorizante, deberá orientarse a fijar ese gasto, y ello debido a una razón fundamental, derivada de un principio que, formalmente contenido en el precepto que la CE dedica a la Deuda pública, es, en esencia, un principio presupuestario: la inclusión presupuestaria automática de los créditos para satisfacer el pago de intereses y capital de la Deuda pública (art. 135.2 de la CE), que limita absolutamente el derecho de enmienda del Parlamento sobre tales créditos siempre y cuando los mismos se ajusten a las condiciones de la ley de emisión (13).

Esta limitación constitucional es absolutamente lógica, ya que impide que el legislador presupuestario pueda enmendar los créditos al servicio de la Deuda, poniendo con ello en peligro la efectividad de los derechos de los suscriptores; la lógica de la limitación depende, sin embargo, en un razonamiento lógico-jurídico, de que la ley de emisión con-

tenga las condiciones básicas en la autorización al Gobierno para que éste emita la Deuda, puesto que, en caso contrario, el legislador presupuestario se vería absolutamente limitado —y abolido su derecho de enmienda— por unas condiciones fijadas por el Gobierno o, dicho en otros términos, los créditos presupuestarios al servicio de la Deuda pública no vendrían determinados por el Legislativo, sino por el Ejecutivo, lo que rompería con el principio de legalidad que, en materia presupuestaria y de gasto público, impone nuestro texto constitucional.

La otra opción interpretativa posible —que la limitación absoluta impuesta por el art. 135.2 de la CE al legislador presupuestario no se aplicase cuando la ley de emisión no fija las condiciones de la Deuda pública, entendiendo por tales las características que sirven para cuantificar el gasto público producido por la emisión de aquélla— es, a nuestro juicio, descartable, porque supondría dejar en manos del legislador ordinario y, en último extremo, del Gobierno, el cumplimiento de un precepto constitucional, ya que la inclusión presupuestaria automática ordenada por la CE dependería del mayor o menor grado de concreción de las condiciones de la Deuda pública en la ley de emisión.

Puesto que esta interpretación no parece viable, la única alternativa para que funcionase correctamente el mecanismo previsto por el constituyente en el art. 135 de la CE consistiría en que la ley que autoriza al Gobierno a emitir Deuda pública regulase aquellos elementos del empréstito que son determinantes para cuantificar el gasto público generado como consecuencia de la utilización de este medio de obtención de ingresos, a saber: la cuantía máxima del endeudamiento autorizado, el tipo de interés y el plazo de amortización. El resto de los elementos de la Deuda pública (forma de documentación, modalidades de colocación, etc.) no afectarían a la esencia de la intervención legislativa, al no condicionar el gasto público futuro y, por tanto, no afectar al principio de inclusión presupuestaria automática y, en consecuencia, cabría su regulación por parte del órgano competente para la emisión de Deuda pública —es decir, el Gobierno—, a través de los instrumentos normativos que le son propios (los reglamentos). Si se acepta esta tesis, podría sustentarse el carácter relativo del principio de reserva de ley en materia de Deuda pública (14), en cuanto no es necesario que el legislador regule la totalidad del régimen jurídico del empréstito, sino que, por el contrario, su intervención ha de limitarse a la determinación de los elementos esenciales necesarios para la cuantificación del gasto público generable como consecuencia de la utilización de este instituto financiero.

Los razonamientos anteriores sobre el contenido de la ley de emisión contrastan, al menos aparentemente, con la práctica legislativa seguida en España tras la aprobación de la CE, donde, salvo excepciones no significativas, la ley autorizante —en la generalidad de los supuestos, la Ley de Presupuestos— se limita a fijar el volumen máximo del endeudamiento autorizado al Gobierno, sin que se regule ningún otro de los elementos de la Deuda pública determinantes para cuantificar el servicio de ésta, es decir, para fijar los créditos necesarios para satisfacer el pago de los intereses (15); esta práctica ha sido, con fórmula no cerrada, sancionada por el art. 101.2 del TRLGP de 1988 donde se señala el contenido mínimo e inderogable de la ley autorizante que deberá señalar el importe máximo autorizado, sin perjuicio de fijar cualesquiera otras características de la Deuda a crear.

Aparentemente, habría una importante contradicción entre las conclusiones extraídas del texto constitucional sobre el contenido de la ley de emisión y la práctica seguida por el legislador ordinario, de forma que podría sentarse la posible inconstitucionalidad de las sucesivas Leyes de Presupuestos que, en materia de endeudamiento público, se han limitado a señalar el volumen máximo autorizado, sin regular otros aspectos esenciales cubiertos por el principio de reserva de ley, como pueden ser el tipo de interés y el plazo de amortización.

Por otra parte, el hecho de que el TRLGP pudiera convalidar esta práctica de las sucesivas Leyes de Presupuestos (leyes de emisión) no debe ser un argumento decisivo y ello por un doble orden de consideraciones: en primer lugar, porque una ley ordinaria no puede interpretar o desarrollar el contenido del principio de reserva de ley recogido, para cualquier instituto jurídico, en el texto constitucional y, en consecuencia, en cuanto entrase en contradicción con éste debería ser declarada no conforme a la CE y, en segundo lugar, porque, como hemos visto, el TRLGP no cierra la posibilidad de que la ley de emisión fije, aparte del importe máximo del endeudamiento autorizado, cualesquiera otras características. Además, los preceptos del TRLGP —dado el rango de la norma— no vinculan al legislador ordinario ni a la Ley de Presupuestos, que podrá modificarlos o excepcionarlos, como ha sucedido en 1994 y en ejercicios precedentes.

La preocupación que suscita el TRLGP no vendría dada, en consecuencia, por el valor jurídico de sus mandatos -salvo, evidentemente, para el titular de la potestad reglamentaria—, sino porque el artículo 104 en relación con los apartados 2 y 6 del artículo 101 permiten inferir un proceso de emisión en el cual se sienta, implícitamente, la no intervención de la ley de emisión en la fijación del tipo de interés y del plazo de amortización y se circunscribe la competencia del titular constitucional —el Gobierno— a la fijación de los criterios generales a que deba ajustarse la emisión de Deuda pública, siendo, en realidad, el Ministerio de Economía y Hacienda quien ostenta la decisión última sobre determinados aspectos esenciales del empréstito. Esta idea queda reflejada en la práctica de nuestro ordenamiento y, para botón de muestra, basta comprobar cómo el Decreto 3/1994, de 14 de enero, por el que se dispone la creación de Deuda pública durante 1994, regula los criterios generales de la emisión que, conforme el TRLGP, son competencia del Gobierno (16).

Evidentemente, la intervención del legislador en la emisión de Deuda pública tras la aprobación de la CE y la plasmación de un determinado procedimiento en el TRLGP de 1988 —aun cuando éste, formalmente, no impida, como hemos dicho, otras posibilidades— resultan absolutamente coherentes con el vertiginoso proceso de transformación de los mercados de capitales, con la aparición de nuevos instrumentos financieros y con la modificación esencial que, impulsada por la ortodoxia de una economía crecientemente internacionalizada, han experimentado los entes públicos en cuanto demandantes de fondos.

Los actuales procedimientos de emisión —y la adaptación del ordenamiento jurídico a las exigencias dimanantes de los mismos— son absolutamente coherentes con el entorno económico en el que nos movemos y, al menos en el caso del Estado, demuestran una progresiva capacidad de adaptación a las reglas del mercado; ello, sin embargo, no debe ir en perjuicio de las exigencias mínimas impuestas por el ordenamiento jurídico que no puede transformarse en un valladar infranqueable para la política de Deuda pública, pero que tampoco puede ser arrumbado en aras de consideraciones puramente economicistas que, a la postre, privarían de garantías a los suscriptores y enervarían el sentido de la intervención legislativa en la emisión de Deuda pública.

El reto, en los años noventa, se plantea bajo la premisa de cohonestar las exigencias del ordenamiento jurídico con las demandas y exigencias de los mercados de capitales y, desde este punto de vista, las tendencias extremas en torno a la intervención del legislador (máxima o mínima) serían igualmente peligrosas por insatisfactorias. En efecto, el tipo de interés y el plazo de amortización son elementos variables, sujetos a las fluctuaciones de los mercados y a una pluralidad de factores económicos que hacen inviable su fijación exacta por parte del legislador, especialmente cuando, como viene sucediendo, la autorización se contiene en la Ley de Presupuestos y las emisiones de Deuda pública se distribuyen a lo largo del ejercicio; además, la tendencia de acomodar los tipos de interés a los tipos de mercado, mediante la subasta de la emisión, siendo absolutamente coherente desde el punto de vista económico, pugna con una intervención del legislador dirigida a fijar, apriorística e inderogablemente, el tipo de interés.

Parecidas son las consideraciones que hay que hacer en torno al plazo de amortización, donde hay que tener en cuenta componentes esencialmente económicos (tipos atractivos, expectativas de inflación durante la vida de la emisión, situación económica general y proyecciones durante la vida del empréstito, etc.) a fin de asegurar al máximo el éxito en la colocación de la Deuda pública.

En definitiva, de nada serviría que el legislador fijase, imperativamente, que la Deuda pública se emitirá, por ejemplo, al 9 por 100 de interés y a un plazo de cinco años, porque esta opción, perfectamente respetuosa con el principio de reserva de ley, en su vertiente absoluta, dentro de los elementos esenciales de la Deuda, podría volverse contra el ente emisor, por distintas vías: bien porque el mercado no acepta emisiones a medio plazo, como consecuencia de la situación económica del país o del ente emisor, bien porque los tipos de mercado en otros activos financieros se encuentran muy por encima del tipo ofertado por el ente público emisor, supuestos en los cuales la emisión quedaría sin cubrir; en sentido contrario, y dependiendo también de la situación de los mercados, la emisión podría ser colocada sin ninguna dificultad, aunque ello supusiese un sobreprecio para el ente público. Esta última situación se produciría, por ejemplo, cuando se produzca una caída apreciable en los tipos de interés en el lapso temporal que media entre que éstos son fijados imperativamente por la Ley de Presupuestos y el momento concreto en que se procede por el Gobierno a la emisión del empréstito (17); igualmente se produciría la situación descrita cuando, en función de las expectativas bajistas de los tipos de interés, el mercado absorbiese emisiones a medio o largo plazo con mayor facilidad que las emisiones a corto.

No obstante resaltar los inconvenientes de una fijación taxativa por parte de la ley de emisión del tipo de interés y del plazo de amortización, creemos que la situación actual —en buena medida propiciada por la conjunción del TRLGP y de las sucesivas leyes de emisión— no es defendible, porque, compartiendo la filosofía que la preside, puede lograrse el mismo resultado a través de cauces más respetuosos con las competencias del legislador y a través de mecanismos más concordes con las exigencias del texto constitucional.

Avanzando por esta senda, el legislador podría fijar una horquilla de tipos de interés, bien directamente, bien por referencia a índices sobradamente conocidos (Mibor, etc.), dentro de los cuales pudiesen moverse libremente el Gobierno y el Tesoro incluso en el supuesto de colocación de la emisión a través del procedimiento de la subasta; en los momentos actuales, y luego nos referiremos a ello, la aceptación o no de las ofertas competitivas se guía por criterios cuya plasmación jurídica es muy endeble y cuya aplicación y los resultados de la misma se concretan en disposiciones de escaso rango como son las Resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

Similares serían las consideraciones a efectuar

en relación con el plazo de amortización, donde la ley de emisión podría ofrecer un *indirizzo*, suficientemente flexible para obviar todos los problemas que plantearía su fijación taxativa, y a los que antes nos hemos referido; esta orientación del legislador permitiría cohonestar las exigencias derivadas del principio de reserva de ley con los condicionantes de los mercados financieros a los que se dirige la emisión de la Deuda pública.

A nuestro juicio, esta intervención del legislador —amén de la autorización del volumen máximo de endeudamiento— permitiría detener el proceso de lenta, pero inexorable, deslegalización de la Deuda pública, sería perfectamente compatible con la agilidad demandada por los mercados financieros, daría una cobertura más satisfactoria a la política del Ministerio de Economía y Hacienda y a las actuaciones del Tesoro público, respetaría el principio de reserva de ley en materia de gasto público y, sobre todo, permitiría solventar la contradicción insoluble que antes detectábamos al contrastar los dos apartados del art. 135 de la CE. Esta propuesta se completaría con la necesaria información a las Comisiones de Presupuestos de ambas Cámaras -ya prevista en las últimas Leyes de Presupuestos (18)— sobre la evolución de la Deuda pública y, en concreto, sobre las operaciones realizadas cada trimestre (19).

Evidentemente, de las ventajas descritas en nuestra propuesta de contenido mínimo de la ley de emisión ocupa un lugar destacado el cumplimiento de las exigencias derivadas del art. 135 de la CE, en cuanto disiparía las posibles dudas sobre la limitación del derecho de enmienda del legislador presupuestario, limitación dimanante del principio de inclusión presupuestaria automática contenido en el apartado 2 del citado precepto, al tiempo que evitaría que el jurista tuviese que recurrir a construcciones harto flexibles y dudosas para defender la aplicación del citado principio.

b) La Deuda de las Comunidades Autónomas

Con ser importantes las correcciones que, a nuestro juicio, serían necesarias introducir en la legislación ordinaria en materia de Deuda pública estatal, acomodando las exigencias de la realidad económica a los mínimos inducibles desde el ordenamiento jurídico, mayores son los problemas que plantea la Deuda pública de las Comunidades Autónomas porque, a las objeciones comunes al Estado las leyes autonómicas de emisión contienen, por lo general, únicamente referencia al volumen máximo autorizado al Consejo de Gobierno- hay que añadir la defectuosa transposición que, en sus Estatutos, han hecho de las exigencias impuestas por el texto constitucional quizá, como advertíamos anteriormente, por la errónea creencia de que las exigencias del art. 135 —y, singularmente, de su apartado 2, dados los términos de su redacción— sólo son predicables del Estado y no son extensibles a los restantes entes públicos.

Como afirmábamos anteriormente, el art. 157.1.e) de la CE establece que el producto de las operaciones de crédito constituye uno de los recursos de las Comunidades Autónomas; la Deuda autonómica, en cuanto recurso, está sometida a la delimitación de las competencias financieras de las Comunidades Autónomas a través de una ley orgánica, conforme se deduce del art. 157.3 de la CE. Ciertamente, la LOFCA, dictada al amparo de la habilitación constitucional, solamente estatuye, en lo que ahora nos interesa, que las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas serán reguladas por los órganos competentes de éstas, sin perjuicio de lo establecido en el art. 14 de la propia ley orgánica (art. 17.d). El art. 14 de la LOFCA no tiene ahora relevancia para nuestro discurso en cuanto, lógicamente, no hace referencia alguna a la distribución de competencias entre los poderes autonómicos en orden a la emisión de Deuda pública, distribución que habrá de ser contemplada en los respectivos Estatutos.

De acuerdo con la idea sustentada anteriormente en cuya virtud el art. 135 de la CE sienta un principio general del ordenamiento jurídico, aplicable a los distintos niveles de gobierno y, singularmente, a los entes dotados de potestad legislativa, parece evidente que la totalidad de los Estatutos han de recoger la competencia del poder ejecutivo de la Comunidad para emitir Deuda pública, la previa autorización legislativa para el ejercicio de esa competencia y el principio de inclusión presupuestaria automática, adaptado, lógicamente, a la Deuda pública de la Comunidad Autónoma; se trata, además, de un conjunto de principios que no es necesario explicitar en la LOFCA, porque no derivan de la habilitación estatal para la modulación del ejercicio de las competencias financieras de las Comunidades Autónomas, sino que, repetimos, se imponen directamente desde el texto constitucional.

Dado que las dos primeras exigencias pueden ser subsumidas en un único precepto —tal y como hace el art. 135.1 de la CE—, haremos un somero repaso de los Estatutos autonómicos conjugando ambas. En este sentido, observamos cómo algunos Estatutos (Galicia, Andalucía, Asturias, La Rioja, Aragón, Castilla-La Mancha, País Vasco, Canarias, Castilla y León y Madrid) atribuyen la competencia para emitir Deuda pública a la Comunidad Autónoma y no al Gobierno autonómico, que sería lo correcto desde el punto de vista de la distribución de competencias que se deduce de la CE (20).

En lo que se refiere a la necesidad de que el Gobierno autonómico se encuentre autorizado por una ley para emitir Deuda pública, encontramos la ausencia de referencia alguna en el caso de los Estatutos del País Vasco y de Castilla y León (21),

omisión que, a nuestro juicio, debe ser suplida con la aplicación del principio general contenido en el artículo 135.1 de la CE (22) y, en consecuencia, también en estas Comunidades el Gobierno autónomo habrá de estar autorizado por ley para emitir Deuda pública.

Sobre la aplicación del art. 135.1 de la CE a la Deuda de las Comunidades Autónomas, pese a las dudas suscitables desde la STC de 18 de abril de 1994, ya nos pronunciamos anteriormente y, en consecuencia, juzgamos innecesario reproducir las afirmaciones precedentes; la competencia para emitir Deuda corresponde al Gobierno —sea estatal o autonómico— que ha de estar previamente habilitado por una ley y ello aun cuando el correspondiente Estatuto de Autonomía recoja o no este principio general. De lo contrario se produciría una asimetría entre el ordenamiento estatal y el subordenamiento autonómico que, amén de carecer de justificación constitucional, provocaría graves consecuencias en el principio —unitario en ambos entes territorialesde reserva de ley en materia tributaria, dada la concatenación existente, en la doctrina financiera, entre este principio y aquél en cuya virtud el endeudamiento del ente público ha de ser autorizado previamente por el titular de la potestad legislativa.

El principio de inclusión presupuestaria automática (art. 135.2 de la CE), que prohibiría a los Parlamentos autonómicos enmendar o modificar los créditos para satisfacer el pago de intereses y capital de la Deuda emitida no se encuentra recogido en ninguno de los diecisiete Estatutos de Autonomía, quizá como consecuencia de la creencia -a nuestro juicio, errónea— de que, dado el tenor literal del precepto constitucional, éste sólo es aplicable a la Deuda pública del Estado. Pese al silencio estatutario, la solución no puede ser sino la aplicación directa del principio general del ordenamiento contenido en el art. 135.2 de la CE al procedimiento presupuestario de las Comunidades Autónomas, estableciéndose así una perfecta sincronía entre los principios básicos de la Deuda estatal y de la Deuda autonómica; la tesis contraria implicaría la paradoja -difícil de sostener, salvo interpretaciones hiperliterales de la CE— de tener que defender el que los Parlamentos autonómicos gocen de mayor libertad en relación con la Deuda pública que las Cortes generales cuando, además, el fundamento del principio de inclusión presupuestaria automática es común al Estado y a las Comunidades Autónomas.

Aun cuando sobre la base de la doctrina de la STC de 18 de abril de 1994, la aplicación del artículo 135.2 de la CE a las Comunidades Autónomas—supuesto que, como hemos visto, el principio en él contenido no se recoge en ningún Estatuto y teniendo en cuenta que se trata de un precepto claramente proyectado sobre la Deuda y sobre el Presupuesto del Estado— pudiera plantear dudas, creemos que, dado el fundamento asignado al principio de inclusión presupuestaria automática, dado

que no se trata de un principio meramente formal sino sustantivo y dado el juicio negativo que nos merece la citada doctrina del TC, tales dudas han de ser completamente disipadas.

Amén de estas reflexiones primarias, ligadas a las menciones que los Estatutos de Autonomía dedican a la Deuda pública, es evidente que todas las consideraciones que hemos hecho anteriormente en torno a las exigencias del contenido de la ley de emisión en el caso de la Deuda del Estado son trasladables, mutatis mutandi, a la Deuda autonómica, sector donde dadas algunas características peculiares del endeudamiento (por ejemplo, la infrecuencia del procedimiento de subasta, la concertación usual de préstamos singulares en detrimento de las emisiones en los mercados anónimos de capitales, la existencia de una relación muy directa entre la Comunidad Autónoma y las entidades financieras -sobre todo, Cajas de Ahorros-radicadas en su territorio, etc.) resultaría incluso más fácil que en el ámbito estatal que la lev de emisión se ajustase a las exigencias que, según nuestra construcción preliminar, dimanan de la CE.

c) La Deuda pública de las Corporaciones locales

Nos resta, por último, hacer una reflexión sobre el marco constitucional de la Deuda de las Corporaciones locales, reflexión que ha de partir de la posición que estos entes territoriales ocupan en la estructura del Estado diseñada por la CE. En lo que ahora nos interesa, esa posición —diferenciada del Estado y de las Comunidades Autónomas— se traduce en la inexistencia de reconocimiento constitucional explícito a la posibilidad de recurrir al endeudamiento como fuente de financiación de sus gastos (cfr. art. 142 de la CE dedicado a las Haciendas locales) y, lo que tiene mayor trascendencia en el caso del recurso que nos ocupa, a la carencia de potestad legislativa.

La omisión de la Deuda pública como recurso constitucionalmente reconocido a las Haciendas locales impediría que éstas puedan invocar la CE como garante máximo de su derecho a contar con el citado instituto jurídico dentro de su sistema de financiación y ello pese a la interpretación que, de forma acertada, hace la jurisprudencia del TC acerca del significado y alcance del art. 142 de la CE (23); sentado lo anterior, el problema se trasladaría sobre la voluntad del Estado —favorable o no al reconocimiento del citado recurso en el marco de las Haciendas locales— en cuanto éste puede invocar un conjunto de títulos competenciales para regular el sistema financiero de las Corporaciones locales (24) que, a nuestro juicio, podrían suponer la no inconstitucionalidad de una ley reguladora del régimen financiero de las Corporaciones locales que prohibiese a éstas el recurso a la Deuda pública.

Expresado en otros términos, la posibilidad de que los entes locales puedan emitir Deuda pública no deriva, directamente, de la CE, sino de la legislación estatal ordinaria, y, en consecuencia, ésta podría no reconocer que estos entes territoriales cuenten, dentro de su sistema de recursos, con la apelación al crédito público sin que -y éste es el matiz trascendental respecto de las Comunidades Autónomas, cuya Deuda pública goza de reconocimiento en el art. 157.1 de la CE, aun con las limitaciones que el Estado puede introducir invocando el apartado 3 del citado precepto y que, como veremos, de hecho se establecen en la LOFCA- las Haciendas locales pudiesen invocar precepto constitucional alguno que legitimase su eventual pretensión de contar con la Deuda como instrumento de financiación del gasto local.

Bajo esta perspectiva, la existencia del endeudamiento local está, ontológicamente, subordinada a la voluntad del Estado no sólo en lo que se refiere a la posibilidad de que éste establezca límites a la Deuda pública —punto en el que las Corporaciones locales guardan semejanza con las Comunidades Autónomas, aunque el título competencial que maneje el Estado en uno u otro caso sea distinto—, sino que en cuanto aquella voluntad —a través de la Ley de Haciendas Locales— es determinante de la posibilidad de que las Corporaciones locales puedan o no emitir Deuda pública (25).

Dado que, en los momentos actuales, los arts. 49 a 56 de la LHL reconocen la posibilidad de que las Corporaciones locales concierten operaciones de crédito, podemos abordar el segundo factor diferencial que antes señalábamos y que viene determinado por la carencia de potestad legislativa de estos entes territoriales, lo cual hace, evidentemente, que el discurso sobre la aplicación del art. 135.1 de la CE sea distinto al que hemos efectuado anteriormente en relación con el Estado y con las Comunidades Autónomas.

El principio de autorización previa del legislador para concertar operaciones de crédito por parte de las Corporaciones locales ha de cohonestarse, supuesto que la ley ha de ser dictada por un ente dotado de potestad legislativa, con la autonomía que a éstas reconoce la CE y que, en consecuencia, modula el alcance que haya de darse al contenido de la ley autorizante que no puede anular o dejar irreconocida dicha autonomía; inversamente, la autonomía local no puede, pese a su reconocimiento constitucional, transformarse en un principio que enerve completamente las exigencias derivadas del art. 135.1 de la CE, exigencias que, en punto a la reserva de ley, no sólo dimanan de la vertiente democrática de este principio (26), sino también de la necesidad de ofrecer una garantía de igualdad o de tratamiento uniforme para todos los suscriptores de Deuda pública local; ello unido a las competencias que, sobre el crédito local, tiene el Estado conforme cabe inferir de la CE, permite concluir que la Ley de Haciendas Locales es la norma que, adaptada a la estructura de los entes locales, sirve de cobertura para dar cumplimiento a las exigencias del art. 135.1 de la CE.

Evidentemente —y aquí entra en juego la autonomía local como valor susceptible de reconocimiento y protección constitucional— la LHL no puede sustituir in totum la voluntad de los entes locales a la hora de emitir Deuda pública, pero sí puede —y recordemos que esa función es trascendental— habilitar a los entes locales para que, con las limitaciones que se establecen en la propia LHL, apelen a este recurso financiero; desde el momento en que los entes locales actúan bajo el ropaje jurídico de una ley y ésta cumple unas condiciones mínimas de modo que no se limita a regular una autorización en blanco, puede defenderse el respeto a las exigencias del art. 135.1 de la CE en la instrumentación del crédito local por nuestro actual ordenamiento jurídico. En este sentido, la LHL cumple con la perspectiva garantista y uniforme del principio de reserva de ley, a la par que articula un procedimiento para la apelación a la Deuda pública local plenamente respetuoso con la perspectiva democrática de los órganos en que se estructuran las Corporaciones locales (27).

El contenido de la LHL —en cuanto ley habilitante de la emisión— no puede, sin embargo, ser similar al de la ley de emisión del Estado o de la Comunidad Autónoma, ni siguiera bajo el prisma del contenido mínimo que, bajo el leve manto del TRLGP, se ha impuesto en las sucesivas Leves de Presupuestos (volumen máximo de endeudamiento autorizado); ello, entre otras cosas, porque la función sustantiva o material se defiere por la propia LHL, respetando la autonomía local, al acuerdo del Pleno de la Corporación. Esta circunstancia no es óbice para que, en determinados supuestos, el Estado pueda restringir *cuantitativamente* el acceso al crédito público por parte de las Corporaciones locales, tal y como se recoge en el art. 54.6 de la LHL (28), norma entendible desde las competencias que, en favor del Estado, se deducen del artículo 149.1.13.º de la CE.

Siendo absolutamente coherente con el discurso que sobre el art. 135 de la CE venimos realizando y al igual que veíamos en el caso de las Comunidades Autónomas, entendemos aplicable a los entes locales el principio contenido en el apartado 2 del citado precepto, es decir, la inclusión presupuestaria automática de los créditos para satisfacer el pago de intereses y capitales de la Deuda pública local; dada la carencia de potestad legislativa de estos entes territoriales y dada la existencia de títulos competenciales en favor del Estado para regular el sistema financiero y presupuestario de las Haciendas locales, parece que dicha cuestión debería quedar resuelta, de modo indubitado, en la LHL que, en este punto, debería recoger —con las debidas adaptaciones— un precepto construido sobre la

base de la regulación en el ordenamiento general de la Deuda y el Presupuesto del Estado.

Sin embargo, ni en el título VI de la LHL —dedicado al Presupuesto— ni en el capítulo séptimo del título I —dedicado a las operaciones de crédito encontramos una norma que, de forma clara y nítida, impida al Pleno de la Corporación ejercer su derecho de enmienda en relación con los créditos destinados al pago de la Deuda pública local. A nuestro juicio, y dado el carácter de principio general del ordenamiento que tiene el contenido en el artículo 135.2 de la CE, la omisión de la LHL no puede ser interpretada como inaplicación de la inclusión presupuestaria automática a la Deuda pública local y, en consecuencia, los entes locales habrán de tener presente, en su procedimiento de aprobación del presupuesto, esta limitación constitucional, extensible a todos los niveles de gobierno en que se estructura el Estado.

IV. EL MARCO LEGISLATIVO ORDINARIO DE LA DEUDA PUBLICA

a) La Deuda del Estado

Concluido el examen —forzosamente esquemático— de las coordenadas constitucionales en las que ha de moverse la apelación al crédito público por parte de los distintos entes en que se organiza el Estado, procede, a continuación, entrar a estudiar el conglomerado normativo ordinario, al cual nos hemos referido de forma incidental en el epígrafe anterior.

Por razones elementales hemos juzgado imprescindible referirnos, de forma separada, al Estado, a las Comunidades Autónomas y a las Corporaciones locales, en la medida en que las diferencias en el crédito público de estos tres entes territoriales —inferibles desde el propio marco constitucional—cobran mayor relieve desde el plano de la legislación no constitucional, donde se resalta la preeminencia del Estado —preeminencia económica que tiene su coetánea traducción jurídica— en la instrumentación de este recurso financiero y en los límites materiales con que el ordenamiento estatal regula la Deuda pública de los restantes entes territoriales.

En el caso del Estado, el régimen jurídico ordinario de la Deuda pública aparece recogido, básicamente, en el capítulo I del título IV del TRLGP; conviene, no obstante tener presente que, como señalábamos anteriormente, la necesidad de autorización a través de ley y el hecho de que la ley de emisión tenga el mismo rango que el TRLGP hacen que aquélla pueda suspender o derogar las previsiones contenidas en éste. Hecha esta prevención elemental, conviene señalar que el TRLGP se endereza, fundamentalmente, a distribuir las competen-

cias en materia de Deuda pública entre el Gobierno y el Ministro de Economía y Hacienda, sin perjuicio de regular aspectos encuadrables en el régimen jurídico general de la Deuda pública.

Comenzando por la primera de las cuestiones, conviene destacar que del TRLGP se desprende la existencia de una diferenciación básica entre los conceptos de autorización, creación y emisión de Deuda pública.

La autorización corresponde —por ministerio constitucional— a la ley de emisión a que se refiere el art. 101.2 del TRLGP, con la salvedad, ya observada, de que en este precepto se establece un contenido mínimo de aquélla que viene representado por el importe máximo autorizado al Gobierno como órgano constitucionalmente competente para emitir Deuda pública o apelar al crédito público.

La creación de la Deuda pública —concepto que ha de interpretarse en el sentido de determinación de la política general de endeudamiento para el correspondiente ejercicio presupuestario y no en un sentido literal, puesto que la Deuda no se crea *ex novo*, ya que a la oferta del Estado ha de anudarse la demanda de los potenciales suscriptores—corresponde al Gobierno, de acuerdo con la previsión del art. 101.6 del TRLGP; la creación de Deuda pública, amén de establecer los criterios generales del endeudamiento, fijará el límite máximo hasta el cual el Ministro de Economía y Hacienda podría autorizar la emisión.

Esta fase intermedia entre la autorización y la emisión puede, desde un punto de vista jurídico, resultar sorprendente por dos razones fundamentales: en primer lugar, porque viene a preludiar la tesis -dudosa desde las exigencias del art. 135.1 de la CE— en cuya virtud no es el titular constitucional de la competencia para emitir Deuda pública, sino un órgano diferente —el Ministro de Economía y Hacienda— quien procede a la emisión de la Deuda pública; en segundo lugar, porque la fijación del límite máximo es, en principio, indisponible para el Gobierno, ya que éste se encuentra vinculado por la autorización contenida en la ley de emisión y, en consecuencia, la intervención del correspondiente Decreto es, en este punto, estéril y redundante (29). El único objetivo que podría cumplir la referencia del artículo 101.6 del TRLGP al límite máximo autorizado al Ministro correspondiente vendría dada por la posibilidad de que el correspondiente Decreto fijase un límite inferior al señalado en la correspondiente ley de emisión —la coincidencia entre ambas magnitudes pertenece a la esfera de decisión del Gobierno—, si bien es cierto que esta posibilidad no se ha verificado en los sucesivos Decretos de creación habidos desde la aprobación del TRLGP (30).

Por último, la emisión o contracción de la Deuda pública —es decir, la oferta de Deuda pública o la concertación de operaciones singulares de crédito— es atribuida, con las limitaciones derivadas de

la ley de emisión y del Decreto de creación, al Ministro de Economía y Hacienda, conforme lo dispuesto en los apartados 6 y 7 del art. 101 del TRLGP.

Esta trilogía de conceptos, que, a su vez, proyecta una trilogía de fases en la emisión de la Deuda del Estado, con su correspondiente traducción jurídica (Ley, Decreto, Orden ministerial) es, a nuestro juicio, perturbadora del esquema deducible del artículo 135.1 de la CE, donde la posible descomposición es únicamente dual —autorización v emisión— y sirve únicamente para cubrir formalmente la competencia del Gobierno en la emisión de Deuda pública cuando, materialmente, quien procede a la emisión es el Ministro de Economía y Hacienda; en este sentido, hemos afirmado anteriormente, al examinar el marco constitucional de la Deuda pública, que el órgano competente para recurrir al endeudamiento es el Gobierno y que, en consecuencia, no cabe la habilitación a un órgano distinto.

El TRLGP distorsiona este mecanismo de distribución de competencias, manteniendo formalmente la competencia del Gobierno en la creación de la Deuda, pero asignando al Ministro de Economía y Hacienda la competencia para la emisión; acudiendo, por otra parte, a los Decretos de creación, observamos cómo la competencia del Gobierno se reduce a servir, a través de la correspondiente norma jurídica, de correa de transmisión puramente formal entre la ley y la orden ministerial que autoriza la contracción de la Deuda pública. En términos materiales, la emisión corresponde al Ministro de Economía y Hacienda, puesto que la norma reglamentaria de creación de la Deuda pública no limita la capacidad de aquél, ni desde el punto de vista cuantitativo —recordemos que la autorización se mueve dentro del límite máximo de la ley de emisión— ni desde el punto de vista cualitativo, porque, salvo excepciones muy concretas, el Decreto se limita a reproducir las competencias que, para la fijación del régimen jurídico de la Deuda pública, reconoce el TRLGP al Ministro de Economía y Hacienda (31), competencias a las que inmediatamente nos referiremos.

Las competencias del Ministro de Economía v Hacienda —amén de la facultad básica para autorizar la emisión de Deuda pública, contenida en el artículo 101.7 del TRLGP- se contienen en el art. 104 del TRLGP; un examen de este último precepto nos lleva a concluir que el Ministro de Economía v Hacienda se encuentra facultado para determinar, salvo el volumen máximo de endeudamiento. la totalidad de las condiciones materiales de la Deuda pública de las que, a su vez, derivará el correspondiente gasto público representado por el pago de intereses y la devolución del capital. Dejando de lado las facultades ligadas a la determinación de elementos no esenciales del empréstito -v, como tales, regulables a través de normas reglamentarias—, encontramos que el art. 104 del TRLGP habilita al Ministro de Economía y Hacienda para señalar o concertar el plazo y el tipo de interés (apartado 1), para ceder la emisión a un precio único preestablecido (apartado 2.a), para acordar o concertar operaciones voluntarias de amortización y conversión (apartado 5) o para convenir, en las operaciones de endeudamiento exterior, las cláusulas y condiciones usuales en estas operaciones (apartado 7); asociadas a estas facultades exorbitantes y como lógico corolario de las mismas, se le faculta para habilitar en la sección presupuestaria correspondiente los créditos o ampliaciones de créditos necesarios para hacer frente a los reembolsos anticipados de las operaciones que integran la Deuda del Estado (art. 104.8 del TRLGP).

Estas facultades únicamente se encuentran limitadas por las previsiones contenidas en los apartados 2, 5 y 6 del art. 101 del propio TRLGP, limitaciones que, en algún caso, son completamente evidentes y, en otros, suficientemente ambiguas como para ser operativas. En efecto, las limitaciones que a las facultades del Ministro de Economía y Hacienda se derivan del art. 101.2 son evidentes, puesto que este precepto alude, como hemos visto anteriormente, al contenido mínimo de la ley de emisión que, dado su rango equivalente al TRLGP, puede enervar las competencias que éste asigna al órgano ministerial.

Por su parte, la limitación deducible del art. 101.5 del TRLGP se conecta con las autorizaciones que, para emitir Deuda pública, se incorporan en la Ley de Presupuestos —que es, precisamente, el supuesto usual desde 1988, fecha de aprobación del TRLGP— y nos encontramos ante una cuestión similar a la examinada anteriormente, puesto que la norma anual presupuestaria tiene el mismo rango que la LGP. Por último, la posibilidad de limitar las facultades del Ministro de Economía y Hacienda a través de la previsión del art. 101.6 del TRLGP nos parece extremadamente ambigua, adjetivo que, desde luego, cobra todo su sentido a la vista de la evolución de nuestro ordenamiento jurídico. En efecto, las limitaciones del art. 101.6 del TRLGP deberían articularse en torno al Decreto que dispone la creación de la Deuda pública, norma que, al establecer los criterios generales, podría fijar orientaciones —sobre el tipo de interés, sobre el plazo de amortización, etc.— que condicionasen las facultades que al Ministro de Economía y Hacienda reconoce el art. 104 de la propia LGP. Teóricamente, no habría objeción jurídica que oponer a esta posibilidad —e incluso debería ser saludada de modo positivo—, pero la experiencia habida desde la entrada en vigor del TRLGP demuestra que las facultades asignadas al Ministro de Economía y Hacienda por el art. 104 de aquél no se limitan o constriñen a través del Decreto que, al iniciarse el ejercicio presupuestario, fija los criterios generales de la política de endeudamiento del Estado.

Constatada esta circunstancia, encontraríamos

un mecanismo —consagrado en el TRLGP— en cuya virtud la emisión de Deuda pública atraviesa las siguientes fases:

- a) Autorización al Gobierno, mediante la Ley de Presupuestos, que suele limitarse a la fijación del volumen máximo del endeudamiento (32).
- b) Aprobación por el Gobierno del correspondiente Decreto en el que se dispone la creación de Deuda del Estado para el ejercicio presupuestario; la norma reglamentaria suele limitarse a reproducir las facultades reconocidas al Ministro de Economía y Hacienda por el TRLGP y a autorizar a aquél la emisión de Deuda con el límite máximo autorizado en la correspondiente Ley de Presupuestos, sin que el mencionado Decreto imponga restricción alguna en el único elemento esencial regulado por la ley de emisión.
- c) Emisión de la Deuda pública a través de la pertinente Orden ministerial —válida para el ejercicio presupuestario—, a través de la cual el Ministro de Economía y Hacienda ejerce las facultades que le reconoce el art. 104 del TRLGP en orden a la fijación de los elementos esenciales del empréstito.

Técnicamente, la orden ministerial regula la demanda de ingresos públicos que el Estado solicita de los potenciales prestamistas y, en consecuencia, no constituye, per se, el instrumento a través del cual se materializa la obtención de dichos ingresos; el tránsito desde la orden ministerial correspondiente hasta el efectivo flujo de ingresos monetarios se produce en un momento posterior que será objeto de tratamiento al examinar los procedimientos de emisión, en tanto no conforma, estrictamente, el marco jurídico ordinario regulador de la Deuda del Estado, como lo prueba el silencio que, sobre este punto, mantiene el TRLGP.

Fuera de la distribución de competencias entre la Ley de emisión, el Decreto de creación y la Orden ministerial de autorización de Deuda pública, el TRLGP se refiere a otros aspectos atinentes al régimen jurídico general de este instituto jurídico, a los que conviene referirse a fin de ofrecer una visión global y unitaria de la legislación ordinaria.

Dejando de lado aspectos generales que, por razones de espacio, no tienen cabida en un trabajo de estas características y que no representan una novedad sustancial (representación de la Deuda pública —art. 102—, régimen general —art. 105— y prescripción —art. 106—), nos detendremos en aquellas cuestiones que, a nuestro juicio, pueden servir para ofrecer una visión actual del endeudamiento del Estado de acuerdo con la legislación ordinaria. Tales cuestiones serían las siguientes:

En primer lugar, el destino del producto de la Deuda pública, que constituye uno de los rasgos diferenciadores de la Deuda del Estado respecto de la emitida por los restantes entes territoriales y ello pese a la modificación sustantiva operada a partir

de 1994 como consecuencia de la entrada en vigor del Tratado de la Unión Europea y la subsiguiente y necesaria modificación del art. 101.9 del TRLGP, a la que hemos hecho alusión en capítulos anteriores. En efecto, hasta 1993, los ingresos derivados de la emisión de Deuda del Estado podían destinarse a la consecución de un triple objetivo: financiar el gasto público, constituir posiciones activas de tesorería (33) y obedecer a necesidades de política monetaria. Tras la nueva redacción dada al citado precepto por el art. 51 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994, el producto de la Deuda del Estado sólo puede destinarse a financiar gastos públicos y a constituir posiciones activas de tesorería, habiendo desaparecido la mención a la posibilidad de utilizar el citado instituto jurídico al servicio de la política monetaria (34).

La restricción operada en 1994 respecto de los potenciales destinados del producto de la Deuda pública no obsta para que pueda mantenerse la diferenciación entre los empréstitos estatales y los correspondientes a los restantes entes territoriales. puesto que, como veremos posteriormente, tanto las Comunidades Autónomas como las Corporaciones locales han de destinar, por ministerio de la ley, el producto de sus empréstitos a la función de gastos de inversión, lo cual confiere a la Deuda pública de estos entes un cierto carácter de especialidad. Por el contrario, en el caso del Estado, su Deuda es, de acuerdo con el art. 101.9 del TRLGP general (35), lo cual no obsta la posibilidad de emitir Deuda especial, es decir, Deuda cuyo producto se afecta a un gasto público determinado.

Sin embargo, el carácter especial de la Deuda pública del Estado —la afectación a gastos públicos determinados, que no han de ser, necesariamente, gastos de inversión, como ocurre en el caso de los restantes entes territoriales— ha de ser establecido por la ley de emisión, puesto que el silencio de ésta sobre el destino de los ingresos obtenidos determinaría la aplicación del art. 101.9 del TRLGP, que, evidentemente, no podría ser enervado, por razones de estricta legalidad, por el Decreto de creación de la Deuda previsto en el apartado 6 del citado artículo o por decisión unilateral del Ministro de Economía y Hacienda; el carácter especial de una determinada emisión, siempre y cuando así se estableciese a través de una ley, conllevaría la excepción del principio general de no afectación de los ingresos provenientes de la Deuda pública que se sienta en el TRLGP.

En segundo lugar, conviene que nos refiramos a la mención que el art. 103 del TRLGP contiene respecto a la emisión de Deuda denominada en moneda extranjera o a la emisión de Deuda en el exterior; en definitiva, se trata de redefinir la clasificación entre Deuda interior y exterior, existente en nuestro ordenamiento jurídico desde la vetusta —y derogada— Ley de Administración y Contabilidad de 1911. El vigente TRLGP introdujo una modificación tras-

cendental en esta clasificación, ya que, de acuerdo con el texto de la LGP de 1977, únicamente la Deuda denominada en moneda extranjera merecía la calificación de Deuda exterior; en definitiva, el criterio diferenciador entre la Deuda interior y exterior descansaba sobre la moneda --nacional o extraniera— en que el prestatario se comprometía a cumplir el servicio de la Deuda (36). En los momentos actuales, el criterio diferenciador de esta clasificación tradicional aparece completamente difuminado en el art. 103 del TRLGP, circunstancia que no sólo tiene consecuencias doctrinales, sino -y es la razón por la cual es traído aquí a colación- también prácticas; así, de la correcta determinación del criterio clasificador dependerá, por ejemplo, la concreción de las facultades que al Ministro de Economía y Hacienda le asisten, conforme al art. 104.7 del TRLGP (37) o, en el caso de la Deuda de las Comunidades Autónomas, la interpretación que, como veremos, pudiera darse al art. 14.3 de la LOFCA.

Bajo esta perspectiva, suscribimos la tesis en cuya virtud, el art. 103 del TRLGP «no establece un criterio único de distinción entre dos tipos de Deuda» (38), ya que, a nuestro juicio, la distinción entre Deuda interior y exterior obedece a un criterio dual; por un lado, la denominación de la moneda en que se emite y, por otro, el lugar de emisión, de forma que Deuda interior será la emitida en el interior y/o la denominada en pesetas y, a la inversa, Deuda exterior será la emitida en el exterior y/o la denominada en moneda extranjera (39).

Este criterio dual no es óbice para que consideremos que, cuando el art. 104.7 del TRLGP faculta al Ministro de Economía y Hacienda para convenir cláusulas y condiciones habituales en las operaciones de endeudamiento exterior, esté pensando, de forma preferente, en las emisiones en el exterior y no, necesariamente, en la moneda en que se satisfará el servicio de la Deuda e igual pensamiento subyace, como veremos, en el art. 14.3 de la LOFCA cuando exige la previa autorización estatal para las operaciones de crédito concertadas en el extranjero.

b) La Deuda de las Comunidades Autónomas

Concluido el examen del marco ordinario en que se mueve la Deuda del Estado, estudiaremos, a continuación, el marco no constitucional de los empréstitos de las Comunidades Autónomas, centrándonos fundamentalmente en la LOFCA (40).

De acuerdo con el art. 157.3 de la CE, el Estado puede regular el ejercicio de las competencias financieras de las Comunidades Autónomas en relación con los recursos contemplados en el apartado 1 de dicho precepto, entre los cuales, como hemos visto, se encuentra la Deuda pública o, para ser más precisos, las operaciones de crédito (41).

En uso de esta habilitación constitucional, el Estado aprobó la LOFCA que, en materia de Deuda pública, defiere a los Estatutos de autonomía la regulación de la apelación al crédito público, sin perjuicio de lo establecido en el art. 14 de dicha ley orgánica (cfr. art. 17.d). Dejando de lado, pues, la distribución de competencias entre los distintos órganos autonómicos, que ya ha sido examinada en el epígrafe anterior, nos centraremos ahora en el examen del mencionado art. 14, que constituye el marco fundamental en que se mueve la Deuda autonómica, en la medida en que condiciona materialmente el recurso al crédito por parte de estos entes territoriales (42). Desde esta perspectiva, conviene señalar que, a diferencia del Estado, cuyo único límite viene representado por los principios formales contenidos en el art. 135 de la CE, las Comunidades Autónomas están sometidas, además, a los límites materiales establecidos en el art. 14 de la LOFCA, lo cual supone un factor diferencial trascendente en la apelación al crédito público de una y otra clase de entes públicos.

En el estudio del art. 14 de la LOFCA, haremos una breve referencia a las operaciones de crédito destinadas a cubrir necesidades transitorias de tesorería (apartado 1), porque la distinción que establece la LOFCA entre aquéllas y las contempladas en el apartado 2 responde a un paralelismo con la legislación estatal vigente en 1980, paralelismo que ha dejado de existir tras la aprobación, en 1988, del TRLGP, y la subsiguiente desaparición de la distinción entre Deuda del Estado y Deuda del Tesoro, destinada esta última, precisamente a idéntica finalidad que la contemplada en el art. 14.1 de la LOFCA. El mantenimiento, para las Comunidades Autónomas, de una distinción fundada en el destino del producto de la Deuda es, a nuestro juicio, contraproducente, no sólo por la desaparición del criterio homónimo en el caso de la Deuda estatal, sino, sobre todo, por la imposibilidad de comprobar y, en consecuencia, controlar (salvo acudiendo al criterio del plazo de amortización, como veremos) cuándo una Comunidad autónoma emite Deuda pública para cubrir necesidades de tesorería o para financiar gastos de inversión.

Por otro lado, ha de tenerse en cuenta que, conforme al art. 14.1 de la LOFCA, estas operaciones de crédito han de concertarse por período inferior al año, lo cual introduce un criterio dudoso a la hora de controlar el endeudamiento autonómico, consistente en interpretar que las emisiones de Deuda pública cuyo plazo de amortización sea inferior al año deberían subsumirse en el art. 14.1 de la LOFCA, circunstancia que no tiene por qué ser determinante del destino de los ingresos obtenidos (43).

Mientras se mantenga la distinción que, de consuno, se deduce de los dos primeros apartados del artículo 14 de la LOFCA, únicamente cabe señalar que las operaciones de crédito concertadas para cubrir necesidades transitorias de tesorería se

encuentran sometidas al límite contemplado en el apartado 4 de aquél y, en consecuencia, dichas operaciones de las Comunidades Autónomas deberán coordinarse entre sí y con la política de endeudamiento estatal en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera, limitación de difícil articulación, pero que, sin embargo, se desprende, con toda nitidez, de la redacción del art. 14.1 de la LOFCA (44).

Igualmente, entendemos aplicable a estas operaciones las previsiones del art. 14.3 de la LOFCA y la necesaria autorización estatal cuando la cobertura de las necesidades transitorias de tesorería se realice a través de operaciones de crédito concertadas en el extranjero, en la medida en que una interpretación conjunta y sistemática del art. 14 de la LOFCA conduce a esta conclusión y ello pese a que la lectura aislada de su apartado 1 pudiera inducir a creer que la única limitación viene representada por la coordinación de las operaciones de endeudamiento para la cobertura de necesidades de tesorería en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera. Si bien cuando estudiemos el significado de la expresión operación de crédito en el extranjero utilizada por el art. 14.3 de la LOFCA podremos determinar el alcance y ámbito de la autorización estatal, vaya desde ahora nuestra opinión favorable a la ampliación de dicho precepto a las operaciones de crédito previstas en el apartado 1; amén de las razones derivadas de la interpretación sistemática del artículo 14 de la LOFCA, hay que añadir las que se inducen del hecho de que, dada la posibilidad de que se concierten operaciones de crédito por plazo inferior al año para financiar gastos de inversión, si se eludiese la autorización estatal se estaría incumpliendo, por una vía indirecta, el significado y el fundamento de la norma contenida en el apartado 3 de dicho precepto.

Teniendo en cuenta nuestra opinión contraria al mantenimiento de la distinción entre las dos categorías de operaciones de crédito autonómico deducibles de los dos primeros apartados del art. 14 de la LOFCA y que la clasificación descanse sobre el diferente plazo de amortización -sentada la inviabilidad práctica de fundamentarla en el destino de los ingresos obtenidos—, pero conscientes de que la actual redacción puede originar otro tipo de interpretaciones, encontramos, de lege data, una distinción fundamental entre las operaciones de crédito contempladas en el apartado 1 y las previstas en el apartado 2, ya que, para las primeras no regiría el límite contemplado en el art. 14.2.b) de la LOFCA, que posteriormente estudiaremos; dicho en otros términos, habría que excluir el servicio correspondiente a las operaciones de crédito concertadas para la cobertura de las necesidades de tesorería a la hora de comprobar si el pago de intereses y la amortización del capital de la Deuda sobrepasa o no el límite del 25 por 100 de los ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma, ya que, en este punto, resulta indubitada la no aplicación a este tipo de operaciones del límite cuantitativo establecido en el artículo 14.2 de la LOFCA.

Dejando de lado las operaciones de crédito para la cobertura de necesidades de tesorería, la LOFCA manifiesta un especial interés por la Deuda pública como instrumento para la financiación del gasto público, estableciendo un conjunto de límites que, como se ha señalado desde una perspectiva suministrada por la ciencia económica (45), buscan un doble objetivo: de un lado, «preservar el equilibrio financiero de las Comunidades Autónomas y respetar la equidad intergeneracional» y, de otro, buscar la «colaboración con la política de estabilización del Sector Público». Las limitaciones básicas que establece la LOFCA son dos fundamentales: por una parte, el producto de la Deuda pública sólo puede destinarse a la realización de gastos de inversión y, por otra, el importe total de las anualidades de amortización, por capital e intereses, no puede exceder del 25 por 100 de los ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma (art. 14.2) (46).

Dado que ambas limitaciones responden a objetivos y finalidades diferenciables, conviene examinarlas por separado, comenzando por la relativa a la asignación de los ingresos provenientes de la Deuda pública a la financiación de gastos de inversión. Este límite, usual en otros Estados de estructura descentralizada (47), fue asumido, sin controversias, por las Comunidades Autónomas, como demuestra el hecho de que los Estatutos aprobados con anterioridad a la LOFCA (País Vasco y Cataluña) lo recojan en su articulado; por otro lado, el hecho de que ninguna de las fuerzas parlamentarias —y, singularmente, las de signo nacionalista enmendase la redacción inicial del Proyecto de LOFCA —donde ya se recogía la limitación que venimos estudiando— es ilustrativa del convencimiento general sobre la necesidad de afectar los ingresos por la emisión de Deuda pública autonómica. El límite contenido en el art. 14.2.a) de la LOFCA introduce un primer sesgo diferenciador de la Deuda pública de las Comunidades Autónomas respecto de la Deuda del Estado, en el sentido de que la primera es una Deuda parcialmente especial o, dicho en otros términos, procura ingresos parcialmente afectados (48) en cuanto que, a diferencia del Estado, aquéllas no pueden destinar los procedentes de la Deuda pública a la financiación indiferenciada de cualesquiera clase de gastos públicos, sino únicamente a la cobertura de gastos de inversión (49).

Cuestión distinta es que la financiación de gastos de inversión a través de la Deuda pública genere gastos corrientes, representados por los créditos necesarios para el pago de intereses y la devolución del capital; de ahí la conveniencia de diferenciar entre el destino del producto de la Deuda y la cobertura de las obligaciones económicas de su emisión.

Pese a la claridad y rotundidad del límite que

venimos comentando, pueden suscitarse dudas razonables que podemos sintetizar en dos fundamentales: en primer lugar, cuál es el mecanismo diseñado para verificar el grado de cumplimiento de este límite o, dicho en otros términos, cómo comprobar que las Comunidades Autónomas no destinan los ingresos procedentes de la Deuda a la financiación de gastos corrientes y, en segundo lugar, y conectado con el anterior, cuál es la reacción del ordenamiento jurídico en caso de incumplimiento de este límite por parte de las Comunidades Autónomas; mientras que la primera duda es específica del límite contenido en el art. 14.2.a) de la LOFCA, la segunda, como veremos, podría ser extensible al límite cuantitativo señalado en el subapartado b) del citado precepto.

Respecto de la primera duda y teniendo en cuenta el régimen presupuestario de las Comunidades Autónomas, y, en concreto, el principio de unidad de caja, habrá que convenir, con Falcón y Tella, que la limitación del art. 14.2.a) de la LOFCA «ha de interpretarse en sentido cuantitativo y no cualitativo debido a la vigencia del principio de no afectación. Es decir, que este requisito se entiende cumplido por el mero hecho de que las operaciones de crédito no superen la suma de los gastos de inversión autorizados por el Presupuesto durante el ejercicio correspondiente, sin que sea posible el control sobre el efectivo destino de las sumas obtenidas en cada operación concreta, ya que dichas sumas se destinan genéricamente a la cobertura de los gastos totales autorizados» (50). Esta tesis es impecable formalmente y, en consecuencia, las Comunidades Autónomas cumplirían con el límite examinado siempre que el endeudamiento autorizado para cada ejercicio presupuestario fuere inferior a los gastos de inversión contemplados en la correspondiente Ley de Presupuestos; evidentemente, el problema surgiría cuando el endeudamiento fuese superior a los gastos de inversión del Presupuesto autonómico, en cuyo caso entraríamos de lleno en el segundo problema, es decir, determinar los mecanismos de reacción del ordenamiento jurídico -v, en concreto, fijar la posición del Estado-frente a la transgresión de sus normas. Dado que, sin embargo, este problema puede ser común con la violación del límite señalado en el art. 14.2.b) de la LOFCA, procederemos con carácter previo a examinar éste, para, ulteriormente, intentar ofrecer una solución conjunta.

Este precepto limita el endeudamiento autonómico, conectando el servicio de la Deuda con un determinado porcentaje de los ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma, señalando, en concreto, que el importe total de las anualidades de amortización, por capital e intereses, no puede exceder del 25 por 100 de los ingresos corrientes. Pese a la claridad del límite y pese a la tradición con que cuenta en nuestro ordenamiento jurídico —en concreto, en el marco de las Haciendas locales—, el

artículo 14.2.b) de la LOFCA presenta algunas deficiencias que pueden incidir en el objetivo que a su través se pretende y que no es otro sino el de asegurar la estabilidad y el equilibrio interno de las Haciendas autonómicas, evitando que un peso excesivo del endeudamiento ponga en peligro la cobertura de los servicios públicos fundamentales, cuya financiación, en teoría, garantiza el sistema general de la LOFCA.

En este límite subyace un propósito no confesado por parte del Estado de tutelar financieramente a las Comunidades Autónomas respecto de un sector de sus recursos —la Deuda pública—, tutela que es constitucionalmente posible, siempre y cuando no se conculque la esencia de la autonomía financiera de aquéllas; sólo con esta matización cabe manejar el término tutela financiera que debe, evidentemente, ser entendido en un sentido completamente distinto al que tiene en el marco de los entes locales. en la medida en que la posición de ambos entes territoriales —Comunidades Autónomas y Haciendas locales— es distinta en el entramado constitucional. En este sentido, la limitación del art. 14.2.b) de la LOFCA encontraría su fundamento material en el principio de coordinación señalado en el artículo 156.1 de la CE, así como en los principios básicos del orden económico integrantes de la denominada Constitución económica; formalmente, la habilitación estatal dirigida al objetivo que se pretende radicaría en el art. 157.3 de la CE y, en este sentido, la intervención de la LOFCA es irreprochable en cuanto que el establecimiento del límite que venimos comentando salvaguarda, aunque restrinja, las competencias de las Comunidades Autónomas en relación con el recurso garantizado en el apartado 1 del citado precepto.

Las deficiencias del límite que venimos comentando pueden tener un doble origen: interno, derivado del sistema de financiación de la LOFCA, y externo, derivado de los procedimientos de amortización de la Deuda pública. Evidentemente, la conexión entre servicio de la Deuda e ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma hace que cualquier desequilibrio en éstos se traslade inmediatamente sobre el ejercicio de la competencia para emitir Deuda pública. Esta interrelación puede generar situaciones en apariencia contrapuestas, pero comunes en su origen. Por un lado, que las posibles deficiencias del sistema de financiación diseñado por la LOFCA —básicamente construido sobre transferencias del Estado- se trasladen sobre las Comunidades Autónomas y determinen, inexorablemente, un creciente recurso a la emisión de Deuda pública para financiar los servicios públicos, algo que será posible siempre que dichos entes territoriales cumplan los límites del art. 14.2 de la LOFCA. Por otro, que la insuficiencia del sistema de financiación autonómico (ligado al sistema estatal) determine un relativo estancamiento en el crecimiento de los ingresos corrientes que, a su vez, restrinja el recurso a la emisión de Deuda pública o, dicho en otros términos, que el crecimiento de los ingresos corrientes sea menor que el crecimiento del servicio del endeudamiento por razones no imputables a las Comunidades Autónomas, sino derivadas de un sistema de ingresos que, en sentido material, les es, en buena medida, ajeno.

Bajo esta perspectiva, es evidente que la actividad económica y el sistema financiero del Estado, sobre quien descansa el grueso de la financiación autonómica, puede incidir o condicionar el recurso de las Comunidades a la emisión de Deuda pública a través de la ralentización del ritmo de crecimiento de los ingresos corrientes de éstas. Asistiríamos a una hipótesis perversa en cuya virtud las Comunidades Autónomas habrían de recurrir de forma creciente al endeudamiento por defectos del sistema de financiación, pero, a su vez, estos defectos le impedirían, una vez que se alcanzase el límite del artículo 14.2.b) de la LOFCA, seguir apelando a este recurso financiero.

Además, y ello constituiría igualmente un defecto interno conectado con el sistema de financiación diseñado por la LOFCA, «dado que el límite de la carga financiera está conectado con los ingresos corrientes. existe la posibilidad, para las Comunidades Autónomas muy endeudadas del art. 143 [de la CE], de escapar a este límite ampliando sus competencias, con lo cual aumentarían sus ingresos corrientes y la carga financiera quedaría diluida en el nuevo nivel competencial» (51).

Por su parte, los defectos externos del límite contemplado en el art. 14.2.b) de la LOFCA se relacionan con los mecanismos de amortización de la Deuda pública, ya que éstos pueden condicionar el servicio de la Deuda y, en consecuencia, impedir la verificación del cumplimiento material de dicho límite; evidentemente, la posible existencia de períodos de carencia en el pago de intereses, así como la práctica imposibilidad de controlar el cumplimiento del límite del art. 14.2.b) de la LOFCA por mecanismos diferentes al control del Presupuesto autonómico podrían enmascarar la situación financiera de la Comunidad Autónoma que, formalmente, podría respetar las previsiones cuantitativas de la LOFCA, pero que, materialmente y de acuerdo con una proyección plurianual, podría vulnerarlas (52).

Retomando un problema que apuntábamos en páginas anteriores, y cuyo estudio diferíamos al examen conjunto de los límites establecidos en el artículo 14.2 de la LOFCA, cabe plantearse cuál es el mecanismo de reacción del ordenamiento jurídico en el caso de incumplimiento de los mismos por parte de las Comunidades Autónomas, hipótesis no desdeñable a la vista de los datos que, sobre la evolución del endeudamiento autonómico, conocemos tras catorce años de vigencia de la LOFCA (53). En este sentido, el ordenamiento jurídico —y, más en concreto, la propia LOFCA— no indica de forma

explícita cuáles son las medidas (ni quién ha de adoptarlas) a aplicar en el caso de que alguna Comunidad Autónoma —como de hecho ya ha sucedido— vulnere los límites establecidos en el artículo 14.2.

En teoría, la vulneración podría producirse a través de una doble vía: bien porque la Comunidad destine los ingresos provenientes de la emisión de Deuda pública a la financiación de gastos corrientes, bien porque el servicio de la Deuda autonómica supere el 25 por 100 de los ingresos corrientes de la Comunidad. Teniendo en cuenta el origen y fundamento constitucional de la LOFCA, una eventual medida correctora de estos incumplimientos correspondería al Estado, que, en concreto, actuaría dicha facultad a través del ejercicio de la potestad autorizante que le confiere el art. 14.3 de la LOFCA, de forma que, en la hipótesis que manejamos, el Estado debería negar la autorización prevista en este precepto a aquellas Comunidades Autónomas que hubieran incumplido cualesquiera de los límites contemplados en el art. 14.2; de acuerdo con esta idea, el Estado, habilitado por el art. 157.3 de la CE para regular el ejercicio de las competencias de las Comunidades en relación con los recursos financieros de éstas, se encuentra facultado implícitamente para sancionar cualquier transgresión de la normativa dictada en uso de la citada habilitación constitucional.

Esta tesis, de ser cierta, nos enfrenta con el examen del art. 14.3. de la LOFCA, norma donde se sujeta a la preceptiva autorización estatal la concertación de operaciones de crédito en el extranjero, así como la emisión de deuda o cualquier otra apelación al crédito.

El art. 14.3 de la LOFCA no constituye, precisamente, un modelo de técnica jurídica, como demuestran las dudas doctrinales y, sobre todo, los conflictos suscitados entre el Estado y las Comunidades Autónomas que han dado lugar a pronunciamientos del Tribunal Constitucional. Dudas y conflictos que se han suscitado en relación con el ámbito objetivo de la autorización estatal, tratando de determinar si ésta se exige para todo tipo de operaciones de crédito o sólo para los créditos concertados en el extranjero y que se han extendido, incluso, sobre la constitucionalidad de la medida (54). Afortunadamente, la reiterada doctrina del TC ha permitido disipar las dudas y solventar los conflictos, aun cuando la perspectiva unitaria con que ha tratado el precepto puede generar resultados lesivos para la autonomía financiera de las Comunidades Autónomas. En efecto, de la jurisprudencia del TC se desprende que «la intervención del Estado es constitucionalmente admisible en toda apelación al crédito público por parte de una Comunidad Autónoma» (55), doctrina que, sin embargo, abre el debate sobre el carácter reglado o discrecional de la competencia autorizante que al Estado reconoce el art. 14.3 de la LOFCA.

En este sentido, la tesis en cuya virtud la autorización estatal sólo es precisa cuando las operaciones de crédito de la Comunidad Autónoma vulneran los límites del art. 14.2 de la propia LOFCA —y ello se conecta con la reacción del ordenamiento y la determinación de las facultades estatales en caso de incumplimiento de los límites materiales del endeudamiento autonómico— no sólo puede considerarse rechazada por la jurisprudencia del TC, sino que, además, resultaría, de lege data, poco convincente, aun cuando pudiera tener, de lege ferenda, un cierto sentido.

En efecto, la LOFCA ha de ser objeto de una interpretación bidireccional y no puede únicamente articularse como una norma dirigida desde el Estado hacia las Comunidades Autónomas, puesto que si bien es cierto que aquél puede ejercitar las competencias que le reconoce la CE y la LOFCA, no es menos cierto que, a la inversa, también estas normas reconocen facultades y competencias a las Comunidades Autónomas que no pueden ser obviadas ni preteridas por la actuación estatal; dicho en otros términos, la autorización estatal no puede concebirse de modo tal que anule completamente la posibilidad de los entes autonómicos de recurrir a la Deuda pública, puesto que, en caso contrario, podrían incluso carecer de sentido los límites establecidos en el art. 14.2 de la LOFCA, ya que su cumplimiento no aseguraría a las Comunidades Autónomas la emisión de Deuda pública en ausencia de autorización estatal.

Sin embargo, como afirmábamos anteriormente, el sentido de la autorización estatal no queda reducido a una mera verificación del cumplimiento de los límites del art. 14.2 de la LOFCA, sino que se conecta con la coordinación entre la Hacienda estatal y la Hacienda autonómica y constituye, igualmente, apéndice necesario de la determinación, por el Estado, de los principios básicos del orden económico nacional. Ello supone, a nuestro juicio, dos consecuencias perfectamente deslindables: por un lado, que el Estado deberá negar la autorización prevista en el ordenamiento cuando la Comunidad Autónoma incumpla las limitaciones contenidas en el art. 14.2 de la LOFCA y, por otro, que el Estado podrá denegar la autorización cuando, no obstante cumplir dichas limitaciones, existan razones objetivas que, fundadas en el principio de coordinación o en consideraciones conectadas con la política económica general cuya competencia le corresponde, desaconsejen la apelación al crédito público por parte de las Comunidades Autónomas. En este segundo supuesto, la denegación de la autorización habrá de ser motivada, razonada y fundada y, en todo caso, susceptible de recurso por parte de la Comunidad afectada.

Esta interpretación permite, a nuestro juicio, cohonestar la autonomía financiera de estos entes territoriales con las exigencias derivadas de la unicidad del orden económico nacional, principios ambos susceptibles de reconocimiento y protección constitucional, pero cuya interacción ha de respetar las características mínimas y esenciales de ambos (56).

Por último, para concluir el estudio del art. 14.3 de la LOFCA sólo nos resta hacer dos matizaciones sobre el ámbito objetivo de aplicación del precepto en cuestión: por una parte, que las operaciones de crédito concertadas por plazo inferior al año para cubrir necesidades transitorias de tesorería no están sujetas a la autorización estatal del art. 14.3 de la LOFCA (salvo, vid. supra, las concertadas en el extranjero y, más en concreto, las denominadas en moneda extranjera, puesto que aquí el Estado podría utilizar la autorización prevista en la LOFCA como instrumento para actuar la competencia reconocida por el art. 149.1.11.º de la CE), conclusión a la que se llega desde la interpretación del apartado 1 de dicha Ley; por otra, que la necesidad de autorización estatal prevista en el art. 14.3 de la LOFCA se extiende a todo tipo de operaciones de crédito público (salvo la excepción referida) y, en consecuencia, no cabe efectuar exclusiones referidas a los avales de las Comunidades Autónomas (57) o a los créditos bancarios que éstas puedan concertar (58).

Para finalizar el examen de la legislación no constitucional aplicable a la Deuda pública de las Comunidades Autónomas, nos resta estudiar el artículo14.5 de la LOFCA, donde se establece que aquélla estará sujeta a las mismas normas y gozará de los mismos beneficios y condiciones que la Deuda pública estatal. La sujeción a una normativa idéntica no debe interpretarse en el sentido de aplicar, supletoriamente, la legislación estatal (59) —en concreto, el TRLGP—, sobre todo teniendo en cuenta la capacidad de autonormación de las Comunidades Autónomas en relación con sus recursos financieros propios —y la Deuda pública es uno de ellos— y teniendo en cuenta que la mayoría de las Comunidades Autónomas han aprobado, con distinta denominación, leves de Hacienda pública (cuya estructura y contenido son similares a los del TRLGP), donde se disciplina el régimen jurídico de la Deuda pública de la Comunidad. A nuestro juicio, el precepto en cuestión ha de interpretarse en el sentido de que el régimen jurídico general de la Deuda pública ha de ser uniforme v concomitante con el estatal sin perjuicio de la competencia material de las Comunidades Autónomas para disciplinar dicho régimen que, en los aspectos no esenciales, puede ser diferente del establecido en la legislación estatal (así, por ejemplo, la habilitación de facultades en favor del Ministro de Economía y Hacienda, regulada por el art. 104 del TRLGP podría tener una normación diferente en la legislación autonómica) (60).

Mayor interés tiene, a nuestro juicio, la extensión a la Deuda pública autonómica de los mismos beneficios y condiciones de la Deuda estatal, ya que, salvo en las Comunidades de régimen foral, dicho precepto contiene, esencialmente, un mandato dirigido al Estado e, indirectamente, una cláusula de

protección en favor de las Comunidades Autónomas que aquél deberá respetar. El mandato del artículo 14.5 de la LOFCA obliga al Estado a no discriminar la Deuda emitida o concertada por las Comunidades Autónomas, especialmente en el plano tributario, donde suele ser frecuente la utilización de beneficios fiscales (exenciones, bonificaciones, etc.) como aliciente para la suscripción de valores públicos; en este sentido, el precepto en cuestión no prohíbe la utilización de incentivos fiscales al servicio de la política de colocación de la Deuda pública —otra cosa es el juicio que merezcan tales incentivos desde la neutralidad del sistema y desde la necesaria igualdad entre los agentes económicos públicos y privados en los mercados financieros—, pero niega la posibilidad de que el Estado pueda ofrecer beneficios fiscales restringidos a la Deuda pública que él emita, de forma que se pretiera la igualdad entre ésta y la puesta en circulación por las Comunidades Autónomas.

Teniendo en cuenta, además, la competencia del Estado en la regulación sustantiva de los tributos donde pueden establecerse dichos beneficios fiscales (cfr. arts. 10 y 11 de la LOFCA), el precepto tiene un sentido unidireccional —el Estado— salvo, repetimos, en el caso de las Comunidades de régimen foral, que, de modo inverso, no pueden utilizar su potestad tributaria para establecer beneficios fiscales que discriminen la Deuda estatal.

Evidentemente, los beneficios fiscales constituyen la parte más llamativa de la prohibición implícita del art. 14.5 de la LOFCA, pero no la única, ya que el precepto proscribe, igualmente, la posibilidad de establecer regímenes diferenciados entre la Deuda estatal y la autonómica en materia de coeficientes de inversión de las entidades financieras y aseguradoras y ello pese a que la doctrina del TC puede dar lugar a alguna duda (61); en consecuencia, el art. 14.5 de la LOFCA prohíbe cualquier medida que, directa o indirectamente, suponga una desigualdad de trato no justificada entre la Deuda estatal y la autonómica o, dicho en otras palabras, la única discriminación constitucionalmente viable es extrajurídica y vendría representada por la opción de los mercados financieros que deben elegir entre una y otra clase de Deuda en función, exclusivamente, de las condiciones financieras de la emisión.

c) La Deuda de las Corporaciones locales

La Deuda pública de las Corporaciones locales se encuentra sometida a limitaciones, *mutatis mutandi*, similares a las previstas para las Comunidades Autónomas, afirmación que ha de ser entendida sin perjuicio de la distinta posición de ambos entes territoriales en el entramado constitucional, distinta posición que, como hemos visto, les garantiza derechos y facultades perfectamente diferenciables y que determina, igualmente, una posición del Estado sustancialmente distinta.

El régimen sustantivo de la Deuda pública local se encuentra regulado en la LHL de 1988, cuyo artículo 2.1.f) configura aquélla como uno de los recursos financieros de los entes locales, por voluntad expresa y no vinculada del Estado (62). La LHL diferencia entre operaciones de crédito para atender necesidades transitorias de tesorería y operaciones de crédito para la financiación de las inversiones de los entes locales: en el caso de las primeras, se establece un doble límite (cfr. art. 52 de la LHL), en cuya virtud, tales operaciones habrán de ser concertadas por plazo no superior a un año (63) y, además, y ello constituye un límite adicional y diferenciado respecto de las Comunidades Autónomas, tales operaciones no pueden superar el 35 por 100 de los ingresos liquidados por operaciones corrientes en el último ejercicio liquidado (64).

Amén de la cobertura de las necesidades de tesorería, las Corporaciones locales sólo podrán acudir al crédito público para la financiación de sus inversiones, conforme establece el art. 50.1 de la LHL (65), si bien el recurso al endeudamiento se encuentra, como en el caso de las Comunidades Autónomas, sujeto a una serie de limitaciones. Estas limitaciones son, parcialmente, coincidentes con las que hemos examinado en el caso de las Comunidades Autónomas, si bien la LHL delimita, de forma más precisa que la LOFCA, las competencias estatales de cara a la autorización del endeudamiento a medio y largo plazo (66) de las Corporaciones locales.

Así, coincide plenamente con las limitaciones al endeudamiento de las Comunidades Autónomas, la previsión del art. 50,1 de la LHL en cuya virtud las operaciones de crédito a medio y largo plazo de los entes locales sólo pueden destinarse a la financiación de inversiones; sin embargo, existe una diferencia sustancial en lo que atañe al límite cuantitativo representado por la relación entre el servicio de la Deuda y los ingresos corrientes de la correspondiente Corporación local, no porque este límite no exista, sino porque, en algún supuesto concreto, determina o condiciona la pertinente autorización estatal, de forma que la LHL establece, como veremos a continuación, un régimen que algún sector doctrinal ha propugnado —sin éxito a la vista de la jurisprudencia constitucional— aplicable al endeudamiento autonómico. Dado que existe una concatenación entre límites cuantitativos de la LHL y autorización estatal al endeudamiento local, procederemos, con metodología distinta a la empleada en el caso de las Comunidades Autónomas, al estudio de los requisitos que han de concurrir en la procedencia de dicha autorización para, a su vez, extraer las oportunas consecuencias de cara a los límites señalados.

En este sentido, con una dicción que nos recuerda la redacción de la LOFCA, el art. 54.1 de la LHL exige autorización de los órganos competentes del Ministerio de Economía y Hacienda para las operaciones de crédito con el exterior, así como las que se instrumenten mediante emisiones de Deuda pública o cualquier otra apelación al crédito público; en teoría, no existe diferencia alguna con el régimen de autorización estatal aplicable a las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas, puesto que el precepto en cuestión comprendería, en principio, todas las operaciones crediticias concertadas por las Haciendas locales.

Sin embargo, una lectura sistemática de la LHL parece mostrar la existencia de excepciones a la regla general de la autorización estatal; y ello porque, como hemos visto —y criticado— el art. 50.1 de la propia LHL diferencia entre crédito público v privado, de donde se inferiría que las operaciones de crédito privado concertadas por los entes locales no precisarían autorización estatal, salvo que se formalizasen con el exterior. Si esta interpretación fuera correcta, habría que determinar qué entiende la LHL por crédito privado y, a la luz de la clasificación de su art. 50.2, cabría colegir que, dentro de esta categoría, se encuadrarían la contratación de préstamos o créditos, es decir, la Deuda singular concertada con uno o varios prestamistas, frente a la Deuda general que se articularía mediante la oportuna emisión pública y que sería la manifestación genuina del crédito público (67). Esta tesis cobra fuerza a la luz del art. 54.3 de la LHL donde se establece un supuesto en el que las Corporaciones locales no precisan autorización para la realización de determinadas operaciones de crédito (¿privado?); en concreto, para la concertación de créditos y para la concesión de avales, siempre que concurran determinados requisitos, a los que nos referiremos a continuación (68).

Estos requisitos se pueden subdividir en dos grandes bloques, dado que es dable advertir un requisito de carácter general y dos requisitos específicos. Como requisito general se exige que la carga financiera anual derivada de la suma de operaciones vigentes concertadas (69) por la entidad local y de la proyectada no exceda del 25 por 100 de los recursos liquidados por operaciones corrientes según la última liquidación presupuestaria practicada por la Corporación local; este requisito general —similar al de la LOFCA y que no constituye una novedad en nuestra legislación de régimen local presenta una mayor corrección técnica que su homónimo en el caso de las Comunidades Autónomas. Junto a ello, cabe resaltar la meticulosidad del artículo 54 de la LHL en la determinación del cálculo de la carga financiera anual, así como la previsión de reglas específicas para operaciones de crédito con amplios plazos de carencia, circunstancias que hacen que, en el caso de las Haciendas locales, puedan obviarse gran parte de las críticas que, como veíamos, se han dirigido desde un sector de la doctrina al mecanismo de cuantificación del servicio de la Deuda autonómica (70).

Los dos requisitos que, específicamente, deben

reunir la concertación de créditos de las Haciendas locales para que la autorización estatal o, en su caso, autonómica no sea requisito necesario de la operación son los siguientes: por un lado, que la operación crediticia no rebase el 5 por 100 de los requisitos liquidados por la entidad local por operaciones corrientes, deducidos de la última liquidación presupuestaria practicada y, por otro, que los ingresos obtenidos se destinen a la financiación de obras y servicios incluidos en planes provinciales y programas de cooperación económica local debidamente aprobados (art. 54.3 LHL).

El mecanismo que acabamos de estudiar, unido al régimen general del crédito local, permite concluir que, en determinados supuestos, el poder financiero de las entidades locales sobre el crédito público es más amplio —o está sometido a menos restricciones— que el poder que sobre dicho recurso ostentaban las Comunidades Autónomas, sobre todo en lo que se refiere a la necesidad de autorización estatal, especialmente en los casos en que la concurrencia de ciertos requisitos suponen la innecesariedad de dicha autorización. Evidentemente, el sistema diseñado por la LHL no está exento de críticas, derivadas, sobre todo, del tratamiento favorable que concede a los créditos singulares con entidades financieras en detrimento de la emisión pública de Deuda local, pero ello no empece para que, corregidos sus defectos, pudiera ensayarse su aplicación, previa modificación de la LOFCA, a las Comunidades Autónomas, de forma que la necesaria autorización estatal desapareciese cuando concurriesen determinadas circunstancias cualitativas o cuantitativas, en línea con las soluciones ofrecidas por la LHL; bajo esta perspectiva, la autorización estatal debería abandonar su actual configuración como un mecanismo indirecto de tutela y transformarse en un sistema de control excepcional y residual, con arreglo a criterios perfectamente tasados a fin de evitar interferencias políticas. Este objetivo sólo puede lograrse si el ordenamiento jurídico contemplase, específicamente, en qué supuestos no es procedente la autorización, en qué supuestos la autorización es innecesaria v. por último, configurara una zona mixta, en la que quedase salvaguardada la potestad última del Estado en base a consideraciones ligadas, fundamentalmente, a la política económica general.

V. LOS PROCEDIMIENTOS DE EMISION DE LA DEUDA PUBLICA

a) Introducción. Los créditos singulares

Una vez estudiado el marco jurídico —constitucional y ordinario— en que se mueve el crédito público, procede examinar los procedimientos de emisión, que permiten la efectiva obtención de ingresos por parte del ente público prestatario, en cuanto identifican el mecanismo a través del cual se

produce el tránsito desde el crédito público como instituto jurídico al crédito como ingreso público. Desde esta perspectiva y una vez estudiado el proceso de distribución de competencias entre los órganos en que los entes públicos se estructuran—proceso cuyo aspecto más destacado es la necesaria habilitación legal para que el Ejecutivo proceda a la concertación de la operación de crédito—debemos examinar el procedimiento a cuyo través la Hacienda de cada uno de los diferentes entes territoriales obtiene ingresos derivados del endeudamiento público.

Así acotado el objeto del presente epígrafe, haremos una mención muy somera a los créditos singulares y nos concentraremos en la Deuda general, es decir, la emitida en los mercados anónimos de capitales, puesto que la problemática suscitada por aquéllos no es especialmente trascendente, al menos desde un punto de vista jurídico. En este sentido, por créditos singulares entenderemos los concertados entre un prestatario público y un acreedor privado, generalmente una entidad financiera o, dada la creciente apelación de los entes públicos al endeudamiento y dados los peligros derivados de la concentración de riesgos, un pool o consorcio de entidades financieras. Los créditos singulares (o la contratación de préstamos) suelen constituir el mecanismo usual de captación de fondos por parte de las Haciendas locales y, en menor medida, por parte de las Haciendas autonómicas, por razones que, en el primer caso, son inducidas desde el propio marco normativo —recordemos los arts. 50 a 54 de la LHL-y, en el segundo caso, responden a la realidad de los mercados financieros, a la existencia de entidades financieras, con origen e implantación fundamental en la propia Comunidad Autónoma, a las competencias que a éstas reconoce el ordenamiento jurídico en relación con la designación de los órganos rectores de un sector importante de las entidades financieras, como son las cajas de ahorros, a la relativa inexperiencia en los mercados de capitales y, por último, a la evidente competencia del Estado como prestatario básico.

Todas estas razones suponen, de consuno, un argumento básico para que los créditos singulares, concertados con entidades financieras, se concentren en los niveles inferiores de gobierno, frente a la relativa preponderancia de la Deuda general en el caso del Estado. Esta apreciación no es obstáculo para que, de forma tímida y circunscrita especialmente a las Comunidades del País Vasco y de Cataluña, se venga apelando cada vez más a la emisión de Deuda pública como forma de endeudamiento, dependiendo de las circunstancias del mercado y de la mayor o menor urgencia en la captación de fondos; además, uno de los factores que, tradicionalmente, había venido jugando en contra de las emisiones de Deuda pública por parte de los entes subcentrales —la relativa iliquidez de los títulos debida a la inexistencia de mercados secundarios, así como la rigidez en el acceso de los valores autonómicos a dichos mercados— se ha visto superado por la evolución de los mercados financieros y por la posibilidad, explícitamente contemplada en el art. 55 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, de que las Comunidades Autónomas emitan Deuda pública representada mediante anotaciones en cuenta, lo que facilita el acceso a la Central de Anotaciones gestionada por el Banco de España, tema este sobre el que nos pronunciaremos posteriormente al hablar de los procedimientos de emisión de la Deuda estatal.

Mientras se abren camino, paulatinamente, las emisiones públicas de Deuda, los créditos singulares siguen conservando su peso, especialmente dirigidos a la cobertura de las necesidades de tesorería, bien sea porque, en algún caso, así se explicita en el ordenamiento vigente (recuérdese el artículo 52 de la LHL en relación con las Corporaciones locales), bien sea porque la realidad económica aconseje, en los casos en que no hay obligación impuesta por el ordenamiento, esta práctica —las Comunidades Autónomas—. En el caso de éstas (y, en menor medida en el caso de algunos ayuntamientos o diputaciones provinciales) hay que advertir del riesgo que, en términos financieros, representa el ejercicio de la facultad, reconocida por la Ley de Organos Rectores de las Cajas de Ahorros, de designación de consejeros o representantes en las mencionadas entidades crediticias, en la medida en que, en alguna ocasión, ello ha propiciado la concertación de operaciones de crédito cuyas condiciones no se acomodaban a las vigentes en los mercados financieros.

Este riesgo puede y debe ir diluyéndose a medida que se avance en los procedimientos de oferta pública como forma normal de endeudamiento o, dicho en otros términos, siempre que se avance en la sustitución de los créditos singulares por Deuda general (71) emitida con las condiciones normales de mercado. La experiencia demuestra que este procedimiento —que supone la creación de circuitos privilegiados de financiación— tiene unos efectos negativos, bajo una doble óptica: por un lado, desde la solvencia de la propia entidad financiera, que advertirá la influencia directa de esos créditos en su cuenta de resultados; por otro, desde la transparencia y las condiciones de igualdad que han de presidir la actuación de los entes públicos en los mercados de capitales, puesto que los gastos financieros derivados de la financiación de las inversiones serán inferiores a los que corresponderían en una situación de libre concurrencia, lo cual provoca efectos indeseados de ilusión financiera y, dados los límites de los arts. 14 de la LOFCA y 54 de la LHL, puede distorsionar el cumplimiento de los requisitos cuantitativos que, para el endeudamiento de los entes subcentrales, exige nuestro ordenamiento.

En este sentido, una vez que el Estado ha ido

acompasando las condiciones de su endeudamiento a las condiciones de los mercados de capitales, procurándose una financiación crediticia ortodoxa, una vez que, a partir de 1994, ha desaparecido el papel distorsionante que, desde consideraciones económicas, jugaba el Banco de España en la financiación del déficit estatal, sería regresivo que las Comunidades Autónomas creasen a través de diversas técnicas (bancos públicos, coeficientes de inversión, mercados paralelos de colocación de títulos públicos, ejercicio de las competencias sobre cajas de ahorros, etc.) mecanismos distorsionantes del coste de la financiación del déficit público.

b) La emisión de Deuda pública en los mercados de capitales

Los créditos generales —o la emisión de Deuda pública en los mercados anónimos de capitalespresentan, sin embargo, como afirmábamos al comenzar este capítulo, aspectos jurídicamente más relevantes, amén de constituir, especialmente en el caso del Estado, el procedimiento normal de endeudamiento. En este sentido, la emisión de los créditos generales —o de la Deuda pública, denominación mucho más extendida— puede hacerse a través de dos mecanismos fundamentales, cada uno de los cuales puede presentar, a su vez, diversas variantes. Estos mecanismos son, por un lado, la emisión directa y, por otra, la emisión indirecta. A ambos procedimientos se refiere, indirectamente, el artículo 104.2 del TRLGP donde se faculta al Ministro de Economía y Hacienda a recurrir, para la colocación de las emisiones de valores negociables de Deuda pública, a cualquier técnica que no entrañe una desigualdad de oportunidades para los potenciales adquirentes de los mismos, señalando a continuación y a título puramente ejemplificativo, un conjunto de técnicas de colocación donde se entremezclan supuestos de emisión directa y supuestos de emisión indirecta.

En la emisión indirecta, el ente público acude, para colocar la Deuda, a una entidad financiera —o, lo que es más usual sobre todo en el caso de emisiones de una cuantía elevada, a un consorcio de entidades financieras— que adquieren, en firme, la emisión, y ulteriormente recolocan la Deuda entre los inversores particulares, es decir, enajenan los títulos o los documentos en que aquélla esté representada entre el público (72). En este procedimiento de emisión, es dable advertir dos relaciones jurídicas perfectamente diferenciadas: por un lado, la existente entre el ente prestatario y la entidad financiera que ha adquirido la totalidad de la emisión y, por otro, la existente entre ésta y los inversores particulares a guienes recoloca la Deuda pública. Frecuentemente, la concatenación entre ambas relaciones jurídicas determina una novación subjetiva del prestamista; sin embargo, puede producirse la recolocación de la Deuda pública entre los particulares inversores sin que, jurídicamente, varíe la persona del prestamista, especialmente en los casos de cesión de la Deuda (73), donde la única relación del prestatario se produce con la entidad financiera que ha asumido la totalidad de la emisión y, en consecuencia, no hay una relación entre aquél y los particulares entre quienes dicha entidad ha recolocado la Deuda pública.

De la emisión indirecta, así descrita, deben deslindarse cuidadosamente aquellas técnicas o procedimientos de colocación en cuya virtud la entidad financiera actúa como mera intermediaria entre el prestatario y los suscriptores, percibiendo por dicha mediación una comisión (74); en este supuesto, la entidad financiera no actúa como agente asegurador de la Deuda pública, sino como agente colocador de la misma y, en consecuencia, las relaciones jurídicas derivadas de la emisión se producirán, exclusivamente, entre el ente público prestatario y los particulares que suscriban la Deuda, sin que esa relación material se vea alterada por la derivada del contrato de mediación. Estos supuestos son incardinables dentro de los procedimientos de emisión directa ocupando la entidad financiera una posición de mero intermediario entre el oferente y los demandantes de Deuda pública.

Por último, para concluir con el examen de los procedimientos de emisión indirecta, hay que hacer referencia a un método mixto en cuya virtud la entidad financiera actúa como intermediario entre el ente público emisor y los potenciales suscriptores, pero asumiendo el compromiso de adquirir la parte del empréstito no suscrita por los particulares; se trata de un método híbrido entre la emisión directa y la indirecta, donde cabe una disección en la posición jurídica de las entidades financieras intervinientes, ya que, por una parte, se advierte su condición de intermediarias (mediando la comisión habitual en este tipo de operaciones) y, por otra, su condición de aseguradoras de la parte no suscrita por los inversores particulares, condición esta última que lleva aparejada su consideración como prestamista del ente público emisor.

Los procedimientos de emisión indirecta generan un coste añadido para el ente emisor, puesto que a los tipos de interés ofertados habrá que añadir la remuneración satisfecha a las entidades financieras aseguradoras (75); frente a ello, la ventaja más evidente viene representada por el hecho de que el ente público emisor puede ajustar el volumen de Deuda pública a sus necesidades de financiación teniendo la certeza de que la emisión será cubierta en su totalidad, dado el papel de aseguradores que, en estos procedimientos, asumen las entidades financieras.

No obstante, los mayores costes financieros soportados mediante la colocación de la Deuda pública a través de procedimientos de emisión indirectos, así como la conveniencia de ajustar el volumen y condiciones de la Deuda a las demandas de los mercados de capitales hacen aconsejable la utilización de métodos o procedimientos de emisión directa que, bajo diversas modalidades, se van imponiendo, sobre todo en la Deuda pública estatal (76), teniendo en cuenta, además, que ello posibilita la organización de mercados secundarios, donde la mediatización de las entidades financieras es menor que en el caso de las emisiones indirectas, que dotan a los valores públicos de la liquidez necesaria para aumentar su atractivo de cara a los potenciales inversores.

Dentro de los procedimientos directos de emisión, cabe, a su vez, distinguir entre la suscripción pública y la colocación de los valores negociables de la Deuda pública a través de la Bolsa u otro tipo de mercado organizado. A esta segunda modalidad de procedimiento directo de emisión se refiere el artículo 104.2.c) del TRLGP cuando faculta al Ministro de Economía y Hacienda para vender la emisión a lo largo de un plazo abierto, directamente en Bolsa, y, en el caso de los valores materializados en anotaciones en cuenta, en el correspondiente mercado de deuda. Así como en el caso de la colocación a través de la Bolsa cabe encontrar algunos inconvenientes que desaconsejan este mecanismo (se trata de un procedimiento lento, poco acorde cuando el emisor tiene necesidades perentorias de financiación, puede producir fluctuaciones no deseadas en los mercados, el TRLGP lo excluye para la Deuda materializada mediante anotaciones en cuenta, etc.), no sucede lo mismo en el caso de la colocación de la emisión a través del correspondiente mercado de deuda, sobre todo a la vista del progresivo perfeccionamiento de dicho mercado en España y teniendo en cuenta el proceso imparable de representación de la Deuda mediante anotaciones en cuenta, factores ambos que hacen sumamente atractivo este procedimiento de emisión.

Por otra parte, la suscripción pública supone, previa una campaña publicitaria donde se informa a los potenciales inversores de las características fundamentales de la Deuda a emitir, la colocación de los valores a través de la recepción por parte del ente emisor de las demandas de aquéllos, materializándose la suscripción, normalmente, a través de las entidades financieras que actúan como puros intermediarios entre el emisor y los suscriptores; la mediación de las entidades financieras conlleva la percepción de la correspondiente comisión, en cuanto actúan, ex art. 104.3 del TRLGP, como agentes colocadores de la emisión.

Aun cuando la suscripción pública pura debería erigirse en el procedimiento fundamental de emisión de la Deuda —en tanto en cuanto, junto con la colocación de los valores en Bolsa o en el mercado de deuda, es el que mejor asegura el principio fundamental de no entrañar una desigualdad de oportunidades para los potenciales suscriptores— y aun cuando pueda ser admisible la concatenación que

el art. 104.2.d) del TRLGP establece entre la suscripción pública y la subasta como técnica de colocación de la Deuda pública, la observación de la realidad económica española —amparada por el ordenamiento jurídico— demuestra la pervivencia de procedimientos de emisión directa restringida, en cuya virtud se facilita el acceso privilegiado a determinados inversores, normalmente entidades financieras, que son quienes en mayor medida se benefician de las condiciones ofertadas por el ente emisor (77).

Las técnicas de colocación de la Deuda pública; especial referencia a la subasta

Una vez descritos, de forma somera, los procedimientos de emisión de la Deuda pública, procedimientos válidos para cualesquiera de los niveles de gobierno que hemos venido considerando en capítulos anteriores, procede examinar, a continuación, las técnicas de colocación, concepto que, frecuentemente, se confunde o se entremezcla con el anterior como se observa, entre otros, en el TRLGP. Conviene, por tanto, diferenciar perfectamente entre los procedimientos de emisión y las modalidades de fijación de las condiciones del empréstito (técnicas de colocación), puesto que, como hemos señalado anteriormente, es perfectamente posible la combinación de ambos criterios, de forma que tanto la emisión directa como la indirecta pueden materializarse a través de cualesquiera de las técnicas que veremos a continuación.

En la perspectiva tradicional —que aún pervive, por ejemplo, en determinadas emisiones de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones locales—, el ente emisor fijaba, mediante la concatenación de la ley autorizante, el Decreto de creación y la subsiguiente Orden ministerial, las condiciones esenciales del empréstito, básicamente el tipo de interés y el plazo de amortización, de forma que los potenciales suscriptores conocían, de antemano, la rentabilidad de la Deuda y, en función de este y otros parámetros que inciden en la decisión de los inversores (seguridad y liquidez, básicamente), decidían suscribir o no la Deuda pública a través de cualesquiera de los procedimientos de emisión elegidos por el ente público. En el caso de éste, el sistema tradicional de fijación de las condiciones de la Deuda presentaba la ventaja de conocer, de antemano, la carga financiera que, en forma de gasto público repartido durante el plazo de amortización, le supondría la emisión ofertada.

Frente a estas ventajas —para el emisor y para los suscriptores— el inconveniente fundamental venía representado por el riesgo asumido por el ente público al fijar unilateralmente el tipo de interés, riesgo que podía tener un doble origen y una doble consecuencia. En caso de que el tipo de interés ofertado fuera superior al vigente en el mercado para productos

financieros similares, se producirían automáticamente peticiones de suscripción masivas que, amén de problemas de índole técnico que no tienen relevancia a nuestros efectos (78), provocarían una financiación ajena con un coste superior al que podría haberse pagado en los mercados financieros; como contrapartida, este *error* en la determinación del interés ofrecería la ventaja de cubrir totalmente la emisión (79).

Por el contrario, podría ocurrir que el tipo de interés ofertado por el emisor fuera inferior al vigente en los mercados financieros en el momento de apertura del plazo de suscripción, en cuyo caso, evidentemente, el efecto sería el contrario, es decir, la emisión no se cubriría, en la medida en que los inversores preferirían desviar sus ahorros hacia otro tipo de activos financieros, lo cual podría poner en peligro la política de financiación mediante endeudamiento del correspondiente ente emisor (80).

La modernización e internacionalización de la economía española, las fluctuaciones de los mercados de capitales y los riesgos que acabamos de describir hacen aconsejable prescindir de la fijación unilateral del tipo de interés por parte del prestatario trasladando dicha fijación a los propios mercados, pero conservando el ente público emisor ciertas facultades que le preserven de los riesgos que esta traslación puede suponer: básicamente, las facultades que el emisor ha de retener son las relativas a la fijación del plazo de amortización (aunque de él dependa la fijación del tipo de interés) y, sobre todo, la posibilidad de rechazar aquellas ofertas que, en aras a garantizar la mejor administración de la Deuda pública, superen la cantidad que el ente emisor está dispuesto a pagar, en forma de intereses, por la financiación ajena de sus gastos.

Las consideraciones precedentes nos abocarían a la técnica de la subasta como forma fundamental de colocación de la Deuda pública, técnica que, sin embargo, no está exenta de riesgos y de cuestiones controvertidas. Dentro de éstas, conviene destacar el juicio negativo que, desde el punto de vista del principio consagrado en el art. 135.1 de la CE, nos merece el actual ordenamiento jurídico ordinario, aun cuando consideramos — y va fue expuesto en el capítulo correspondiente, lo que nos exime de mayores comentarios— factible cohonestar las exigencias derivadas del principio de reserva de ley y el papel de ésta en la determinación de las condiciones de la Deuda pública con la práctica exigida por los mercados financieros y demandada por una utilización racional y económicamente eficiente de la política de endeudamiento público.

Por su parte, el riesgo fundamental de la técnica de la subasta viene representado por la posibilidad de que el ente emisor se vea obligado a descartar las ofertas situadas por encima del coste financiero asumible por el emisor, lo cual se traduciría en la no obtención de la totalidad de los ingresos esperados con la emisión; expresado en otros términos, la subasta implica que el emisor ajustará la carga financiera del endeudamiento a las condiciones de los mercados, pero el beneficio que ello le procura conlleva, como contrapartida, la asunción del riesgo de no cubrir la totalidad del endeudamiento ofertado, de forma que cuanto mayor sea la necesidad de fondos y menor el margen de maniobra del ente público, menores serán, a su vez, las ventajas de la subasta en la medida en que los inversores participantes en la misma forzarán la obtención de las mejores condiciones de rentabilidad.

La subasta aparece recogida como una de las técnicas de colocación que puede emplear el Ministro de Economía y Hacienda, conforme al art. 104.2 del TRLGP, precepto donde hay una doble referencia a dicha técnica (81). En esencia, la subasta permite al ente emisor colocar los valores negociables de la Deuda pública a aquellas personas o entidades que ofrezcan una mayor cantidad de dinero por ellos, bien sea en sentido estricto —en el caso de Deuda emitida al descuento—, bien sea en sentido amplio —en el caso de Deuda con interés explícito, donde la adjudicación se llevará en función del menor tipo de interés demandado— determinado a través de las ofertas de los inversores.

Como hemos señalado, la técnica de la subasta puede ir ligada a cualquier procedimiento de emisión de la Deuda pública y permitir una multiplicidad de combinaciones; así, en los supuestos de emisión directa, se pueden combinar peticiones competitivas —a las que pueden acudir cualesquiera clase de inversores o sólo colaboradores autorizados o, también, a las que pueden acudir cualesquiera clase de personas físicas o jurídicas, pero con una petición mínima fijada por el emisor— con peticiones no competitivas, donde los inversores suscriben los valores al tipo medio de interés resultante de la subasta previa, etcétera.

De la misma manera, en los supuestos de emisión indirecta se puede acudir al procedimiento de subasta para determinar el consorcio financiero adjudicatario de la colocación, el precio convenido para el aseguramiento de la emisión, el tipo de interés, etcétera.

La política seguida por el Estado y, en particular, por la Dirección General del Tesoro, en los últimos años, demuestra la predilección por esta técnica de colocación, tanto para las emisiones directas como para las indirectas; en este sentido, sirva como ejemplo la Orden ministerial de 20 de enero de 1993 (a la que se remite la vigente Orden de 24 de enero de 1994), en cuyo apartado 4 se fija el procedimiento de emisión para la Deuda pública creada en 1993 y enero de 1994, donde se contempla la subasta competitiva (82), la oferta pública una vez fijadas todas las condiciones de la emisión (83) y los métodos competitivos entre un número restringido de entidades autorizadas a mediar en la colocación de valores.

Como demuestra la normativa vigente, la técnica de la subasta concede ventajas a los grandes inversores, pero posibilita el acceso a la Deuda pública de los pequeños ahorradores, los cuales pueden obtener una rentabilidad levemente inferior --- en el caso de los Bonos y de las Obligaciones del Estado—, sin necesidad de participar formalmente en un mecanismo complejo y de difícil acceso para el pequeño inversor; por otro lado, la existencia de un mercado de deuda pública organizado, la aparición de los fondos de inversión en valores del Tesoro público, así como la posibilidad de que las entidades financieras cedan valores de la Deuda depositados en sus carteras son factores que atenúan la dificultad de los particulares en acceder directamente a la técnica de la subasta, influyendo con sus peticiones en la rentabilidad de los valores ofertados por el Tesoro.

En el caso del endeudamiento autonómico y local —dejando de lado las operaciones de tesorería—, los procedimientos de emisión y las técnicas de colocación difieren todavía de las aplicadas por el Tesoro público, como consecuencia de una pluralidad de factores de entre los cuales podemos entresacar los siguientes: menor experiencia en los mercados anónimos de capitales, mayor apelación a las emisiones indirectas y a los créditos singulares por razones perfectamente contrastables en ambos casos (84), tendencia a la fijación unilateral por el emisor de las condiciones del endeudamiento, menor liquidez de los valores representativos de su Deuda pública, mayor peso de la Deuda a corto plazo (85), etcétera.

Se trata de factores que, progresivamente, deberían ir desapareciendo a fin de equiparar el endeudamiento de los entes subcentrales con el endeudamiento estatal, sobre todo si tenemos en cuenta que la relativa inexperiencia de aquéllos provoca un mayor coste financiero, puesto que los factores de liquidez y seguridad —frente a la Deuda del Estado— juegan todavía en su contra y, en consecuencia, provocan que su salida a los mercados se produzca a tipos de interés superiores a los que ofrecen los valores estatales.

VI. OTROS ASPECTOS DEL ORDENAMIENTO JURIDICO DE LA DEUDA PUBLICA

La utilización de las condiciones del empréstito al servicio de la política de colocación de la Deuda pública

Examinadas las técnicas de colocación usuales en los momentos actuales conviene que nos refiramos a continuación a otros aspectos de la Deuda pública que sirven para ofrecer una visión global de la instrumentación de este instituto jurídico en los momentos actuales; por razones elementales, el examen de estos aspectos se realizará, preferente-

mente, situando en el frontispicio de nuestros razonamientos la Deuda del Estado, sin perjuicio de las posibilidades de extensión de las conclusiones alcanzadas al endeudamiento de los restantes entes territoriales e institucionales.

El primero de los aspectos que vamos a examinar es la determinación de la rentabilidad producida, a los suscriptores, por la adquisición de valores de la Deuda pública, rentabilidad que viene representada, fundamentalmente pero no exclusivamente, por el tipo de interés, cualquiera que sea el método de fijación de éste. A nuestros efectos, y puesto que posteriormente dedicaremos un capítulo específico a dicha cuestión, prescindiremos de los aspectos fiscales de la Deuda pública, aun cuando, evidentemente, pueden tener un peso fundamental a la hora de determinar la rentabilidad ofrecida por el citado activo financiero y, en consecuencia, cabe advertir que el régimen tributario tiene una influencia no desdeñable en el comportamiento y en la elección de los potenciales inversores.

Hecha la aclaración precedente, conviene señalar que el ente público puede, además del tipo de interés, utilizar otras condiciones del empréstito para incentivar a los inversores y, en consecuencia, para variar la rentabilidad puramente financiera de la Deuda.

Básicamente, estas condiciones que, añadidas al tipo de interés, se utilizan por los entes públicos para incentivar la colocación de la Deuda pública son el precio de emisión, el precio de amortización y, en menor medida, el plazo de pago de los intereses, elementos que condicionarán la rentabilidad financiera sobre todo en el caso de la Deuda con interés explícito. En el caso del plazo de pago de los intereses, es evidente que la decisión del emisor de satisfacer los intereses por semestre o anualmente (por citar los supuestos más usuales) determina, a igualdad de tipos de interés nominales, una mayor o menor rentabilidad financiera de la Deuda y, en este sentido, la fijación por el emisor del plazo de pago de los intereses —plazo que no constituye, jurídicamente, un elemento esencial del empréstito y que se suele fijar en la correspondiente orden ministerial— puede, si bien de forma no decisiva, condicionar la decisión del inversor (86).

En lo que atañe al precio de emisión, es decir, la cantidad de dinero que debe entregar el inversor al ente público para adquirir un valor representativo de la Deuda pública, la posibilidad de incrementar la rentabilidad de ésta —supuesta la igualdad de tipos de interés nominales— viene representada por las emisiones por debajo de la par, es decir, por aquellas emisiones en las que se permite que el suscriptor reciba el valor acreditativo mediante la entrega de una cantidad de dinero inferior a la que el emisor se compromete a reembolsar llegado el momento de la amortización; por el contrario, la rentabilidad se reducirá cuando la emisión se produce sobre la

par, es decir, cuando el inversor está obligado a entregar en el momento de la suscripción una cantidad superior a la que el ente público se compromete a reembolsar en el momento de la amortización (87).

En relación con el precio de emisión conviene señalar que el art. 104.2.a) del TRLGP faculta al Ministro de Economía y Hacienda para ceder la emisión a un precio único preestablecido, facultad que aunque, nominalmente, le habilita para proceder a cesiones bajo la par, a la par o sobre la par, generalmente se utiliza en el primero de los sentidos señalados, sobre todo en determinados procedimientos de emisión a través de entidades financieras donde la diferencia entre el precio nominal y el precio de emisión suponen la comisión que aquéllas perciben por actuar como agentes aseguradores y/o colocadores de la Deuda (88).

En el caso de la Deuda emitida al descuento, por ejemplo, las Letras del Tesoro, o con tipo de interés implícito, es evidente que habrá siempre una discordancia entre el precio de suscripción y el precio que el emisor se compromete a reembolsar al vencimiento, de manera que, formalmente, la emisión siempre se producirá por debajo de la par; sin embargo, en estos supuestos no puede hablarse de que el precio de emisión suponga un aliciente que, añadido al tipo de interés, determine la rentabilidad de la Deuda, por la sencilla razón de que, en tales casos, no existe obligación por parte del prestatario de satisfacer intereses —su única obligación es reembolsar al suscriptor el precio pactado en el correspondiente vencimiento-y, en consecuencia, la única rentabilidad para el inversor viene representada por la diferencia entre ambas magnitudes. El hecho de que dicha rentabilidad pueda expresarse en porcentajes, en las oportunas Resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, y se hable de tipos de interés efectivos en un lenguaje económico, no invalida la anterior afirmación (89).

La utilización del precio de amortización como mecanismo a través del cual se puede modificar la rentabilidad de la Deuda pública se instrumenta, básicamente, a través de las primas de amortización, representadas por la diferencia entre el nominal que el ente emisor consigna en el valor representativo de la Deuda y el importe realmente pagado al vencimiento de la emisión; si bien desde una perspectiva económica, podría encontrarse una cierta similitud entre las emisiones por debajo de la par y las emisiones con prima de amortización (90). desde el punto de vista jurídico es dable encontrar diferencias entre una y otra técnica, diferencias que, fundamentalmente, descansan sobre el diferente contenido de las obligaciones que el ente emisor asume en el momento de la amortización de la Deuda. No obstante, en los momentos actuales, no suele ser frecuente la utilización de primas de amortización —al menos en el caso de la Deuda del

Estado— como elemento incentivador de la suscripción y mecanismo de elevación de la rentabilidad por encima de la representada por los tipos de interés nominales y, en consecuencia, basta con la referencia somera al citado incentivo, sin necesidad de profundizar en su examen.

b) La representación de la Deuda pública; especial referencia a las anotaciones en cuenta

Otro aspecto en el que conviene detenerse es el relativo a la representación de la Deuda pública, especialmente porque en este punto se ha producido una transformación evidente —iniciada con el artículo 38 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1987 (91), seguida por la Ley del Mercado de Valores y por el TRLGP, ambos en 1988, y confirmada por los sucesivos Decretos de creación de Deuda pública y las correspondientes órdenes ministeriales por las que se dispone la emisión efectiva— dirigida a agilizar el funcionamiento de los mercados financieros y a facilitar la suscripción y la transmisión de la Deuda pública (92).

En este sentido el art. 102 del TRLGP señala que la Deuda pública podrá estar representada en anotaciones en cuenta, títulos-valores o cualquier otro documento que formalmente la reconozca, trilogía que, sin embargo, no es neutral si se tiene en cuenta que el apartado 2 del citado precepto manifiesta una evidente predilección por la representación mediante el sistema de anotaciones en cuenta cuando exige la intervención de fedatario público únicamente para suscripción y transmisión de la Deuda representada por títulos-valores, siempre que así lo exija la legislación aplicable a éstos (93).

Esta predilección viene, además, corroborada por los Decretos de creación de Deuda pública, dictados al amparo del art. 101.6 del TRLGP, y por las correspondientes órdenes ministeriales de emisión, habiendo de tenerse en cuenta que, conforme al artículo 104.1 del TRLGP, se faculta al Ministro de Economía y Hacienda para que establezca la representación voluntaria o exclusiva a través de alguna de las modalidades contempladas en el art. 102.1. En este sentido, conviene tener presente que, iniciado el sistema de anotaciones en cuenta en los Pagarés del Tesoro, se ha ido extendiendo progresivamente a todas las modalidades de Deuda del Estado negociable, como puede observarse contemplando la evolución de nuestro ordenamiento jurídico (94), donde se establece la exclusividad del sistema de representación mediante anotaciones en cuenta.

Sin ánimo de penetrar en el examen del régimen jurídico de esta forma de representación, conviene señalar que la gestión de las emisiones de Deuda pública materializada en anotaciones en cuenta corresponde a la Central de Anotaciones en Cuenta de la Deuda pública, gestionada por el Banco de España por cuenta del Tesoro público y que los suscriptores de las emisiones de Deuda representada mediante anotaciones en cuenta son los intermediarios y entidades financieras señalados en el artículo 4 del Real Decreto 505/1987 en tanto que las restantes personas físicas y jurídicas podrán suscribir la Deuda a través de las citadas entidades gestoras.

Las ventajas que la representación de la Deuda pública mediante anotaciones en cuenta proporciona a los suscriptores no se limitan, evidentemente, a la Deuda del Estado, sino que pueden ser extensibles a cualquier ente público emisor conforme veíamos anteriormente y se desprende del art. 55 de la Ley del Mercado de Valores, que, aunque referido expresamente a las Comunidades Autónomas (95), es, a nuestro juicio, igualmente referible a las Corporaciones locales, teniendo, además, en cuenta la remisión que al capítulo III de dicha Ley hace el artículo 54.1 de la LHL (96).

c) La conversión de la Deuda pública

Por último, para concluir con esta miscelánea de cuestiones referidas a la Deuda pública conviene detenernos en el examen de la conversión de la Deuda pública, entendiendo, bajo tal expresión y pese al carácter polisémico del término, cualquier modificación en alguna de las obligaciones esenciales de la Deuda pública asumidas por el ente público en el momento de la emisión. Aparentemente puede sorprender que este tema se trate dentro de los aspectos no sustantivos de la Deuda pública, sobre todo teniendo en cuenta la tradición de la doctrina jurídico-financiera (97), así como las exigencias que podrían deducirse de nuestro ordenamiento positivo. Efectivamente, en una concepción tradicional del principio de reserva de ley en materia crediticia, correspondería, de forma exclusiva, a este instrumento normativo la modificación de cualesquiera de las condiciones esenciales de la Deuda pública (98), y, por su parte, desde el lado de los suscriptores, esa necesidad podría encontrar amparo en el principio garantista -- y vinculante para el legislador presupuestario— que establece el artículo 135.2 de la CE.

Ocurre, sin embargo, que esta concepción se halla ligada, de forma inexorable, con la tesis en cuya virtud la ley autorizante de la emisión ha de regular, ex necesse, las condiciones esenciales de la Deuda pública —cuantía máxima del endeudamiento, tipo de interés y plazo de amortización—, ligazón que permitiría trabar completamente la intervención del Legislativo no sólo en la autorización, sino en cualquiera modificación durante la vida del

empréstito que afectase a condiciones inicialmente determinadas por aquél. En la medida en que, como hemos visto en el capítulo correspondiente, la ley de emisión se limita a determinar la cuantía máxima del endeudamiento autorizado, defiriendo la legislación ordinaria la fijación de dichas condiciones al Ministro de Economía y Hacienda —aspecto sobre el que ya nos hemos pronunciado en el sentido de su dudosa adecuación, tal y como se plantea en nuestra legislación ordinaria, al art. 135 de la CE- juzgamos innecesario entrar a examinar los argumentos en cuya virtud debería ser una norma con rango y forma de ley quien habilitase el órgano constitucionalmente competente para emitir la Deuda pública —el Gobierno— la modificación de alguna de las condiciones esenciales de ésta. Dado el proceso imparable de flexibilización de las exigencias derivadas del principio de reserva de ley en materia crediticia, no deben extrañar las soluciones que se desprenden de nuestra legislación ordinaria, plasmadas en el TRLGP y que responden, aunque con variaciones significativas, al esquema examinado al contemplar las sucesivas fases de la emisión de Deuda pública.

En efecto, el esquema Ley de emisión-Decreto de creación de la Deuda-Orden ministerial de emisión presenta alguna quiebra en el caso de las operaciones de conversión, puesto que, según el TRLGP, no es necesaria la existencia de previa ley habilitante para operar la modificación de las condiciones que rigen las operaciones de la Deuda del Estado; en este sentido, dado el rango del TRLGP y puesto que éste contiene una habilitación explícita al Ministro de Economía y Hacienda para concertar operaciones de conversión, podría sostenerse que dicha norma sirve para cubrir la necesidad de previa habilitación legal deducible del art. 135 de la CE, aun cuando conviene señalar que dicha habilitación, en blanco, salvo, como veremos, la referencia a la necesidad de que la conversión sea voluntaria, no cumple con las exigencias mínimas e imprescindibles deducibles del texto constitucional.

Las facultades del Ministro de Economía y Hacienda en orden a la concertación de operaciones que, con una u otra denominación, pueden asimilarse a la conversión de acuerdo con la definición que hemos ofrecido, se contemplan en los apartados 4 y 5 del art. 104 del TRLGP, preceptos que regulan competencias en principio directamente relacionadas con la Deuda pública, pero de las que se deriva, como consecuencia inexorable, una facultad presupuestaria conectada con el gasto público necesario para hacer frente a las obligaciones derivadas del ejercicio de aquéllas y que aparece contemplada en el apartado 8 del propio art. 104 del TRLGP (99).

No obstante estas facultades, en cuyo estudio entraremos a continuación, pueden ser limitadas por el Decreto de creación de la Deuda pública del

correspondiente ejercicio presupuestario, tal y como se desprende de la conexión que se establece entre los arts. 104 y 101.6 del TRLGP (100); e, incluso, podría defenderse que la ley de emisión de Deuda pública puede limitar las facultades que al Ministro de Economía y Hacienda reconocen los apartados citados del art. 104 del TRLGP y ello en base a un doble orden de consideraciones: por un lado, el rango de la norma donde se contienen —similar al de la ley de emisión— las citadas facultades y, por otro, la conexión limitativa que el mismo TRLGP establece entre sus arts. 104 y 101.2 (101).

El art. 104 del TRLGP faculta, por una parte, al Ministro de Economía y Hacienda para proceder, conforme lo dispuesto en las respectivas normas de emisión o contratación o por mutuo acuerdo con los acreedores, al reembolso anticipado y/o parcial de la Deuda pública o a la revisión de alguna de sus condiciones cuando la situación del mercado u otras circunstancias así lo aconsejen (apart. 4) y, por otra, a acordar o concertar operaciones voluntarias de amortización, conversión, prórroga, intercambio financiero y otras análogas que supongan modificación en cualesquiera de las condiciones de las operaciones que integran la Deuda del Estado (apart. 5) (102).

A la vista de los preceptos del TRLGP dedicados a la conversión, cabe hacer una valoración que relativice algunas de las afirmaciones realizadas por un sector de nuestra doctrina (103), puesto que las facultades reconocidas al Ministro de Economía y Hacienda pueden ser interpretadas en clave constitucional. En efecto, el reproche fundamental que cabría hacer a los apartados 4 y 5 del art. 104 del TRLGP vendría dado por su posible solapamiento. antes que por su presunta inconstitucionalidad; por un lado, no hay diferencia sustantiva entre la conversión (recordemos que el TRLGP parece diferenciar ésta del canje o conversión administrativa) y la revisión de alguna de las condiciones (esenciales) de la Deuda pública; por otro lado, ambos apartados se refieren a operaciones voluntarias de conversión o a la revisión, de mutuo acuerdo con los acreedores, de las condiciones de la Deuda pública, con lo que tampoco parece que exista, bajo esta perspectiva, una sustancial diferencia entre ambos, sino todo lo contrario, en el sentido de que, en los dos supuestos, se exige la aquiescencia de los suscriptores.

La única diferencia entre ambos preceptos vendría dada por la referencia del apartado 4 del artículo 104 del TRLGP al ejercicio de las facultades revisoras de las condiciones de la Deuda pública al amparo de las normas reguladoras de la emisión, pero, si bien se observa, la diferencia es puramente formal o semántica, no sustantiva, puesto que también en este supuesto es dable advertir la voluntariedad del suscriptor, referida lógicamente no al momento de la conversión, sino al momento de la suscripción de la Deuda pública, puesto que, al manifestar aquél su voluntad, asumía las cláusulas

contractuales, entre las cuales se había de encontrar, necesariamente, el reconocimiento del *ius variandi* por parte del prestatario (104); en definitiva, el nexo común de la voluntariedad permite afirmar la inexistencia de diferencias sustantivas entre las facultades que, de forma separada, se reconocen al Ministro de Economía y Hacienda en los apartados 4 y 5 del art. 104 del TRLGP.

Aun cuando no se afirme expresamente, el ejercicio de las facultades conversoras que el TRLGP reconoce a la autoridad ministerial ha de orientarse, bien a una reducción de la carga financiera de la Deuda pública (105), bien a una reestructuración en su composición, aun cuando esta última no lleve aparejada, de forma directa, una disminución de la citada carga (106), ideas ambas que laten en la redacción del art. 104.4 del TRLGP.

Con estas acotaciones —voluntariedad de la conversión y mejor administración de la Deuda pública— puede reputarse perfectamente concorde con las exigencias del texto constitucional la habilitación contenida en el art. 104 del TRLGP, teniendo en cuenta que su ejercicio no perjudica los derechos económicos de los tenedores ni lesiona los intereses del ente emisor; a estos argumentos básicos ha de unirse el hecho de que la determinación de las condiciones de la Deuda pública, como vimos en su momento, no se establecen en la ley de emisión, de ahí que afirmáramos la existencia de una evidente coherencia interna, en el esquema del TRLGP, entre los mecanismos de emisión y de conversión, si bien ésta queda limitada, como hemos visto, a la conversión voluntaria y a la modificación de las condiciones previstas en las normas de emisión por decisión unilateral del prestatario, con lo que, a contrariis, la facultad del Ministro de Economía y Hacienda no se extendería a otro tipo de conversiones, sobradamente conocidas a nivel doctrinal pero dudosamente operativas en los Estados modernos (107), no sólo por condicionamientos económicos. sino también por objeciones jurídicas fundamentales (108).

Puesto que las facultades de conversión que el art. 104 del TRLGP reconoce al Ministro de Economía y Hacienda se refieren, exclusivamente, a la conversión voluntaria, no creemos que exista objeción de índole sustantiva que se oponga al ejercicio de dichas facultades, aun cuando sería de desear que en las leyes de emisión se contuviesen autorizaciones explícitas y concretas a la posibilidad de realizar operaciones de conversión en relación con la Deuda en circulación, en vez de ser el TRLGP quien contenga una habilitación genérica e indeterminada en favor del Ministro de Economía y Hacienda; en definitiva, se trataría de aplicar a la conversión las consideraciones que, de lege ferenda, hacíamos sobre la distribución de competencias entre el poder legislativo y el poder ejecutivo al examinar la emisión de Deuda pública.

Por su parte, la posibilidad de que las Comunidades Autónomas y las Corporaciones locales realicen conversiones voluntarias de su Deuda en circulación —respondiendo a idéntica finalidad que en el caso de la Deuda estatal— debe ser aceptada en la medida en que la facultad conversora no puede ser disociada de la facultad de emisión que, como vimos, les reconoce nuestro ordenamiento jurídico; incluso, como veíamos, algunos Estatutos de Autonomía recogen, de forma absolutamente correcta, a nuestro juicio, la necesidad de que la conversión haya de estar previamente autorizada por una ley.

En este sentido, no habría inconveniente, aun cuando de lege ferenda no sería deseable por idénticas razones que en el caso del Estado, que las Comunidades Autónomas, siguiendo el mismo esquema aplicable deducible del TRLGP, facultasen al Ejecutivo a través de sus leyes de Hacienda pública, es decir, a través de habilitaciones permanentes, para concertar modificaciones voluntarias en las condiciones de la Deuda, siempre que tales operaciones respondiesen a una reducción de la carga financiera y/o a una reestructuración de la Deuda en circulación (109).

Quizá la única cuestión discutible que planteen las operaciones de conversión realizadas por las Comunidades Autónomas —y las consideraciones serían extensibles a las Corporaciones localesvendría representada por la necesidad o no de previa autorización estatal para su realización. A nuestro juicio, las operaciones de conversión realizadas por las Comunidades Autónomas no exigen la autorización estatal prevista en el art. 14.3 de la LOFCA, salvo, quizás, en aquellos supuestos en los cuales sea precisa una emisión especial de Deuda pública para plantear a los suscriptores la conversión y en aquellos otros en los cuales la Comunidad instrumente la modificación de las condiciones del empréstito a través de la sustitución de Deuda interior por operaciones de crédito concertadas en el extranjero.

En estos casos, formalmente la autorización estatal sería precisa de acuerdo con la redacción del artículo 14.3 de la LOFCA, pero, sin embargo, la decisión estatal estaría absolutamente vinculada por la inicial autorización concedida a la primitiva emisión cuyas condiciones se pretenden modificar a través de la conversión; dicho en otros términos, no sería concebible que el Estado pudiera denegar la autorización a operaciones de refinanciación de la Deuda autonómica cuando tales operaciones van destinadas a la reducción de la carga financiera o al alargamiento del plazo de amortización de la Deuda viva, en la medida en que se trataría de una intervención denegatoria no justificada -- salvo en algún supuesto muy concreto- y que chocaría frontalmente con la autonomía financiera que los entes subcentrales tienen constitucionalmente reconocida (110).

VII. LA IMPOSICION DIRECTA Y LA DEUDA PUBLICA

a) Introducción

El régimen fiscal de la Deuda pública constituye uno de los instrumentos con que cuenta el ente emisor dotado de poder tributario para inducir o condicionar la decisión de suscripción de los inversores v es, además, un instrumento cuyo monopolio pertenece a los entes públicos (111), lo cual, a priori, les concede una posición de ventaja respecto de los restantes agentes económicos que intervienen como demandantes de fondos ajenos en los mercados financieros. La decisión de los inversores particulares se halla condicionada no sólo por la rentabilidad dimanante de los tipos de interés reales de los distintos activos financieros existentes en los mercados, sino también por el régimen fiscal de los diferentes valores, de forma que es la rentabilidad financiero-fiscal y no los tipos de interés nominales o reales el elemento que prima en este subelemento (junto con la seguridad y la liquidez) de la decisión de los inversores.

En pura teoría, la igualdad de condiciones entre suscriptores de valores públicos y privados exigiría que el régimen tributario fuera neutral para una y otra clase de activos financieros, de forma que los demandantes de estos activos se decantasen por una u otra inversión en base a consideraciones no tributarias, sobre todo porque, como hemos señalado, éstas sólo pueden ser modificadas por los emisores públicos, lo cual puede distorsionar los mercados de capitales, provocando consecuencias sobradamente estudiadas en la ciencia económica (112).

Por otra parte, desde la transparencia presupuestaria y desde la ortodoxia en la financiación de los gastos públicos, la utilización instrumental del sistema tributario al servicio de la política de endeudamiento tiene también consecuencias negativas, puesto que dificulta el conocimiento del coste del endeudamiento en la medida en que a los créditos para satisfacer el pago de intereses de la Deuda, créditos fijados en atención a los tipos de interés nominales, habrá que añadir los menores ingresos provenientes de la concesión de beneficios fiscales (exenciones, bonificaciones, etc.) y esta objeción no queda enervada por el hecho de que el art. 134.2 de la CE establezca la necesaria consignación, en los Presupuestos Generales del Estado, del importe de los beneficios fiscales que afecten a los tributos estatales; en definitiva, se crea un mecanismo de ilusión financiera en cuya virtud el coste nominal del endeudamiento es siempre inferior a su coste real.

Además, la determinación del coste real del endeudamiento —supuesta la utilización instrumental del sistema tributario al servicio de la política de Deuda pública— se complica extraordinariamente en el caso de los entes subcentrales si se tiene en cuenta que los beneficios fiscales fundamentales se proyectan sobre tributos cuyo establecimiento y recaudación corresponde al Estado —IRPF e IS—. Expresado en términos que pueden ser tachados de simplistas, pero que suponen una primera aproximación a la realidad, el sistema tributario del Estado soportaría el menor coste del endeudamiento autonómico y local representado por la diferencia entre los tipos de interés nominales de la Deuda de los entes subcentrales y su coste financiero-fiscal en la parte en que esta diferencia corresponda a los beneficios fiscales determinantes de una menor recaudación del Estado (113).

Las razones anteriores constituyen argumentos sobrados para postular la necesaria neutralidad del sistema tributario en las decisiones de inversión de los particulares en valores de la Deuda pública; sin embargo, estos razonamientos no encuentran amparo en nuestro actual ordenamiento jurídico, el cual, pese a haber evolucionado en un sentido positivo (114), sigue conservando beneficios fiscales dirigidos a favorecer la suscripción de Deuda pública, especialmente por parte de los sujetos pasivos no residentes en territorio español.

Antes de entrar en el examen en concreto del régimen tributario aplicable a la Deuda pública conviene hacer dos matizaciones previas: por un lado, que el régimen fiscal del endeudamiento público queda sustraído del sistema constitucional de distribución de competencias en la materia o, expresado en otros términos, que la fijación del citado régimen no se subsume ni se confunde con la emisión del empréstito, lo que implica que el órgano habilitado constitucionalmente para proceder a la emisión —el Gobierno- no puede disponer de los beneficios fiscales ni de cualesquiera otros aspectos del régimen tributario de la Deuda pública en cuanto se trata de una materia reservada constitucionalmente a la ley, de acuerdo con los arts. 31.3 y 133.3 de la CE; por tanto, ni el Gobierno ni el Ministro de Economía y Hacienda pueden, en base a las facultades reconocidas en el título IV del TRLGP, regular ningún aspecto que ataña al régimen impositivo de los suscriptores, tenedores o transmitentes de valores de la Deuda pública, aspectos cuya regulación sólo puede hacerse mediante ley (115).

Por otro lado —y ésta constituye la segunda matización anunciada—, el régimen tributario de los valores de la Deuda pública ha de ser uniforme para los emitidos por los diferentes entes territoriales y, en particular, dada la mención contenida en el artículo 14.5 de la LOFCA, la Deuda pública de las Comunidades Autónomas ha de gozar de los mismos beneficios y condiciones que la Deuda pública del Estado, norma que aunque no tiene reproducción expresa en la LHL, contiene un mandato aplicable igualmente a la Deuda emitida por las Corporaciones locales, dadas las razones sustantivas que justifican este tratamiento fiscal igualitario.

Si bien es cierto que la uniformidad en el régimen tributario de la Deuda pública sentada por el artículo 14.5 de la LOFCA (116) tiene, en principio, una dimensión bidireccional, en cuanto afecta tanto al régimen tributario estatal —que no puede discriminar la Deuda autonómica— como al régimen tributario autonómico —que no puede preterir la Deuda estatal-, no es menos cierto que, dada la preeminencia estatal en los tributos donde se establecen los beneficios fiscales ligados a la Deuda pública, el mandato afecta, de forma casi exclusiva, al Estado, puesto que a él compete la normación de los impuestos básicos —IRPF, IS, IVA e ITPAJD— en cuya regulación pueden introducirse discriminaciones entre la Deuda estatal y la Deuda de los restantes entes subcentrales.

De acuerdo con esta idea, el Estado no puede utilizar instrumentalmente el sistema tributario general al servicio de la colocación preferente de los valores de la Deuda pública por él emitidos en detrimento de las operaciones de crédito concertadas por otros entes públicos, de modo que el principio incorporado al art. 14.5 de la LOFCA prohíbe el establecimiento de regímenes tributarios de la Deuda diferenciados en función de la naturaleza del ente emisor; a la vista de esta *ratio legis*, no debe extrañar que hayamos propugnado su traslación a los valores emitidos por las Corporaciones locales que, en caso contrario, quedarían en una situación de evidente inferioridad respecto de la Deuda pública estatal y autonómica.

El carácter bidireccional del precepto que venimos comentando es indudable, pero no tiene, por razón del monopolio estatal de las competencias normativas en los tributos básicos, excesivo interés en los momentos actuales desde un planteamiento inverso, salvo en el caso de los territorios históricos a los que el ordenamiento les faculta para establecer su propio sistema tributario; en este supuesto —que afecta a la Comunidad Foral de Navarra y a los territorios históricos integrantes de la Comunidad Autónoma del País Vasco—, resulta evidente que, amén de los límites derivados del régimen de convenio o de concierto, existiría una limitación adicional en cuya virtud no podrían regular un sistema tributario donde se estableciesen diferencias entre los beneficios fiscales aplicables a su propia Deuda pública y al endeudamiento estatal, límite que se cumple por la normativa tributaria de los territorios a los que hemos hecho alusión (117).

En definitiva, nuestro ordenamiento jurídico sienta, como principio general, la neutralidad del régimen fiscal respecto del endeudamiento de los distintos entes públicos, pero mantiene la posibilidad de la existencia de un régimen tributario diferenciado entre dicho endeudamiento y el de los agentes económicos privados, posibilidad que, como veremos a continuación, tiene efectiva plasmación en nuestro sistema tributario, con todas las distorsiones que esta divergencia lleva asociada.

El estudio del régimen tributario de la Deuda pública será abordado desde las distintas fases fundamentales por las que pueden atravesar, desde la perspectiva del suscriptor, los valores representativos de aquélla, a saber, suscripción, tenencia, negociación o enajenación y amortización y se proyectará sobre los impuestos directos que inciden sobre cada una de dichas fases.

Omitiremos dedicar un epígrafe específico a la suscripción puesto que ésta no lleva aparejada, en los momentos actuales, ningún beneficio tributario específico, ya que, como señalamos anteriormente, las vigentes Leyes del IRPF y del IS han abandonado el reconocimiento de deducciones en la cuota ligadas a la suscripción de Deuda pública, reconocimiento tradicional en nuestro sistema tributario hasta la primera mitad de la década de los ochenta y que, siendo una medida incentivadora del ahorro y de la inversión, presentaba serias objeciones sobre todo desde la diferenciación de tratamiento fiscal entre el ahorro canalizado hacia los activos públicos y los activos privados.

b) Los rendimientos de la Deuda pública

El régimen tributario del tenedor de valores de la Deuda pública exige, a priori, un tratamiento diferenciado, en función de que aquél sea un sujeto pasivo del IRPF o del IS en régimen de obligación personal o de obligación real o, de forma más correcta, que se trate de un sujeto pasivo no residente que opere en nuestro país sin mediación de establecimiento permanente. En principio, las rentas de los tenedores de valores representativos de la Deuda pública constituyen rendimientos de capital mobiliario (art. 37.uno.2 de la LIRPF) o rendimientos derivados de elementos patrimoniales no afectos a la actividad empresarial (art. 3.2.b de la LIS) y, en consecuencia, se subsumirán en el ámbito objetivo del hecho imponible del IRPF o del IS, bien se trate de rendimientos explícitos, implícitos o mixtos (118); en consecuencia, tales rendimientos tributarían en el IRPF o en el IS en función de que el perceptor fuese una persona física o una entidad sometida a gravamen por este último impuesto.

No obstante el principio general sentado sólo opera respecto de las personas físicas o entidades residentes en territorio español y para las que, no siendo residentes, operen en nuestro país a través de un establecimiento permanente, ya que, para las personas físicas o entidades no residentes que no operen en España a través de dichos establecimientos nuestro ordenamiento jurídico establece la exención de los intereses e incrementos de patrimonio derivados de la Deuda pública (119), de acuerdo con lo previsto en el art. 17.2 de la LIRPF y en el art. 23.tres.2 de la LIS (120); no obstante, la exención no opera cuando los intereses e incrementos de patrimonio derivados de la Deuda públi-

ca se obtengan a través de territorios o países que tengan la consideración de paraísos fiscales, de acuerdo con lo previsto en el apartado 3 del art. 17 de la Ley 18/1991, del IRPF y con lo establecido en el apartado 3 del art. 23.tres de la LIS (121).

El régimen tributario de la Deuda pública suscrita por personas no residentes en España no constitu-ye una novedad de la vigente Ley del IRPF, puesto que ésta no hace sino incorporar a su articulado las medidas previamente contempladas en el Decreto-Ley 5/1990, de 21 de diciembre, en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1991 y en la Ley 17/1991, de 27 de mayo, de Medidas Fiscales Urgentes.

La exención que comentamos trata de fomentar —de forma similar a la empleada por otros países de nuestro entorno— la suscripción de Deuda pública por parte de los no residentes, política que, sin embargo, puede implicar una serie de riesgos, jurídicos en un caso y económicos en otro. Dejando de lado estos últimos (122) y centrándonos en los primeros, el riesgo fundamental deriva de la diferencia de tratamiento tributario que establece entre residentes y no residentes que, si bien no supone un atentado contra el principio de igualdad tributaria, puede, sin embargo, fomentar determinados comportamientos, sobradamente conocidos por la Administración tributaria, tendentes a deslocalizar la inversión en valores de la Deuda pública por parte de residentes (123); el otro riesgo —con menor repercusión para la recaudación tributaria, dado que los residentes tributan por la renta mundial obtenida, aunque con consecuencias para la colocación de la Deuda entre los suscriptores por obligación personal— viene dado por la similitud del beneficio fiscal que comentamos en otros sistemas tributarios, lo que puede propiciar que una parte del ahorro nacional se desplace a inversiones en títulos de renta fija emitidos por Estados extranjeros, sobre todo aquellos cuyo ordenamiento concede a la inversión de los no residentes en valores de la Deuda pública beneficios similares a los establecidos por el sistema tributario español.

Este riesgo se ha visto, además, acrecentado como consecuencia de la progresiva y necesaria liberalización de los movimientos de capitales, impuesta por nuestra pertenencia a la CEE, y plasmada en el Real Decreto 1.816/1991, de 20 de diciembre (124).

La claridad de la exención se ve, sin embargo, complicada innecesariamente por el mecanismo de retenciones establecido para los rendimientos de la Deuda pública suscrita por no residentes; en principio, si los rendimientos del citado activo financiero están exentos no deberán, de lege ferenda, ser objeto de retención, puesto que esta obligación tributaria no principal constituye un mecanismo de garantía y anticipación del tributo y si no hay gravamen es difícil encontrar justificación material para la

retención (125), aun cuando formalmente no plantee objeciones, ya que ontológicamente las rentas exentas han de ser, para que el efecto de enervar el nacimiento de la obligación tributaria pueda ser cumplido por la norma de exención, rentas sujetas (126).

La solución que se desprende de nuestro ordenamiento no es, sin embargo, la lógica y material, sino la formal, puesto que los rendimientos — exentos, conforme el art. 17.2 de la LIRPF y el art. 23.tres de la LIS— de la Deuda con rendimiento explícito suscrita por personas o entidades no residentes están sometidos a retención-devolución, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1.285/1991, de 2 de agosto, donde se establece ese peculiar mecanismo, cuya única función parece ser la de controlar la efectividad de la exención, obtener información con trascendencia tributaria que puede ser demandada por otros países de la CEE (127) y prevenir uno de los riesgos que, como veíamos anteriormente, generaba la redacción de la LIRPF y de la LIS.

El Real Decreto citado parte de la idea —ínsita desde la Ley de Activos Financieros y corroborada por la legislación del IRPF— de que todos los rendimientos de la Deuda del Estado (128), cualquiera que sea su perceptor, están sometidos a retención y, en consecuencia, teniendo en cuenta la exención que establecen la LIRPF y las LIS, señala que la Dirección General del Tesoro, por mediación del Banco de España, devolverá de oficio las retenciones que se les hubiesen practicado sobre rendimientos procedentes de la Deuda del Estado anotada (en concreto, los bonos y obligaciones del Estado) a las personas físicas y jurídicas no residentes que no operen en España a través de un establecimiento permanente.

Aun cuando, materialmente, seguimos sosteniendo la incongruencia de la norma reglamentaria -si bien formalmente el art. 98.1 de la LIRPF establece la obligación de retención sobre las rentas sujetas y, por tanto, permita la solución reglamentaria—, no queremos incidir en el examen del Decreto de 2 de agosto, cuya filosofía general ha quedado descrita, sino pasar al examen del RIRPF, en cuyo artículo 43.dos.c) se establece que no existe obligación de practicar retención sobre los rendimientos de los Pagarés del Tesoro (mención que carece en los momentos actuales de relevancia práctica) y de los valores emitidos por el Tesoro, norma que tiene su origen próximo en el art. 11.2 del Decreto 505/1987, de 3 de abril (129) y su causa última en el art. 8.1.a) de la Ley de Activos Financieros.

Conjugando los Decretos de agosto y diciembre de 1991 (RIRPF) parece desprenderse que el mecanismo de retención-devolución opera *exclusivamente* sobre la Deuda del Estado, pero que los rendimientos de los valores emitidos por el *Tesoro* no están sometidos a retención, cualquiera que sea su perceptor y, en lo que ahora nos interesa, cuando

se trate de una persona o entidad no residente. Esta conclusión descansa sobre una base incorrecta y revela, una vez más, la defectuosa técnica jurídica utilizada por nuestro legislador y ello por un doble orden de razones: por un lado, porque, como hemos visto en el capítulo correspondiente, no existe Deuda emitida por el Tesoro, de tal manera que, difícilmente, el Reglamento del IRPF puede revivir una distinción, inicialmente contemplada en la LGP de 1977, pero que ha desaparecido desde el vigente TRLGP de 1988; una interpretación del artículo 43.dos.c) del RIRPF que sea congruente con el ordenamiento financiero nos lleva a afirmar que el precepto carece de aplicación, puesto que no existen Pagarés del Tesoro ni valores emitidos por el Tesoro, va que las Letras del Tesoro (activos con rendimiento implícito) que es la modalidad a la que quiere referirse el Reglamento no son emitidas por el Tesoro y, desde luego, se integran dentro de la Deuda del Estado (130).

Por otro lado, porque la excepción a la obligación de practicar retención descansa en nuestro ordenamiento —desde la Ley de Activos Financieros—sobre la base de que se trate de valores que, además de generar rendimientos implícitos, se emitan como instrumento regulador de intervención en los mercados monetarios y, a partir del 1 de enero de 1994, dicha posibilidad no se contempla explícitamente, para la Deuda del Estado (única posible de emitir, puesto que no existe la Deuda del Tesoro), como consecuencia de la modificación operada por el art. 51 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado, en el art. 101.9 del TRLGP (131).

Una última consideración —igualmente crítica con el Decreto de 2 de agosto de 1991— viene dada por el hecho de que la citada norma reglamentaria proyecta el régimen jurídico de la retención-devolución sobre la Deuda del Estado, pareciendo olvidar las exigencias derivadas del art. 14.5 de la LOFCA y la extensión del principio de uniformidad en el tratamiento tributario de la Deuda pública a la emitida por los diferentes entes territoriales e institucionales (132); en este sentido, entendemos que la filosofía del Decreto de 2 de agosto de 1991 es extensible a la Deuda emitida por cualesquiera entes públicos, siempre que los rendimientos se encuentren sujetos a retención (133).

En resumen, prescindiendo de críticas acerbas a la lamentable técnica utilizada por el legislador español, consideramos que una interpretación sistemática —aunque haya que forzar, en ocasiones, la dogmática jurídica— de la normativa vigente conduce a señalar que sólo están sometidos a retención los intereses de la Deuda con rendimiento explícito obtenidos por personas no residentes que operan en España sin mediación de establecimiento permanente, mientras que las rentas derivadas de la Deuda con rendimiento implícito (Letras del Tesoro) percibidas por los citados no residentes no están sometidas a retención, y en consecuencia, no

es aplicable a dichas rentas el régimen de devolución de las retenciones previsto en el Real Decreto 1.285/1991, de 2 de agosto, todo ello sin perjuicio de las dudas que cabe plantear respecto de la pervivencia de la exención de la obligación de retener sobre los rendimientos de los activos financieros con rendimiento implícito emitidos por el Estado, tras la modificación, a partir del 1 de enero de 1994, del TRLGP.

Las dudas suscitadas son más formales que materiales y derivan de la defectuosa técnica legislativa utilizada por nuestro legislador tributario. En este sentido, conviene precisar que la modificación del TRLGP, vigente a partir de 1994, no supone que la Deuda pública no pueda ser utilizada al servicio de la política monetaria, sino que dicha finalidad no aparece explícitamente contemplada en nuestro ordenamiento; como, por otra parte, desde la Ley de Activos Financieros, el legislador tributario se ha referido siempre a esa finalidad de la Deuda pública de cara a establecer la exención de la obligación de retención —lo que suponía integrar la norma tributaria con la norma crediticia o, para ser más precisos, que la interpretación del precepto tributario había de partir de su relación con el TRLGP—, el problema surge cuando la integración entre ambas normas no es posible porque la modificación del TRLGP deja sin referencia válida al legislador tributario, planteando un conjunto de problemas interpretativos que podrían haber sido fácilmente enervados a través de una técnica jurídica más depurada. A nuestro juicio, una posible solución pasaría por la modificación de la legislación tributaria, que debería adaptarse a las modificaciones introducidas por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994 en el TRLGP de 1988, de forma que se disipasen las dudas que, desde una interpretación sistemática del ordenamiento jurídico, pueden suscitarse.

Dejando de lado el régimen tributario de los rendimientos derivados de la Deuda pública obtenidos por las personas o entidades no residentes (complicado innecesariamente por nuestro legislador a través del uso de una técnica jurídica deplorable) y centrándonos en el examen del régimen aplicable a las personas físicas o entidades jurídicas residentes (o no residentes que, sin embargo, operen en nuestro país a través de un establecimiento permanente), cabe recordar que, en el caso de las personas físicas y conforme señala el art. 37 de la Ley 18/1991, tales rendimientos tienen la consideración de renta estando, en consecuencia, sometidos a gravamen; en el caso de las personas y entidades jurídicas, la sujeción se desprende del art. 12 de la LIS.

La renta sometida a gravamen —y, en el caso del IRPF, su régimen jurídico básico— aparece íntimamente conectada con la forma de determinación de los rendimientos, siendo necesario diferenciar entre la Deuda con rendimiento explícito y la Deuda con

rendimiento implícito. En el primer caso, el rendimiento sujeto a gravamen está constituido por el importe de los intereses que el emisor se compromete a abonar a los tenedores de los valores representativos de la Deuda pública, de acuerdo con las normas reguladoras de la emisión; además, dichos rendimientos están sujetos a retención, de conformidad con lo previsto en el art. 32 de la LIS y en el artículo 43.uno.b) del RIRPF (134).

En la Deuda pública con rendimiento implícito, las Letras del Tesoro, el importe sometido a gravamen viene constituido por la diferencia entre el importe satisfecho por el suscriptor en la emisión o primera colocación de la Deuda y el importe comprometido a reembolsar al vencimiento por parte del ente público emisor, tributando, en el caso del IRPF, como rendimiento del capital mobiliario, conforme lo dispuesto en el art. 37.uno.2.a) de la LIRPF. La forma en que estos rendimientos de capital mobiliario se integran en la base imponible viene determinada por la Ley 14/1985, de 19 de mayo, de Activos Financieros, a la que se remite expresamente el artículo 37 de la LIRPF, habiendo de tener en cuenta que, en virtud del art. 1.3 de la Ley de 1985 no se computarán los rendimientos negativos (135).

La conceptuación de estos rendimientos de las Letras del Tesoro como derivados del capital mobiliario no supone, sin embargo, su sometimiento a retención, tal y como se desprende del art. 43.2.c) del RIRPF y de la Ley de Activos Financieros.

Aparte de los supuestos de tenencia de la Deuda pública por parte de personas físicas residentes, suele ser frecuente la inversión en los activos representativos de aquélla a través de productos y operaciones financieras sobradamente conocidas (cuentas financieras, cesiones de Deuda con pacto de recompra, etc.), que pueden plantear cuestiones tributarias de cierto interés. En este sentido, hay que señalar que los contratos de cuentas financieras (136) —si están basados en los rendimientos de Letras del Tesoro— están sometidos a la retención establecida en nuestro ordenamiento (es decir, el 25 por 100), y, en consecuencia, no es de aplicación a las mismas la previsión de la Ley de Activos Financieros y del RIRPF en relación con los rendimientos de las Letras del Tesoro (137).

Del mismo modo, quedan sometidos a retención los rendimientos derivados de la transmisión, cesión o transferencia, total o parcial, de activos financieros con rendimiento implícito —Letras del Tesoro—cuando aquéllos se abonen por una entidad financiera que sea la titular de dichos activos financieros (138).

Por el contrario, en el caso de que las operaciones financieras descritas descansen, de forma exclusiva, sobre activos con rendimiento explícito —Bonos y Obligaciones del Estado—, la doctrina administrativa de la Dirección General de Tributos establece su consideración como incrementos o

disminuciones de patrimonio (139), y, en consecuencia, las rentas obtenidas por el titular de las cuentas financieras no están sometidas a retención (140).

En el caso de las sociedades y demás entidades residentes en España sometidas al IS, la aplicación de la Ley de Activos Financieros hace que el régimen fiscal aplicable sea, *mutatis mutandi*, similar al descrito en el caso del IRPF, si bien la renta obtenida como consecuencia de la tenencia de valores de la Deuda pública habrá de calificarse como un rendimiento derivado de elementos patrimoniales no afectos a la actividad empresarial, rendimientos de capital o ingresos financieros, puesto que, de forma específica, la LIS no contempla la categoría de rendimientos de capital mobiliario (141).

La transmisión de los valores de la Deuda pública

La última fase que vamos a contemplar en el examen del régimen fiscal de la Deuda pública en el ámbito de la imposición directa viene constituida por la transmisión de los valores representativos de la misma antes de su vencimiento o amortización; en este caso, conviene diferenciar, al igual que en el caso de los rendimientos, según que el transmitente sea una persona o entidad residente o no residente (siempre que no actúe en España a través de establecimiento permanente).

Conviene tener presente, antes de entrar en el examen diferenciado de ambos supuestos, que, conforme a la filosofía de la LIRPF —que hunde sus raíces en la Ley 14/1985, de Activos Financieros—, las transmisiones de activos con rendimiento implícito producen rendimientos de capital mobiliario, mientras que los incrementos o disminuciones de patrimonio sólo pueden generarse como consecuencia de la transmisión de valores de la Deuda pública con rendimiento explícito (142), criterio general que, como veremos, cuenta con una excepción, contemplada en la Disposición Adicional 15.ª de la LIRPF, y cuya finalidad es evitar determinados comportamientos elusivos de los contribuyentes sometidos al régimen de obligación personal.

En el caso de que la enajenación o transmisión se efectúe por una persona o entidad no residente que no opere en España a través de establecimiento permanente, el incremento de patrimonio (si se trata de Deuda con rendimiento explícito) o el rendimiento de capital obtenido (si se trata de Deuda con rendimiento implícito) estará exento conforme al artículo 17.2 de la LIRPF y el art. 23.tres.2 de la LIS; esta tesis puede chocar, al menos formalmente, con la defectuosa redacción de los preceptos citados—sobre todo en lo que atañe al IRPF— en el caso de la transmisión de Letras del Tesoro, puesto que aquí no hay un *interés* en sentido técnico-jurídico, sino un rendimiento del capital mobiliario, de acuer-

do con lo dispuesto en el art. 37 de la propia LIRPF (143).

Aun cuando, evidentemente, cabe desdeñar la consecuencia deducible de tal interpretación —que llevaría a la sujeción de dichos rendimientos, o para ser más correcto, a la no aplicación de la exención, lo cual chocaría con la *ratio legis* del precepto que comentamos—, ha sido traída a colación para ilustrar los resultados a que puede conducir la alarmante y creciente falta de técnica jurídica de la que, en muchas ocasiones, hace gala el legislador tributario y que se manifiesta no sólo en la elección de conceptos inadecuados, sino también en la errónea creencia de que las instituciones jurídicas son susceptibles de modificaciones —dogmáticamente trascendentes— operadas por la sola voluntad del titular de la potestad legislativa (144).

Mayores complejidades tiene el régimen tributario de las plusvalías (o minusvalías, ya que, al menos en sede teórica, dicha posibilidad existe en las transmisiones de valores representativos de la Deuda pública, salvo en el caso de los activos con rendimiento implícito, con la única excepción de las entidades financieras), realizadas antes de la amortización de valores representativos de la Deuda pública cuyos titulares sean personas o entidades residentes, o no residentes que, sin embargo, operen en España a través de establecimiento permanente.

En este caso, conviene diferenciar según que los citados valores generen un rendimiento explícito o implícito, porque, como veíamos anteriormente, esta diferenciación es clave para tipificar la plusvalía o minusvalía como un rendimiento del capital mobiliario o como un incremento o disminución de patrimonio.

En el caso de transmisiones de valores de la Deuda pública con rendimiento explícito (Bonos y Obligaciones del Estado y figuras donde la determinación del interés sea análoga, en el caso de los valores emitidos por otros entes públicos distintos del Estado), el resultado positivo o negativo obtenido por la persona física transmitente generará un incremento o una disminución de patrimonio sometido a gravamen de acuerdo con el régimen establecido en los arts. 44 a 51 de la LIRPF; esta conceptuación tiene una importancia trascendental, entre otras razones porque permite al contribuyente la exención del gravamen de los incrementos de patrimonio puestos de manifiesto como consecuencia de transmisiones onerosas siempre que el importe global de éstas durante el año no supere las 500.000 pesetas (art. 44.1 de la Ley 18/1991) (145), así como acogerse a los porcentajes de reducción de los incrementos patrimoniales establecidos en el art. 45.2 de la LIRPF.

Además, la sujeción al régimen tributario de los incrementos y disminuciones de patrimonio implica la consideración de tales rentas (si la transmisión se

produce habiendo transcurrido más de un año de la adquisición del valor representativo de la Deuda) como renta irregular —art. 59.1.a) de la LIRPF— y su integración en la base liquidable irregular, lo que conlleva que el gravamen del incremento de patrimonio se realizará conforme las reglas del art. 75 de la LIRPF, obviando la aplicación de la escala general contenida en el artículo anterior de la citada norma.

El incremento o disminución de patrimonio en la Deuda con rendimiento explícito —en el caso de transmisiones onerosas— vendrá representado por la diferencia entre el valor de adquisición (incrementado, en su caso, por los gastos que acompañaron a ésta) y el valor de transmisión (minorado, en su caso, por los gastos satisfechos por el transmitente); dado que, normalmente, la transmisión se verificará a través de los mercados secundarios de valores, la cuantificación de ambas magnitudes no ofrecerá dificultad alguna.

En los supuestos de transmisiones lucrativas, el valor de adquisición se determinará de igual manera que en el supuesto anterior, en tanto que el valor de enajenación estará constituido por el valor atribuido a los valores de la Deuda pública a efectos del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

El régimen tributario descrito para las operaciones de transmisión de Deuda pública con rendimiento explícito efectuadas por personas residentes es aplicable a los supuestos de conversión de valores representativos de esta clase de Deuda: en estos casos, y de acuerdo con el art. 48.1.f) de la LIRPF, el incremento o disminución de patrimonio vendrá representado por la diferencia entre el valor de adquisición y el valor de conversión determinado por el nominal de los nuevos valores representativos de la Deuda que sustituyen a la convertida.

En el caso de personas y entidades jurídicas, la transmisión —incluyendo las operaciones de conversión— de valores de la Deuda pública con rendimiento explícito genera igualmente incrementos o disminuciones de patrimonio —cuya cuantificación se realizará de acuerdo con las reglas específicas de este tributo, que son similares a las descritas en el IRPF, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 15 de la LIS-; no obstante, las similitudes con el IRPF empiezan y acaban en la denominación de la renta obtenida como consecuencia de la transmisión de los citados activos, ya que, prescindiendo de la identidad semántica, existen profundas diferencias que, a nuestro juicio, hacen más gravosa la tributación de las citadas rentas en el caso de que la enajenación se efectúe por personas o entidades sometidas al IS.

Tres datos bastan para cimentar este juicio, datos que descansan en consideraciones comparativas con la tributación en el IRPF: en primer lugar, no existen mínimos exentos para las enajenaciones de pequeña cuantía realizadas durante el período

impositivo por las personas y entidades sometidas al IS; en segundo lugar, no se aplican coeficientes reductores en función del plazo de tenencia de los valores en poder de la entidad, lo que puede conducir al gravamen de plusvalías nominales y, por último, los incrementos y disminuciones de patrimonio en el IS tributan al tipo general del 35 por 100, frente al régimen especial que, en materia de tipos de gravamen, existe en el IRPF.

La regla general en cuya virtud las transmisiones de valores de la Deuda del Estado con rendimiento explícito realizadas por personas o entidades residentes generan, exclusivamente, incrementos o disminuciones de patrimonio y que, por tanto, la renta obtenida no puede ser calificada como rendimiento del capital mobiliario cuenta, sin embargo, con una excepción, tanto para el IRPF como para el IS, prevista en la Disposición Adicional 15.ª de la LIRPF (146) y cuya finalidad es la de prevenir posibles conductas fraudulentas articuladas a través de las operaciones denominadas en la jerga financiera como lavado de cupón, que son aquellas que se instrumentan mediante la transmisión de valores de la Deuda pública por parte de personas o entidades residentes a personas o entidades no residentes de las contempladas en el art. 17.2 de la propia Ley 18/1991 y en el art. 23 de la LIS.

En estos supuestos, la persona o entidad residente que transmite la Deuda con rendimiento explícito (Bono u Obligación del Estado) obtiene en cualquier caso —es decir, independientemente de que la transmisión le haya generado una plusvalía o una minusvalía— un rendimiento de capital mobiliario igual a la parte del precio de venta que corresponda a los intereses vencidos hasta ese momento, siempre y cuando la citada transmisión se haya verificado dentro de los treinta días anteriores al vencimiento del cupón (147); este rendimiento está, además, sujeto a la correspondiente retención a cuenta que le será practicada por la Entidad Gestora del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones que intervenga en la transmisión.

En el caso de la Deuda pública con rendimiento implícito, la transmisión de los valores representativos de la misma por parte de personas o entidades residentes genera rendimientos del capital mobiliario, de conformidad con la previsión del art. 1 de la Ley de Activos Financieros y del art. 37.uno.2.a) de la LIRPF. Aun cuando aquí resulte difícil disociar la rentabilidad ligada a la tenencia y la rentabilidad dimanante de la enajenación, ya que en estos supuestos resulta complicado identificar jurídicamente el concepto de interés, consideramos subsumible en este régimen el supuesto que se produce cuando la permanencia del activo financiero —por eiemplo, la Letra del Tesoro— en la cartera del inversor es inferior al período de vigencia de aquél, es decir, cuando se produce la enajenación antes de la amortización del citado activo.

En estos supuestos, habrá que computar como rendimiento del capital la diferencia *positiva* (por tanto, no cabe considerar las pérdidas o minusvalías que pudiera haber sufrido el inversor en la transmisión de este tipo de activos financieros) resultante de la comparación entre el valor de adquisición o suscripción y el valor de enajenación, amortización o reembolso (148).

Dada la consideración de las rentas en cuestión como rendimientos del capital mobiliario, desaparecen las diferencias sustantivas en el tratamiento tributario de las mismas según que el perceptor sea una persona física o una entidad sujeta al IS (por tanto, no ha lugar a la aplicación de coeficientes correctores y tampoco los rendimientos producidos pueden merecer la consideración de renta irregular en el IRPF), amén de las que se desprenden de los diferentes tipos de gravamen existentes en cada uno de los tributos correspondientes. No obstante, conviene advertir —como viene siendo habitual, dado el defectuoso proceso de integración entre los impuestos que gravan la renta de las personas físicas y de las personas jurídicas en nuestro sistema tributario—, alguna disimilitud entrambos tributos como, por ejemplo, la reducción fija que, para la determinación de los rendimientos netos del capital mobiliario, establece el art. 39.3 de la LIRPF y que no es aplicable a las personas y entidades sujetas al IS.

Por último, hay que advertir otra diferencia trascendente que afecta únicamente a los sujetos pasivos gravados por el IS y que aparece contemplada en el art. 12.1 del Real Decreto 2.027/1985, de 23 de octubre, en cuya virtud cabe la integración de rendimientos *negativos* implícitos de capital en el caso de las entidades financieras, únicos sujetos pasivos a quienes no es de aplicación la norma general contemplada en el art. 1.3 de la Ley de Activos Financieros.

NOTAS

- (1) Durante muchos años el trabajo fundamental en la materia fue el de Ferreiro Lapatza, J. J. («Análisis jurídico de la Deuda pública», en *Revista de Administración Pública*, IEP, núm. 53, Madrid, 1967); tras casi veinte años, aparece el capítulo dedicado al Derecho de la Deuda pública en Sainz de Bujanda, F. (*Sistema de Derecho financiero*, tomo I, volumen segundo, Servicio de Publicaciones de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1985, págs. 296 y ss.).
- (2) El estudio más profundo sobre la citada influencia es el de Sainz DE BUJANDA, F. (op. últ. cit.); evidentemente, existen otros tratadistas que se han ocupado del tema, pero, a nuestro juicio, no han llegado a las dosis de convicción que se infieren del autor citado.
- (3) Como señalan Martín Queralt, J., y Lozano Serrano, C. (Curso de Derecho Financiero y Tributario, Ed. Tecnos, 3.ª ed., Madrid, 1992, página 76), «préstamo no puede equipararse aquí al concepto jurídico positivo de préstamo civil o mercantil o al contrato de mutuo. Dadas las diversas manifestaciones que puede reunir la utilización del crédito por un ente público para obtener ingresos, préstamo debe entenderse como una figura general, que abarca todo ingreso público que genere en el ente público que lo obtiene la obligación de devolver la cantidad ingresada».
- (4) Véase la acepción del vocablo en el *Diccionario de la Lengua Espa-ñola*, XXI edición, Ed. Espasa-Calpe, Madrid, 1992, tomo II, pág. 1.662.
- (5) En este concepto general y previo no quedaría incluida la Deuda perpetua, cuya utilización en la Hacienda de finales del siglo xx es irrelevante en los Estados desarrollados.

- (6) Véase en la doctrina española, por todos, la posición de FERREIRO LAPATZA, J. J. (op. cit., pág. 141); al igual que ocurre con la Deuda perpetua, los empréstitos forzosos carecen de importancia en los Estados modernos y, en consecuencia, no tiene sentido que entremos en su examen y en las razones fundadas que abonan su adscripción al tributo y no a la Deuda pública.
- (7) El carácter anfibológico de la Deuda pública —especialmente su utilización al servicio de la política monetaria— se ha visto notablemente recortado a partir de la nueva redacción del art. 101.9 del TRLGP (vid. art. 51 de la Ley de Presupuestos para 1994), donde se señala que la finalidad de la Deuda pública es financiar gastos públicos y constituir posiciones activas de tesorería; frente a la redacción inicial (1988) han desaparecido las referencias a las necesidades de política monetaria como uno de los destinos del producto de la Deuda pública.
- (8) El art. 104.1 del Tratado de la CEE (nueva redacción dada por el Tratado de la Unión) señala que «queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo bancos centrales nacionales, en favor de instituciones u organismos comunitarios, gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o por los bancos centrales nacionales».

La única excepción a esta regla (cfr. apartado 2) se refiere a las entidades de crédito públicas.

(9) La nueva redacción del art. 101.3 del TRLGP prohíbe la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco de España al Estado y al resto de los entes públicos señalados en el art. 104 del Tratado de la CEE, en tanto que la nueva redacción del artículo 118.1 del TRLGP explicita que las cuentas de tesorería del Estado en el Banco de España se encuentran sometidas a la limitación del artículo 101.3.

De igual manera, el art. 51 de la LPGE para 1994 suprime la letra e) del artículo 104.2 del TRLGP que facultaba al Ministro de Economía y Hacienda para ceder la totalidad o parte de una emisión de Deuda al Banco de España, a un precio convenido, con destino al mantenimiento en la cartera del banco emisor o a su negociación por éste.

Por último, la nueva redacción del art. 101.4 del TRLGP ordena la deducción del saldo de las posiciones activas de tesorería mantenidas por el Tesoro en el Banco de España o en otras instituciones financieras a la hora de calcular el saldo vivo de la Deuda pública del Estado y su variación durante cada ejercicio presupuestario; conviene retener esta norma porque nos será de utilidad a la hora de estudiar la autorización para la apelación al crédito impuesta por el art. 135.1 de la CE.

- (10) Técnicamente, el producto de las operaciones de crédito constituye un ingreso de la Comunidad Autónoma, mientras que el recurso financiero sería la Deuda pública autonómica.
- (11) Vid. Martín QUERALT, J. («La institucionalización de la Hacienda pública en los Estatutos de Autonomía», en *Hacienda Pública Española,* IEF, Madrid, núm. 59, 1979, pág. 155).
- (12) Sobre dicho fundamento, recogiendo las distintas opiniones doctrinales, puede consultarse Hucha Celador, F. de la («Ordenación constitucional de la Deuda pública estatal», tesis doctoral inédita, Madrid, 1985, páginas 115 y ss.).
- (13) Sobre el contenido y alcance de este principio, así como las derivaciones que del mismo se desprenden de cara a la determinación del principio de reserva de ley en materia crediticia, vid. Hucha Celador, F. de la («El principio de inclusión presupuestaria automática: acotaciones al artículo 135.2 de la Constitución», en *Civitas*, REDF, núm. 63, Madrid, 1989. págs. 347-361).
- (14) El carácter relativo del principio de reserva de ley en materia crediticia ha sido defendido, entre otros, por Martín QUERALT, J., y LOZANO SERRANO, C. (op. cit., pág. 79).
- (15) Cfr., siguiendo la tónica de los ejercicios precedentes, el art. 46 de la LPGE para 1994, donde la autorización únicamente queda limitada por el hecho de que el saldo vivo de la Deuda, a finales de año, no supere el correspondiente al 1 de enero en la cantidad que fija la Ley de Presupuestos.
- (16) En efecto, el Decreto 3/1994 no contiene sino un conjunto de normas habilitantes en favor del Ministro de Economía y Hacienda que goza de amplísimas potestades en orden a la emisión de Deuda pública. Los arts. 1, 2 y 3 son un conjunto de declaraciones generales que no permiten determinar cuál será la política concreta de Deuda pública en el año 1994, en la medida en que únicamente señalan las posibilidades que asisten al

Ministro de Economía y Hacienda, sin imponerle, más que de forma indirecta, ningún límite imperativo, salvo, lógicamente, el que deriva del art. 46 de la LPGE para 1994.

En desarrollo del citado Decreto, vid. la Orden ministerial de 24 de enero de 1994 que, con ligeras modificaciones, reproduce lo dispuesto en la Orden de 20 de enero de 1993, determinando una política continuista en la emisión de Deuda pública para el ejercicio actual.

- (17) La experiencia de los mercados de Deuda pública desde el verano de 1992 hasta los momentos actuales es expresiva de la tendencia a que venimos refiriéndonos, y que tiene una doble manifestación: por un lado, una reducción significativa en los tipos de interés y un alargamiento de los plazos de amortización; por otro lado, se han producido bruscas oscilaciones en las emisiones de 1992 y de 1993 que no han hecho sino acomodarse a las tendencias bajistas, con algún sobresalto, de los mercados financieros; en esta situación, el Estado hubiese pagado un sobreprecio apreciable de haberse fijado en la Ley de Presupuestos el tipo de interés de la Deuda.
- (18) Cfr. art. 50 de la Ley 21/1993, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1994.
- (19) En los momentos actuales, la información prevista en la Ley de Presupuestos difícilmente puede ser sometida a un enjuiciamiento completo por parte de las Cámaras, ya que éstas no fijan, en la mencionada ley, ningún elemento esencial de la Deuda pública; expresado en otros términos, sólo en el caso que la información suministrada permitiese demostrar que se ha sobrepasado el volumen de endeudamiento autorizado cabría la adopción de medidas parlamentarias trascendentes.
- (20) La competencia del Consejo de Gobierno u órgano similar aparece claramente resaltada en los Estatutos de Cataluña, Asturias, Cantabria, Murcia, Navarra, Valencia y Extremadura, normas que disciernen entre la competencia del órgano ejecutivo y la necesidad de previa autorización del legislativo.
- (21) Cfr. Ferreiro Lapatza, J. J., La Hacienda de las Comunidades Autónomas en los diecisiete Estatutos de Autonomía, Generalitat de Catalunya, Barcelona, 1985, pág. 205, a quien hemos seguido en este estudio comparativo.
- (22) A la misma conclusión llega FERREIRO LAPATZA, J. J. (op. últ. cit.), pero a través de la combinación entre el art. 17 de la LOFCA y el art. 135 de la CE; por nuestra parte, y aunque el resultado sea el mismo, creemos más correcta la postura sostenida en el texto, obviando el papel de la LOFCA como intermediaria entre la Constitución y los Estatutos en aquellos supuestos en que se trate de aplicar principios generales del ordenamiento.
- (23) Cfr., por todas, STC 179/1985, de 19 de diciembre, en cuyo FJ 3.º se señala que «el artículo 142 de la Constitución no establece una lista cerrada de posibles recursos de dichas Haciendas, sino que se limita a disponer que estarán constituidos *fundamentalmente* por tributos propios y participación en los del Estado y de las Comunidades Autónomas, sin excluir otras posibles fuentes de financiación».
- (24) Entre otros, los arts. 133, 149.1.14.º y 149.1.18.º de la CE (cfr. Exposición de Motivos y art. 1 de la Ley 39/1988, de 28 de diciembre, de Haciendas locales); evidentemente, en materia de Deuda pública el primero y el tercero de los preceptos citados carecen de virtualidad para justificar el título competencial del Estado, en cuanto se proyectarían sobre la materia tributaria; en el caso del art. 149.1.14.º, la habilitación en favor del Estado derivaría de su competencia sobre la Hacienda general y, sobre todo, de la interpretación que de este concepto ha realizado el TC (cfr. las sentencias 179/1985, de 19 de diciembre; 14/1986, de 31 de enero, y, tangencialmente, 181/1988, de 13 de octubre, entre otras).
- (25) De forma esquemática —en cuanto habría que introducir algunos matices— puede afirmarse que la LOFCA no reconoce a las Comunidades Autónomas la posibilidad de emitir Deuda pública e, incluso, tampoco sus correspondientes Estatutos, sino que dicha posibilidad viene directamente reconocida por la CE, mientras que en el caso de las Corporaciones locales, la emisión de Deuda pública se debe, exclusivamente, a la Ley de Haciendas Locales, es decir, a una norma estatal, que no se hallaría, en este punto, limitada por precepto constitucional alguno.
- (26) Si este fuese el único fundamento del principio de reserva de ley, evidentemente podría entenderse cumplido mediante el acuerdo del Pleno de la Corporación local, en la medida en que la composición de éste responde a principios de democracia y representatividad; aun cuando no se refiera al ámbito de la Deuda pública, son válidas las consideraciones de PÉREZ ROYO, F., en torno al fundamento del citado principio (Derecho financiero y tributario. Parte general, Ed. Civitas, Madrid, 3.ª ed. (1993), páginas 41-42.
- (27) Vid. art. 53.1 de la LHL donde se atribuye la competencia para concertar operaciones de crédito al Pleno de la Corporación respectiva.

- En este sentido, el legislador estatal entiende que la voluntad democrática del ente local —pese al rango reglamentario de la norma a través de la cual se manifiesta— no puede ser sustituida por la ley, en cuanto ésta emana de un ente distinto —el Estado—. Este entendimiento es constitucionalmente irreprochable porque salvaguarda la necesidad de previa autorización legal —aun cuando en relación con las Haciendas locales sea forzoso hablar de la ley estatal como habilitante, más que como autorizante— y de respeto a la autonomía local.
- (28) Este precepto habilita a la Ley de Presupuestos Generales del Estado para fijar límites anuales y globales de acceso al crédito de las Corporaciones locales «cuando se den circunstancias que coyunturalmente puedan aconsejar tal medida por razones de política económica general».
- (29) Una prueba de la afirmación contenida en el texto la tenemos en el art. 1 del Real Decreto 3/1994, de 14 de enero, por el que se dispone la creación de Deuda pública durante 1994, que habilita al Ministro de Economía y Hacienda para autorizar la emisión de Deuda pública durante 1994 «hasta un importe que no supere el límite fijado en el artículo 46 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994».
- (30) Vid. Real Decreto 91/1989, de 27 de enero, de creación de Deuda pública durante 1989; Real Decreto 86/1990, de 26 de enero, de creación de Deuda pública durante 1990; Real Decreto 21/1991, de 18 de enero, de creación de Deuda pública durante 1991; Real Decreto 17/1992, de 17 de enero, de creación de Deuda pública durante 1992; Real Decreto 43/1993, de 15 de enero, de creación de Deuda pública durante 1993. En todos ellos, al igual que en el vigente para 1994, se autoriza al Ministro de Economía y Hacienda la emisión de Deuda pública hasta el límite máximo previsto en la correspondiente Ley de Presupuestos.
- (31) Si, como hemos visto anteriormente, el Decreto no limita, al autorizar al Ministro de Economía y Hacienda, el volumen máximo de endeudamiento establecido en la ley de emisión y, además, como no podría ser de otra manera, dado el rango de la norma, se limita a reproducir las competencias que en orden a la emisión reconoce a la autoridad ministerial el TRLGP, habrá que convenir en su relativa inutilidad y en su condición de instrumento normativo de mediación entre la ley y la orden ministerial.
- (32) Evidentemente, no existiría objeción constitucional a que la autorización se contuviese en una ley distinta de la de Presupuestos Generales del Estado.
- (33) La constitución de posiciones activas de tesorería sólo de forma transitoria podía exceder de las necesidades normales de caja (cfr. artículo 101.9 del TRLGP en su primitiva redacción).
- (34) No obstante, ha desaparecido la limitación en cuya virtud la constitución de posiciones activas de tesorería —que sigue siendo uno de los fines posibles de la emisión de Deuda pública— sólo podía exceder, de forma transitoria, de las necesidades normales de caja, de forma que, indirectamente, el Estado puede, teóricamente, cohonestar esta finalidad con la de drenaje de liquidez del sistema monetario. Sin embargo, la relación entre endeudamiento máximo autorizado y déficit público previsto en la Ley de Presupuestos puede constituir un freno a esta posibilidad, ya que, al finalizar el ejercicio presupuestario, el volumen vivo de Deuda pública no puede superar el existente al comenzar el ejercicio más el límite máximo autorizado en la Ley de Presupuestos.
- (35) En la medida en que dicho precepto sienta, como regla general, el principio de no afectación de los ingresos provenientes de la emisión de Deuda pública del Estado.
- (36) En consecuencia, la Deuda pública emitida en el interior, pero cuyo servicio fuera satisfecho en moneda extranjera era Deuda exterior; a la inversa, la Deuda emitida fuera del territorio nacional, pero cuyo servicio fuera pagadero en pesetas, era Deuda interior.
- (37) Donde se le faculta para convenir, en las operaciones de endeudamiento exterior, las cláusulas y condiciones usuales en estas operaciones
- (38) BAYONA DE PEROGORDO, J. J., y SOLER ROCH, M. T., Compendio de Derecho Financiero, Librería Compás, Alicante, 1991, pág. 500.
- (39) Otros autores, como PÉREZ ROYO, F. (Derecho financiero..., cit., pág. 366) mantienen que el criterio distintivo básico viene representado por el lugar de emisión que, a su vez, determina el ordenamiento jurídico por el que se rige la Deuda pública y que «relacionada con la anterior, surge la distinción basada en la moneda en que aparece denominado el empréstito». La tesis del lugar de emisión en relación con la legislación aplicable podría encontrar fundamento en el art. 104.7 del TRLGP, pero este precepto también podría servir para desmentir la conexión automática —subyacente en la construcción de PÉREZ ROYO— entre lugar de emisión y ordenamiento aplicable, ya que, si esto último fuera cierto, no ten-fuía sentido que el TRLGP habilitase al Ministro de Economía y Hacienda para convenir, excepcionalmente, la remisión a una legislación extranjera.

De igual manera, la presunta relación entre lugar de emisión y denominación de la Deuda puede ser puesta en tela de juicio, puesto que es perfectamente posible emitir Deuda del Reino de España —denominación usual de la Deuda emitida en mercados exteriores— pagadera en pesetas.

Por las razones señaladas, tampoco nos parece convincente la tesis de CARRERA RAYA, F. J. (Manual de Derecho Financiero, Ed. Tecnos, vol. I, Madrid, 1993, pág. 161) para quien el art. 103 del TRLGP «alude a dos crierios distintos de clasificación, económico y jurídico. En efecto, que la deuda pública esté denominada en pesetas o en moneda extranjera no nos dice gran cosa sobre la normativa aplicable; es, pues, un criterio económico en tanto se utiliza una variable de esta índole para su calificación. En cambio, sí nos parece un criterio con trascendencia jurídica el de la emisión, en el sentido de que si la ley que resultaba aplicable es la ley del país que emite la deuda, regulando todas las vicisitudes que surjan de la aplicación del contrato de préstamo, es interior; siendo exterior si la regulación a que se someten los contratantes es distinta de la normativa del país emisor».

La tesis aludida no conecta lugar de emisión y legislación aplicable, lo cual nos parece un avance importante; discrepamos, en cambio, sobre la inutilidad que, para el ordenamiento jurídico, tiene la utilización de criterios económicos, como puede ser el de denominación de la Deuda, ya que, como veremos, puede ser trascendente de cara a interpretar la necesidad de autorización estatal en el caso de la Deuda de las Comunidades Autónomas.

- (40) Aun cuando esta norma forma parte del «bloque de la constitucionalidad», hemos optado por examinarla fuera del marco constitucional de la Deuda pública autonómica.
- (41) Sobre las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas vid. Tejerizo López, J. M. («La Deuda pública de las Comunidades Autónomas», en Civitas, REDF, núm. 23, Madrid, 1979); Antón Pérez, J. A. («El crédito en el sistema financiero de las Comunidades Autónomas», en AA.VV., Organización territorial del Estado (Comunidades Autónomas), IEF, Madrid, 1984); González Sánchez, M. («Requisitos y límites de las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas», en AA.VV., Organización territorial..., cit.); Ferreiro Lapatza, J. J. («Ordenamiento jurídico de la Deuda pública de las Comunidades Autónomas», en Presupuesto y Gasto Público, IEF, núm. 23, Madrid, 1985); Falcón y Tella, R. («Las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas», en Civitas, REDF, núm. 51, Madrid, 1986).
- (42) Hasta el punto de que la totalidad de los Estatutos de autonomía contemplan, con mayor o menor amplitud, los límites que la LOFCA impone al endeudamiento autonómico; incluso aquellos (País Vasco y Cataluña) que fueron aprobados con anterioridad a la citada ley orgánica recogen la limitación fundamental en cuya virtud el producto de la Deuda ha de destinarse a la financiación de gastos de inversión.
- (43) Piénsese que los mercados financieros o los suscriptores individuales sólo estén dispuestos a aceptar Deuda a cortísimo plazo, por razones estrictamente económicas; en este supuesto, la financiación de gastos de inversión podría hacerse con Deuda emitida con plazo de amortización inferior al año, planteándose el problema de determinar si para aquélla rigen los límites del apartado 1 o del apartado 2 del art. 14 de la LOFCA, supuesto que los principios de unidad presupuestaria, de no afectación de los ingresos y de caja única hacen virtualmente imposible controlar el destino de los ingresos obtenidos con la emisión.
- (44) En efecto, como señala Medina Guerrero, M. (La incidencia del sistema de financiación en el ejercicio de las competencias de las Comunidades Autónomas, CEC, Madrid, 1993, págs. 412-413), «salvo que se produzca el presupuesto de hecho del art. 2.1.b) de la LOFCA, la coordinación ha de conseguirse voluntariamente en el CPPF, no habiendo en su defecto posibilidad alguna de garantizar la homogeneidad de las actuaciones de los entes públicos afectados».
- (45) Monasterio Escudero, C., y Suárez Pandiello, J., *El endeudamiento autonómico: teoría y evidencia empírica*, Fundación BBV, Bilbao, 1993, pág. 7.
- (46) Conviene tener presente que en el Proyecto de LOFCA, el entonces artículo 15.2 establecía un límite del 15 por 100 sobre los ingresos corrientes. El proyecto fue enmendado por el Grupo Vasco (enmienda núm. 8) —defendiendo la elevación al 25 por 100—, por Fernández Ordónez (enmienda núm. 72) y por el Grupo Socialistes de Catalunya (enmienda núm. 106) dirigida al mismo objetivo. En las tres enmiendas subyacía como fundamentación la idea de equiparar, al menos, el límite al establecido por el ordenamiento vigente para las Corporaciones locales.

Amén de las citadas, el texto del proyecto fue igualmente objeto de enmiendas por parte del Grupo Minoría Catalana (enmienda núm. 56), que proponía elevar el límite al 30 por 100 de los ingresos corrientes y por el Grupo Comunista (enmienda núm. 127) que proponía suprimir el apartado 2.b) del entonces art. 15, ya que «las limitaciones derivadas del peso del

servicio del endeudamiento no deben establecerse en una Ley Orgánica, sin perjuicio de que la práctica financiera tenga en cuenta, de hecho, tales limitaciones»

En el Borrador de Pre-informe de la Ponencia, en primera lectura, aparece ya la redacción del actual art. 14 de la LOFCA. La tramitación parlamentaria puede consultarse en Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas. El debate en las Cortes Generales, Ministerio de Hacienda, Madrid, 1982.

- (47) Vid. art. 115 de la Ley Fundamental de Bonn en relación con los *Länder*; en el caso italiano, cfr. art. 10 de la Ley de 16 de mayo de 1970, sobre recursos financieros de las regiones de estatuto ordinario.
- (48) Aunque para algún autor (MEDINA GUERRERO, M., La incidencia del sistema..., op. cit., pág. 409) las operaciones de crédito a medio y largo plazo de las Comunidades Autónomas generan ingresos afectados preferimos, de acuerdo con la dogmática jurídico-financiera, mantener el carácter parcial de esta afectación.
- (49) Defendemos la competencia de la LOFCA para efectuar esta restricción, puesta en tela de juicio por NAVARRO FAURE, A. (Aspectos jurídico-financieros del déficit público (especial referencia al déficit autonómico), Generalitat Valenciana, Valencia, 1993, pág. 144), para quien «un límite general a la deuda pública sólo puede venir dado por una limitación constitucional. El Legislativo puede limitar al Gobierno, y esta función cumple el tradicional principio de legalidad en la materia, pero no existe medio de limitar la voluntad parlamentaria si no es por vía constitucional».
 - (50) «Las operaciones...», op. cit., págs. 364-365
- (51) Para Monasterio Escudero, C., y Suárez Pandiello, J. (op. cit., página 8), éste constituye uno de los defectos imputables al art. 14 de la LOFCA

Pese a compartir sus críticas, conviene reseñar que la ampliación de competencias determinaría un aumento del gasto público (corriente y de capital) y que, en consecuencia, el mayor endeudamiento iría anudado a una mayor prestación de servicios públicos, dada la elevación del techo competencial; sólo en el caso de que aquéllos no exigiesen la realización de nuevas inversiones por parte de la Comunidad Autónoma —recordemos el límite del art. 14.2.a) de la LOFCA—, ésta incrementaría, de forma real, su capacidad de endeudamiento.

- (52) Como señalan Monasterio Escudero, C., y Suárez Pandiello, J. (op. cit., pág. 8), «a la hora de computar la carga financiera anual procedente de la deuda a largo plazo debería estudiarse la conveniencia de repartir linealmente la amortización del endeudamiento, para evitar que las operaciones acordadas con períodos de carencia enmascaren la verdadera situación financiera durante los primeros años de la operación».
- (53) De acuerdo con los estudios elaborados por Monasterio Escu-DERO, C., y Suárez Pandiello, J. (op. cit., pág. 21) y referidos a 1990, la Comunidad Autónoma de Cantabria tenía un índice de endeudamiento del 29,94 por 100, de forma que incumplía el límite del art. 14.2.b) de la LOFCA; el resto de Comunidades Autónomas se movían por debajo del 25 por 100, puesto que el segundo lugar lo ocupaba Murcia (15,38 por 100).
- Si aplicásemos el mismo criterio utilizado por la LOFCA al endeudamiento estatal, el porcentaje se situaría (1993) en el 18,10 por 100, mientras que para 1994, el porcentaje se situaría en el 20,55 por 100.
- (54) Así, FERREIRO LAPATZA, J. J. (La Hacienda de las Comunidades Autónomas..., op. cit., pág. 191), quien destaca «la más que dudosa constitucionalidad de la norma que sujeta ciertas operaciones de crédito a una autorización del Estado, que a su vez no está sujeta a normativa alguna y que, por tanto, puede significar incluso la total y absoluta imposibilidad de que las Comunidades Autónomas utilicen estas vías de crédito».

Dudas sobre la constitucionalidad del precepto que han de considerarse disipadas a la vista de la jurisprudencia del TC, quien fundamenta la competencia estatal en el principio de coordinación y en el art. 149.1.11.º de la CE, que atribuye al Estado competencia exclusiva sobre la política monetaria (cfr. STC 11/1984, de 2 de febrero, FJ 6.º).

- (55) FALCÓN Y TELLA, R. («Las operaciones de crédito...», op. cit., pág. 362). No obstante, la doctrina del TC es, en algún supuesto conectado con el art. 14.3 de la LOFCA, errática, como lo demuestra la STC 179/1987, de 12 de noviembre, cuando niega la asimilación de los avales de las Comunidades Autónomas a sus operaciones de crédito, a fin de extender a los primeros el régimen de autorización estatal; a nuestro juicio, tal y como está redactado el precepto, los avales se sujetarían, igualmente, al régimen de autorización, puesto que son operaciones de crédito público.
- (56) En este sentido, sería inconstitucional aquella denegación de autorización para emitir Deuda pública que no estuviera fundamentada y razonada por parte del Estado y aquellas otras cuyo fundamento conculcase radicalmente la autonomía financiera de las Comunidades Autónomas.

- (57) Por ello no compartimos la interpretación de la STC 179/1987, de 12 de noviembre, a la que hacíamos referencia anteriormente, máxime cuando el propio TC en su sentencia 56/1983, de 28 de junio, había señalado claramente —si bien por referencia a las Corporaciones locales—que las operaciones de aval se consideran como operaciones de crédito. Evidentemente, el aval será o no una operación de crédito público, pero, desde luego, el TC no debería modificar el criterio en función del ente territorial que lo presta y ello aun cuando pueda tener consecuencias no queridas desde el punto de vista del principio de tutela financiera y su distinta proyección sobre las Comunidades Autónomas y sobre las Corporaciones locales.
- (58) Así, no entendemos la crítica dirigida al art. 14 de la LOFCA por parte de Monasterio Escupero, C., y Suárez Pandiello, J. (El endeudamiento..., op. cit., pág. 8) cuando señalan que el mismo provoca «un sesgo en favor del endeudamiento mediante créditos bancarios y en contra de la emisión de deuda o los créditos exteriores».

A nuestro juicio, la necesidad de autorización del art. 14.3 de la LOFCA se extiende a las operaciones de crédito y, dentro de éstas, se encuentran los créditos singulares que, bajo esta perspectiva, no constituyen un mecanismo de utilización del crédito público que permita enervar la exigencia de autorización estatal.

- (59) En contra, con una interpretación que no compartimos, porque parte de una defectuosa comprensión del art. 149.3 de la CE, FALCÓN Y TELLA, R. («Las operaciones de crédito...», *op. cit.*, pág. 368).
- (60) Para FALCÓN Y TELLA, R. (op. últ. cit., págs. 368-369), el art. 14.5 de la LOFCA, «que va mucho más allá del mencionado principio de supletoriedad del Derecho estatal, encierra una enérgica pretensión de uniformidad que se justifica en la necesidad de mantener la unidad y transparencia del sistema financiero, que quedaría rota si cada Comunidad Autónoma pudiese establecer una normativa específica sobre los títulos por ella emitidos, títulos cuyos tenedores serán, frecuentemente, personas residentes en otras Comunidades»

Dicha tesis cae por su base si se tiene en cuenta que no es aplicable a la Deuda pública de las Comunidades Autónomas el art. 149.3 de la CE, en tanto en cuanto el sistema financiero de aquéllas escapa del proceso de distribución de competencias diseñado por los arts. 148 y 149 de la CE y que la unidad y transparencia del sistema financiero no constituyen principios constitucionales que puedan ser opuestos a las competencias que, matizadas por la LOFCA, reconoce a las Comunidades el art. 157.1 de la CE. Dado el sesgo de la doctrina comentada, los entes autonómicos serían meros satélites del Estado, cuya normativa habrían, en todo caso, de seguir; por otro lado, y dada la redacción del art. 14.5 de la LOFCA, cabría preguntarse si la *enérgica pretensión* de uniformidad se refiere sólo a la Deuda pública o, por el contrario, abarca a todas las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas, punto que el autor no aclara.

- (61) Vid. STC 1/1982, de 28 de enero, sobre la preeminencia del Estado en la determinación del orden de prioridades de cara a la computabilidad, a efectos de coeficientes de inversión, de los títulos emitidos por el Estado y por las Comunidades Autónomas.
- (62) Sobre la falta de reconocimiento de la Deuda pública local en la CE y sus consecuencias, vid. el capítulo anterior.
- (63) Las operaciones de crédito para cubrir necesidades transitorias de tesorería han de ser concertadas —requisito que no exige el art. 14.1 de la LOFCA en el caso de las Comunidades Autónomas— exclusivamente con entidades financieras. Esta norma es coherente con la previsión general del art. 49 de la LHL donde, de forma preferente, se vincula el crédito público local con las operaciones concertadas con entidades financieras, aunque, como veremos, esta concatenación quiebra en el caso de las operaciones destinadas a la financiación de inversiones.
- (64) Amén de que este límite no existe, para esta clase de operaciones de crédito, en la LOFCA, conviene tener presente que, dada la redacción del art. 52 de la LHL, aquél opera sobre la cuantía máxima de las operaciones de crédito destinadas a tal finalidad y no, como establece el artículo 14.2 de la LOFCA, sobre el servicio de la Deuda.
- (65) El precepto en cuestión diferencia entre el crédito público y privado sobre la dicotomía entre créditos generales y créditos singulares, aunque, a nuestro juicio, dicha clasificación es, terminológicamente, incorrecta; en efecto, y aunque rechacemos la clasificación de la LHL, la mención al crédito privado sólo puede explicarse teniendo en cuenta la diferente instrumentación que establece el art. 50.2 de la LHL, al distinguir entre emisión de Deuda pública —crédito público (?)— y contratación de préstamos o créditos —crédito privado (?)—; la tercera categoría (conversión o sustitución de operaciones preexistentes) se integraría, según la dicotomía de la LHL, que no compartimos, en una u otra clase de crédito local

Además, conviene tener presente que las entidades locales han de utilizar, de forma necesaria, la contratación de préstamos o créditos (y, en

- consecuencia, no podrán acudir a la emisión de Deuda pública o a la conversión de operaciones de crédito preexistentes) para la financiación de los gastos previstos en los arts. 158.5 y 174.2 de la propia LHL.
- (66) De acuerdo con una interpretación sistemática del art. 50 en relación con el art. 52 de la LHL, el endeudamiento a corto plazo no puede destinarse a la financiación de las inversiones de los entes locales.
- (67) Toda la argumentación se construye desde la clasificación del crédito local en público y privado, conforme al art. 50.1 de la LHL, pese a que, dogmáticamente, no sea sostenible.
- (68) Cabe advertir que el art. 54.3 de la LHL excepciona el principio general de autorización no para la totalidad de operaciones de crédito, sino sólo para las previstas en el apartado anterior (concertación de créditos y concesión de avales), operaciones donde, como principio general, se establece la necesaria autorización del Ministerio de Economía y Hacienda o, caso de que la Comunidad Autónoma donde esté integrada la Corporación local tenga competencia en la materia, de los órganos competentes de aquélla.
- (69) Dado el sentido de la limitación general que comentamos, hay que entender que el art. 54.3 de la LHL se está refiriendo a todas las operaciones de crédito público o privado concertadas por la Corporación local y no sólo a aquellas a las que, específicamente, se refiere el citado precepto; en otros términos, el límite del 25 por 100 hay que referirlo a las operaciones de crédito de los dos primeros apartados del art. 54 de la LHL.
- (70) Recordemos la crítica de Monasterio Escudero, C., y Suárez Pandiello, J. En el caso de las Haciendas locales, la LHL se preocupa en precisar que la carga financiera anual viene representada por la suma de las cantidades destinadas en cada ejercicio al pago de las anualidades de amortización, de los intereses y de las comisiones correspondientes a las operaciones de crédito formalizadas o avaladas, salvo las operaciones de tesorería, añadiendo que en el caso de créditos y otras operaciones financieras que, por distintas causas (concertación en divisas, con tipos de interés variables o amplios períodos de carencia) impliquen un diferimiento de la carga financiera, habrá que efectuar una imputación anual de los correspondientes gastos financieros (cfr. art. 54.4 y 5 de la LHL).

Entendemos que esta solución debería aplicarse, igualmente, a la Deuda de las Comunidades Autónomas para evitar los problemas suscitables desde el art. 14.2.b) de la LOFCA, que vimos en su momento.

- (71) Siempre y cuando, evidentemente, las entidades financieras ligadas políticamente a la Comunidad Autónoma o a la Corporación local en cuestión, no sean aseguradoras de la totalidad de la emisión, ya que, en este supuesto, el problema se reproduciría al ser muy difícil la colocación de los títulos entre los inversores particulares si las condiciones no son atractivas
- (72) De acuerdo con las previsiones del art. 104.2 del TRLGP estos procedimientos de emisión indirecta se encontrarían contemplados en el apartado d) donde se prevé la posibilidad de subastar la emisión entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de éstos que adquieran compromisos especiales respecto de la ulterior colocación de la Deuda.

Conviene tener presente, sin embargo, que el art. 104.2 del TRLGP entremezcla procedimientos de emisión (directa e indirecta) con técnicas de colocación (subasta, cesión a precio único, etc.) que son dos conceptos perfectamente diferenciables y, así, por ejemplo, la técnica de la subasta es válida tanto en los procedimientos de emisión directa como en los procedimientos de emisión indirecta.

(73) La existencia, en estos supuestos, de pacto de recompra no altera nuestro razonamiento, puesto que tales pactos se incardinarán en la esfera jurídico-privada de las relaciones entre la entidad financiera y el cliente particular.

Cuando hablamos de cesión y afirmamos que dicha operación no produce una novación subjetiva del prestamista lo hacemos desde consideraciones estrictamente jurídicas; conviene advertir que, en ocasiones, el TRLGP no utiliza la expresión cesión en sentido estricto y, por lo tanto, podría, en algún supuesto, producirse un cambio de acreedor. Para aclarar las posibles dudas lo más conveniente es acudir a la correspondiente Orden ministerial donde, en su caso, se detallarán las facultades de los agentes colocadores autorizados y ello permitirá aclarar las relaciones entre éstos y los inversores que, por su mediación, adquieren valores negociables de la Deuda pública.

- (74) En este sentido, el art. 104.3 del TRLGP faculta al Ministro de Economía y Hacienda para determinar quiénes tendrán la consideración de agentes colocadores de las emisiones de valores de Deuda pública y para señalar, si ha lugar, las comisiones a abonar a los mismos.
 - (75) Frecuentemente, esta remuneración se traducía en la adquisi-

ción de la totalidad de la emisión por parte de las entidades financieras a un precio convenido inferior, lógicamente, al nominal de los valores representativos de la Deuda pública, de forma que dichas entidades se beneficiaban de la diferencia existente entre el precio de adquisición y el valor nominal.

- (76) Consideraciones atinadas sobre la política de emisiones de Deuda pública del Estado a partir de 1983 pueden verse en ORTEGA, R. («Presente y futuro de la Deuda pública en España», en *Papeles de Economía Española,* Fundación FIES, núm. 33, Madrid, 1987, págs. 252 y siguientes).
- (77) El nombramiento de agentes colocadores de la Deuda, y la posibilidad de subastas restringidas entre éstos son ejemplos formales deducidos del art. 104 del TRLGP y de las sucesivas órdenes ministeriales de emisión de Deuda; junto a ello hay que tener en cuenta las restricciones económicas como pueden ser, por ejemplo, las determinadas por el volumen mínimo de ofertas o el nominal de los valores, así como las derivadas de la diferenciación entre subastas competitivas y no competitivas. Todas estas discriminaciones, jurídicas y económicas, quiebran la igualdad de acceso de los potenciales suscriptores a las emisiones de Deuda pública, estableciendo diferencias de trato que sólo excepcionalmente están justificadas. Evidentemente, esta situación puede pervivir en la medida en que sigue existiendo una convergencia entre los intereses del ente público emisor y de las entidades financieras, que posibilitan que la intermediación de éstas no se traduzca en un mayor coste del endeudamiento de aquél, sino en un descenso de la rentabilidad de los valores de la Deuda adquiridos por los suscriptores particulares
- (78) Fundamentalmente, la necesidad de acudir a técnicas de prorrateo cuando la demanda de Deuda pública es superior a la oferta, técnicas que, en principio, deberían respetar las expectativas de los pequeños inversores.
- (79) Los dos supuestos que vamos a contemplar no tendrían nada de inusual, ya que el lapso temporal que ha de existir entre el momento de la emisión y el momento de cierre del plazo de suscripción puede determinar una modificación de las expectativas de rentabilidad en los mercados financieros y en los inversores en general, tanto al alza como a la baja.
- (80) Normalmente, los riesgos que acabamos de describir se producirán en la emisión directa, ya que en los procedimientos de emisión indirecta generalmente el ente público sondea o consulta con el pool de entidades financieras el tipo de interés al cual están dispuestas a asumir la totalidad de la emisión.

Sin embargo, incluso en estos supuestos parece preferible que el emisor estimule la competencia entre entidades financieras —por ejemplo, mediante técnicas de subasta— en la medida en que ello puede suponer un ahorro en la carga financiera derivada de la Deuda pública.

- (81) En concreto, el apartado b) le faculta para subastar la emisión adjudicando los valores conforme a reglas que se harán públicas con anterioridad a la celebración de la subasta, mientras que el apartado d) le habilita para subastar la emisión entre el público en general, entre colocadores autorizados o entre un grupo restringido de éstos que adquieran compromisos especiales respecto a la colocación de la Deuda o al funcionamiento de sus mercados.
- (82) Las subastas permiten formular ofertas competitivas y no competitivas, con el requisito de que, en ambos casos, el valor nominal mínimo habrá de ser de 1.000.000 de pesetas en el caso de subastas de Letras del Tesoro y de 500.000 pesetas en las subastas de Bonos y de Obligaciones del Estado. Las ofertas competitivas son aquellas en las que se indica el precio que se está dispuesto a pagar por la Deuda que se solicita; en las ofertas no competitivas no se indica precio, si bien conviene señalar que el importe nominal máximo conjunto de las peticiones no competitivas presentadas por cada postor no podrá exceder de 25.000.000 de pesetas.

Las ofertas competitivas aceptadas sirven, además, para determinar el precio medio ponderado resultante de la subasta que irá expresado en un porcentaje del valor nominal redondeado por exceso a tres decimales (vid. art. 5.8.2.b) de la Orden de 20 de enero de 1993, modificado por el apartado 2 de la Orden de 24 de enero de 1994).

La subasta podrá ir seguida de un período de suscripción pública —únicamente para los Bonos del Estado y las Obligaciones del Estado, no en el caso de las Letras del Tesoro— al cual podrá concurrir cualquier persona física o jurídica con peticiones por un importe mínimo de 10.000 pesetas y máximo de 25.000.000 de pesetas; el precio de suscripción y el importe a ingresar en el Tesoro serán los mismos que para las peticiones no competitivas presentadas en la subasta (cfr. apartado 5 de la Orden de 20 de enero de 1993).

(83) Hay que tener en cuenta que, pese a la previsión de la Orden citada, esta técnica no se ha utilizado durante 1993.

- (84) En el caso de las Comunidades Autónomas, tal y como hemos señalado en páginas anteriores, existe una cierta tendencia a concertar operaciones de crédito con las entidades financieras —singularmente las cajas de ahorro— con sede en su territorio; en el caso de las Corporaciones locales, conviene no olvidar el papel que juega el Banco de Crédito Local para la financiación, mediante la concesión de creditos, de sus inversiones
- (85) En el caso del Estado, la composición de su Deuda (1993) era la siguiente (Fuente: Proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 1994): Deuda a medio y largo plazo (54,7 por 100), Deuda a corto plazo (37 por 100), Deuda exterior (7,8 por 100), recurso al Banco de España (– 4,9 por 100) y resto (5,4 por 100).

Un examen de los resultados habidos en los últimos tres años como consecuencia de la política de endeudamiento a medio y largo plazo muestra un alargamiento de los plazos de amortización en la estructura y composición de la Deuda estatal; así, en 1990, la composición era la siguiente: Deuda a medio y largo plazo (28,4 por 100), Deuda a corto plazo (58 por 100), Deuda exterior (3,7 por 100), recurso al Banco de España (6 por 100) y resto (3,9 por 100).

En el caso de las Comunidades Autónomas, las dificultades para ofrecer datos fiables son notables, especialmente por las dificultades de recopilación; a efectos comparativos, tomaremos los datos suministrados por ALVAREZ BLANCO, R. («Una aproximación al endeudamiento de las Administraciones territoriales», en *Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 40, Fundación FIES, Madrid, 1992, págs. 49-58), que diferencia entre valores a corto plazo, obligaciones y créditos, referido al endeudamiento de la Administración general de aquéllas. Sobre datos de junio de 1992, la distribución de la Deuda autonómica sería la siguiente: valores a corto plazo (7,15 por 100), obligaciones (19,46 por 100) y créditos singulares (73,39 por 100).

Dentro de las operaciones de crédito con entidades financieras —prácticamente las tres cuartas partes del endeudamiento— las concertadas con la banca nacional representaban el 46,80 por 100 del total de los mismos, mientras que los concertados con cajas de ahorros representaban el 30,32 por 100, seguidos por los procedentes del crédito oficial (13,84 por 100).

Como se observa, hay una abrumadora tendencia por parte de las Comunidades Autónomas a recurrir a las operaciones singulares de crédito en detrimento de la emisión de la Deuda pública, tendencia opuesta a la deducible de la composición de la Deuda del Estado.

- (86) El razonamiento que antecede sólo tiene sentido en el caso de Deuda con tipos de interés explícitos, y, en consecuencia, no es aplicable en los supuestos de valores emitidos al descuento (o «al tirón»), donde el interés (en términos económicos, puesto que en términos jurídicos es dificil hablar de este concepto) se determina por la diferencia entre precio de suscripción y precio de reembolso.
- (87) Las emisiones sobre la par, donde la rentabilidad efectiva hay que calcularla por relación entre tipo de interés nominal y precio efectivo, plantean interesantes problemas de índole fiscal sobre todo teniendo en cuenta, como veremos, las diferentes rentas que pueden ser obtenidas por los suscriptores de Deuda con rendimiento explícito (rendimientos del capital mobiliario e incrementos o disminuciones de patrimonio), a las que corresponde un diferente tratamiento tributario.
- (88) Bien es cierto que en los últimos años esta técnica, como dijimos, se ha ido abandonando progresivamente por el Estado; en todo caso, conviene resaltar que, en la generalidad de los supuestos y desde la perspectiva de los inversores particulares, las emisiones por debajo de la par colocadas y/o aseguradas a través de entidades financieras no suponen para aquéllos ningún incremento de rentabilidad, ya que el incremento representado por la diferencia entre precio de emisión y precio de amortización constituye la remuneración obtenida por las entidades financieras participantes en la colocación o aseguramiento de la emisión.
- (89) Vid. ad exemplum, la Resolución de 10 de marzo de 1994, por la que se hacen públicos los recursos de la quinta subasta del año 1994.
- (90) Aun cuando existirían diferencias a la hora de determinar el rendimiento interno, aplicando reglas elementales de las matemáticas financieras. La prima de amortización podrá asimilarse, económicamente, a un interés diferido al momento de vencimiento de la Deuda pública.
- (91) Vid. igualmente el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril, cuya Disposición Adicional prevé la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la Deuda del Estado, desarrollada por la Orden de 19 de mayo de 1987. Para una mayor información sobre los antecedentes previos al TRLGP en materia de representación de la Deuda pública pueden consultarse, entre otros, los trabajos de Ortega, R. («Presente y futuro...», op. cit.) y de Martínez Giménez, E. («La Deuda pública y el sistema de anotaciones en cuenta», en Civitas, REDF, Madrid, núm. 66, 1990, págs. 221-244).

- (92) Básicamente las ventajas de la representación mediante anotaciones en cuenta se centrarán en la ausencia de riesgos —frente al títulovalor— en los casos de robo, hurto o destrucción, así como el prescindir del título-valor como base documental para la suscripción o transmisión de valores de la Deuda, lo que, unido a la utilización de medios informáticos y de telecomunicaciones, garantiza la celeridad de dichas operaciones.
- (93) Junto a estas dos normas fundamentales, el art. 102 del TRLGP contiene una habilitación-mandato al Gobierno para dictar las disposiciones necesarias a fin de regular el sistema de instrumentación de la Deuda pública en anotaciones en cuenta y las transacciones referentes a los valores de la Deuda que adopten esta última representación, habilitación que ya se contenía en el art. 38.4 de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1987.
- (94) Vid. Ordenes de 27 de enero de 1989, de 27 de enero de 1990, de 23 de enero de 1991, de 22 de enero de 1992, de 20 de enero de 1993 y de 24 de enero de 1994.
- (95) El art. 55 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, establece que las Comunidades Autónomas podrán negociar en el Mercado de Deuda pública en Anotaciones en Cuenta aquellas categorías de valores que emitan bajo esta forma de representación.
- Cfr., además, la Disposición Adicional Segunda del Decreto 1.009/1991, de 21 de junio, donde se establece el procedimiento para aplicar lo dispuesto en el art. 55 de la Ley de Mercado de Valores; en este sentido, vid., ad exemplum, la Resolución de la Dirección General del Tesoro de 11 de enero de 1994, por la que se autoriza la inclusión en la Central de Anotaciones de las obligaciones emitidas por la Comunidad Autónoma de Madrid.
- (96) De igual manera, el Mercado de Deuda pública en Anotaciones es apto para la negociación de los valores que sean emitidos bajo esta forma de representación por entidades y sociedades públicas siempre que se obtenga la pertinente autorización del Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del emisor.
- (97) Aunque el autor no pretenda incluirse en la tradición de la doctrina, ha sostenido la necesidad de que la conversión —entendida en el sentido estricto del texto— haya de realizarse mediante ley (vid. «Ordenación constitucional...», *op. cit.*, págs. 711-784).
- (98) En este sentido, los arts. 58.d) del Estatuto de Autonomía de Canarias y 65.d) del Estatuto de Autonomía de las Islas Baleares establecen que se regularán necesariamente mediante ley «la autorización para la creación y *conversión* de Deuda pública...».
- (99) Precepto donde se faculta al Ministro de Economía y Hacienda para habilitar en la sección de Deuda pública los créditos o ampliaciones de crédito necesarios para hacer frente a los reembolsos contractuales anticipados de las operaciones que integran la Deuda pública del Estado, facultad que, aunque conectada necesariamente con la habilitación para realizar operaciones de conversión de la Deuda, supone una quiebra del principio de especialidad presupuestaria en su vertiente cuantitativa, puesto que, en el esquema constitucional, debería ser la ley de conversión quien autorizase al Gobierno a convertir la Deuda y, al mismo tiempo, estableciese las ampliaciones de crédito oportunas que fuesen consecuencia del ejercicio de dicha autorización.

Esta tesis podría ser desdeñada si se acepta la idea en cuya virtud el TRLGP cubre, con todas las deficiencias que hemos observado, las exigencias constitucionales de previa ley para la conversión de la Deuda pública.

- (100) No obstante, al igual que sucede con la emisión, el Decreto de creación de la Deuda pública no suele limitar las facultades que, en orden a la conversión, le reconoce al Ministro de Economía y Hacienda el artículo 104 del TRLGP; en este sentido, vid. ad exemplum, el Real Decreto 3/1994, de 14 de enero.
- (101) Ciertamente, este último precepto, que ya hemos estudiado, sólo se refiere a la ley de autorización para la creación de la Deuda pública —no estrictamente a la ley de conversión que no aparece en el articulado del TRLGP—, pero ello no es óbice para defender la tesis sustentada en el texto.

Sin embargo, la falta de referencia a la necesidad de que la conversión sea autorizada mediante ley nos refuerza en nuestra idea de que el legislador ordinario ha pensado que, a diferencia de la emisión, no es necesaria una ley específica para cada operación de conversión —o para las conversiones realizadas cada año—, sino que es suficiente una ley genéricamente habilitante, papel que cumpliría el TRLGP; creemos que esta idea permite explicar la construcción jurídica de la conversión en nuestro ordenamiento, aun cuando, como hemos afirmado en el texto principal, la misma nos parece dudosamente compatible con las exigencias derivadas del texto constitucional.

(102) Voluntariamente hemos omitido la referencia que contiene el art. 104.5 del TRLGP al canje y al cambio en la representación, en la medida en que, siendo facultades del Ministro de Economía y Hacienda reconocidas en dicho precepto, no alteran las condiciones esenciales de la Deuda pública y, en consecuencia, no son reconducibles al concepto de conversión que manejamos.

Por la misma razón, no nos referiremos a la facultad contemplada en el art. 104.6 del TRLGP que habilita al citado Ministro para acordar cambios en las condiciones de la Deuda que obedezcan a su mejor administración, siempre que no se perjudiquen los derechos económicos del tenedor.

- (103) Vid., últimamente, CARRERA RAYA, F. J. (op. cit., pág. 186), siguiendo la doctrina de FERREIRO LAPATZA, que considera que la nueva redacción de la LGP, al autorizar al Ministro de Économía y Hacienda para acordar o concertar operaciones voluntarias de conversión, «carece de justificación constitucional alguna».
- (104) En consecuencia, desde la voluntariedad de la conversión, no hay, a nuestro juicio, diferencia entre el hecho de que ésta se manifieste en el momento de suscribir la emisión (aceptando las condiciones contenidas en las respectivas órdenes ministeriales, entre las que ha de encontrarse, conforme al art. 104.4 del TRLGP, la posibilidad de revisión de las condiciones del empréstito) o que se manifieste, expresamente, durante la vida del empréstito (supuesto al que se refiere el apartado 5 del mismo precepto).
- (105) Cfr. la Resolución de 7 de enero de 1994 de la Dirección General del Tesoro por la que se hacen públicos los resultados de la subasta correspondiente al canje voluntario de determinadas emisiones de Deuda del Estado, donde, entre otras operaciones, se canjean Bonos del Estado —emisión de 15 de enero de 1991— al 13,65 por 100 por Bonos del Estado —emisión del 17 de agosto de 1993— al 9 por 100 por un importe nominal de 32.050 millones de pesetas.
- (106) Por ejemplo, cuando el emisor proponga una conversión para alargar los plazos de vencimiento de la Deuda en circulación, aun cuando se mantengan inalterables los tipos de interés.
- (107) Nos estamos refiriendo a mecanismos de conversión forzosa y, en menor medida, a mecanismos de conversión obligatoria.
- (108) Las conversiones forzosas y obligatorias deberían, indudablemente, autorizarse mediante ley, pero el cumplimento de este requisito formal podría, incluso, no asegurar la constitucionalidad de la medida, en cuanto se podrían conculcar derechos tales como el de propiedad privada.
- (109) Dado que la mayoría de las leyes de Hacienda pública de las Comunidades Autónomas siguen el esquema de la LGP, ésta es la solución general deducible del estudio del ordenamiento de dichos entes subcentrales; vid. ad exemplum, el art. 76 de la Ley Foral 8/1988, de 26 de diciembre, de la Hacienda pública de Navarra, que reproduce las previsiones del art. 104 del TRLGP.
- (110) Bajo otra perspectiva, podría plantearse que la autorización del Estado a la que se refiere el art. 14.3 de la LOFCA únicamente se exige para la creación de Deuda de las Comunidades Autónomas cuyo producto se destine a la financiación de gastos de inversión y que, en consecuencia, no sería preciso para renovar la Deuda en circulación —aunque esta renovación implicase, formalmente, una nueva emisión cuyo producto, en sentido estricto, no se destinaría a financiar gastos de inversión, sino a cumplir con las obligaciones derivadas de la amortización de la Deuda refinanciada—. Aun cuando tales argumentos son válidos, preferimos la tesis sustentada en el texto sobre todo porque en determinados casos la autorización del Estado estaría justificada en base a competencias sustantivas atribuidas a éste por la CE: piénsese en el caso de una operación de conversión de una Comunidad Autónoma que se formalice mediante la sustitución de Deuda interior por Deuda exterior, supuesto en el que la intervención estatal podría tener fundamento en el art. 149.1.11.º de la CE.
- (111) Salvo, evidentemente, los entes institucionales, que únicamente poseen competencia tributaria, pero no poder tributario en sentido estricto.

No obstante, teniendo en cuenta la distribución del poder tributario deducible de nuestro ordenamiento jurídico, los tributos que recaen sobre la suscripción, rendimientos o transmisión de la Deuda pública —cualquiera que sean los entes emisores— son tributos cuyo poder normativo corresponde al Estado, con lo que éste sienta los condicionamientos fiscales de la Deuda emitida por cualquier otro ente público; esa es la razón por la que nuestro ordenamiento contempla preceptos, a los que nos referiremos más adelante, que garantizan la igualdad de tratamiento tributario de la Deuda con independencia de cuál sea el emisor.

(112) Evidentemente, los agentes privados que intenten captar fondos en los mercados de capitales ya pagan un sobreprecio, en forma de elevación de tipos de interés nominales, por el mayor riesgo que supone la suscripción de sus valores —frente a los valores estatales— a lo que habría que añadir el sobreprecio representado por la diferencia de tratamiento tributario que el Estado puede establecer. Mientras que el mayor riesgo es una consecuencia asociada a las decisiones de los mercados, donde se valora la solvencia de los distintos emisores, la diferencia de tratamiento tributario es consecuencia de la potestad tributaria del Estado y, por tanto, es un factor distorsionador de la libre concurrencia entre agentes públicos y privados.

- (113) Con ello queremos significar que los beneficios fiscales del sistema estatal, en cuanto, como veremos, han de aplicarse a la Deuda de los distintos entes subcentrales, supondrían un menor coste de financiación del endeudamiento, en términos absolutos y no relativos, como en el caso del Estado, para los citados entes. Evidentemente, desde una perspectiva económica, esta afirmación habría de ser matizada, puesto que en el mecanismo de participación en la recaudación de ingresos estatales contemplado en el art. 13 de la LOFCA, las Comunidades Autónomas soportarían una parte de la pérdida de ingresos experimentada por el Estado como consecuencia de la concesión de beneficios fiscales a los valores de la Deuda autonómica.
- (114) Afortunadamente han desaparecido las deducciónes en la cuota del IRPF ligadas a la suscripción de valores de la Deuda pública, que proliferaron en la primera mitad de la década de los años ochenta, creando un tratamiento diferenciado entre las emisiones de renta fija de los entes públicos y las emisiones de los entes privados. Mientras que las primeras permitían una deducción en cuota del 22 por 100, los títulos de renta fija emitidos por empresas privadas permitían una deducción del 15 por 100, conforme la modificación introducida en la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del IRPF, por el art. 35 de la Ley 74/1980.

Un resumen de la evolución legislativa de los beneficios fiscales relacionados con la Deuda pública en la primera mitad de la década de los ochenta puede verse en Hucha Celador, Fernando de la («Ordenación constitucional...», op. cit., págs. 828-849).

- (115) Desde esta perspectiva, no habría objeción alguna para que la ley de emisión regulase el régimen tributario de la Deuda que autoriza a emitir; sería la única norma ligada a la emisión donde podría regularse el citado régimen.
- (116) Precepto que, como ha señalado FALCÓN Y TELLA, R. (op. cit., pág. 368), «va mucho más allá del mencionado principio de supletoriedad del Derecho estatal, encierra una enérgica pretensión de uniformidad que se justifica en la necesidad de mantener la unidad y transparencia del sistema financiero, que quedaría rota si cada Comunidad Autónoma pudiese establecer una normativa específica sobre los títulos por ella emitidos».
- (117) Cuestión distinta, en la que no entramos, es el trasvase de información tributaria desde los territorios históricos a la Hacienda estatal, algo que, materialmente, sí puede distorsionar la afirmación del texto que, confrontando la legislación foral, es correcta.
- (118) Aun cuando esta tercera categoría es difícilmente aplicable a los rendimientos generados por los valores representativos de la Deuda pública.
- (119) Pese a la redacción el art. 17.2 de la LIRPF, entendemos que la exención afecta a toda clase de operaciones de crédito concertadas por una persona no residente con un ente público español y, en consecuencia, también se proyecta sobre los créditos singulares, etc. En el mismo sentido se pronuncia BAENA AGUILAR, A., en Comentarios a la Ley del IRPF y Reglamento del Impuesto, obra colectiva dirigida por VICENTE-ARCHE DOMINGO, F., Ed. Colex, Madrid, 1993, págs. 159-160. Recientemente el mismo autor se ha pronunciado en idéntico sentido en La obligación real de contribuir en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Ed. Aranzadi, Pamplona, 1994, págs. 288-289.
- (120) La exención contemplada en este precepto se articula, técnicamente, mediante la consideración legal de que tales rendimientos e incrementos de patrimonio no se consideran obtenidos o producidos en España y, en consecuencia, escapan del ámbito espacial de sujeción al IRPF o al IS. Sobre la técnica empleada por la Ley 18/1991 y sobre las consecuencias de la exención puede consultarse el trabajo de Hucha Celador, F. de la; Ramallo Massanet, J., y Zornoza Pérez, J. J., «Aspectos fiscales de la libre circulación de capitales en la Comunidad Económica Europea», en Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero, núm. 38, Fundación FIES, Madrid, 1992, págs. 30-98.
- (121) Tales países y territorios son los definidos en el Real Decreto 1.080/1991, de 5 de julio, de acuerdo con la previsión contenida en la Disposición Adicional Tercera del Real Decreto 1.841/1991, de 31 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento del IRPF.
- (122) Fundamentalmente vienen representados por la volatilidad de la inversión extranjera en Deuda pública —pese a los incentivos fiscales asociados a la tenencia y enajenación— como demuestra el comporta-

- miento errático del saldo vivo de la Deuda en manos de no residentes en los períodos de turbulencia en los tipos de cambio y en los mercados de divisas, o cuando se producen repuntes de la inflación que reducen la rentabilidad real del inversor.
- (123) La suscripción de Deuda pública española por parte de residentes a través de entidades domiciliadas en el extranjero, el lavado de cupón, etc., son prácticas que, pese a la respuesta de nuestro ordenamiento jurídico que veremos más adelante, siguen produciéndose con relativa frecuencia.
- (124) Una exposición del contenido de la citada norma, desde el punto de vista jurídico-tributario, puede verse en Hucha Celador, F. de la; RAMALLO MASSANET, J., y ZORNOZA PÉREZ, J. J. («Aspectos fiscales...», op. cit.).
- (125) Para Cazorla Prieto, L. M. (Lecciones del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, Servicio de Publicaciones de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 1993, pág. 69), «al tratarse técnicamente de exenciones inicialmente hay que practicar la retención sobre los intereses. A continuación procederá la devolución». Evidentemente, el argumento podría cuestionarse dado que el art. 17.2 de la LIRPF establece que las rentas derivadas de la Deuda pública suscrita por no residentes no se considerarán obtenidas o producidas en España, de forma que si se mantuviese que se trata de rentas no sujetas (por no subsumirse en el ámbito espacial de aplicación del tributo), habría que variar el razonamiento. En este sentido, la tipificación doctrinal como exención, que compartimos, salva la defectuosa técnica jurídica de nuestro legislador cuando establece el mecanismo de la retención.
- (126) Existen otros supuestos en nuestro ordenamiento donde la obligación de retener se proyecta sobre rentas exentas e, incluso, el legislador español parece partir de la idea general que asocia retención con las rentas sujetas (salvo rendimientos de actividades empresariales e incrementos y disminuciones de patrimonio); sólo de este modo cabe entender que, por ejemplo, el art. 43.dos del RIRPF declare que no existe obligación de practicar retención sobre las rentas exentas del art. 9 de la Ley, ya que ello parece presuponer que, de no existir norma excepcionadora, la regla general es la retención de las rentas sujetas, aunque posteriormente estén exentas.
- (127) En efecto, si el suscriptor no residente en España es, sin embargo, residente en otro país de la CEE, cuya imposición sobre la renta siga el principio de gravamen mundial de los rendimientos obtenidos por sus residentes, la información tributaria suministrada por nuestras autoridades (aun cuando se refiera a rentas exentas en el país de la fuente) sería básica para controlar el cumplimiento de sus obligaciones tributarias. Cfr. Real Decreto 1.068/1988, de 16 de septiembre, y Orden de 9 de octubre de 1989.
- (128) Reténgase esta expresión porque, posteriormente, la pondremos en conexión con el vigente RIRPF, ya que nuestra legislación tributaria en este punto parte de una concepción de la Deuda pública que recuerda la distinción entre Deuda del Estado y Deuda del Tesoro, suprimida por el vigente TRLGP. El error, a nuestro juicio, arranca de no haber sabido adaptar el art. 8.1.a) de la Ley de Activos Financieros a las modificaciones del TRLGP.
- (129) Dicho precepto establece que «los rendimientos de la Deuda emitida por el Tesoro, representada en anotaciones en cuenta, con rendimiento exclusivamente implícito y que sea utilizada como instrumento regulador de intervención en los mercados monetarios estarán exentos de retención en virtud de lo dispuesto en el art. 8.1.a) de la Ley 14/1985, de 29 de mayo...».
- (130) Ello implicaría que podría subsumirse en el régimen jurídico contemplado en el Real Decreto 1.285/1991, de 2 de agosto, al tratarse de una modalidad de Deuda del Estado (cfr. art. 2.1), lo que conduciría a aplicar el mecanismo de retención-devolución a las Letras del Tesoro. Conclusión a la que se llegaría si tenemos en cuenta que las Letras del Tesoro son Deuda del Estado y que, tras la modificación operada por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1994, no se prevé que su producto pueda ser utilizado como instrumento regulador de la intervención en los mercados monetarios.

Téngase en cuenta que estas consideraciones —de ser correctas—serían extendibles a los rendimientos de las Letras del Tesoro obtenidos por personas residentes y sujetas en régimen de obligación personal, ya que el argumento que hemos manejado no se contraería, sólo, a las personas y entidades contempladas en los arts. 17 de la LIRPF y 23 de la LIS.

(131) Como apuntase RAMÍREZ MEDINA, E. («Aspectos fiscales de las operaciones con Deuda pública», en *Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 32, Fundación FIES, 1990, pág. 119) la excepción de la obligación de retener «deriva de que estos activos son instrumentos de intervención en el control de las magnitudes monetarias. Como hemos tenido ocasión de comentar, este carác-

ter se predica de las letras del Tesoro en base a la literalidad de la normativa que aprueba las sucesivas emisiones y no por la verdadera función que cumplen a la hora de contribuir a la financiación del déficit público».

Si hasta 1993, la literalidad de las Ordenes ministeriales por las que se disponía la emisión de Letras del Tesoro podía salvar, formalmente, la exención de retención prevista en la Ley de Activos Financieros, ello plantea dudas, a nuestro juicio, tras la modificación del TRLGP con efectos desde el 1 de enero de 1994

- (132) Afortunadamente, la Dirección General de Tributos ha sentado la aplicación del mecanismo contenido en el Decreto que comentamos a la Deuda emitida por las Comunidades Autónomas y por las Corporaciones locales (cfr. contestación de 17 de abril de 1991); la doctrina administrativa citada es anterior a la Ley 18/1991 y al Decreto de 2 de agosto de dicho año, pero debe tenerse en cuenta que, como vimos en su momento, la exención de los rendimientos de la Deuda pública cuyos tenedores sean personas no residentes se introduce en nuestro sistema tributario con el Decreto-Ley de 21 de diciembre de 1990, lo que explica que sea traída a colación.
- (133) Si bien conviene señalar que la Deuda con rendimiento implícito emitida por las Comunidades Autónomas o por las Corporaciones locales ha de encontrarse, siempre, sometida a retención, puesto que los entes subcentrales carecen, como hemos visto, de competencia para emitir activos financieros como instrumento de política monetaria, ya que ésta queda, constitucionalmente, reservada al Estado.

En este sentido, si la exención de retención —desde la Ley de Activos Financieros— se anuda al cumplimiento de dos requisitos (rendimiento implícito e instrumento de política monetaria) es evidente que, pese a la dicción del art. 14.5 de la LOFCA, la citada exención no es aplicable, en ningún caso, a la Deuda emitida por los entes subcentrales e institucionales, puesto que siempre incumplirán una de las condiciones exigidas por nuestro ordenamiento jurídico.

- (134) La obligación de retener nace en el momento en que los intereses de la Deuda pública resulten exigibles por el tenedor (art. 49.uno del RIRPF) y el porcentaje aplicable sobre la cuantía íntegra de los intereses a percibir será del 25 por 100, de acuerdo con el art. 48 de la citada norma reglamentaria.
- (135) Compartimos la crítica de MARTÍN QUERALT, J. (AA.VV., *Curso de Derecho Tributario. Parte especial,* Ed. Marcial Pons, 9.ª ed., Madrid, 1993, pág. 86), cuando señala que «nos encontramos en este punto ante la integración en la Ley del IRPF de un cuerpo ajeno a la misma: la Ley 14/1985, de 29 de mayo, que establece el régimen fiscal de determinados activos financieros. Esta disposición, que en su momento trató de posibilitar la tributación de ciertos activos que permanecían al margen de las leyes —no sólo fiscales— sigue desplegando su eficacia por caminos paralelos a los que corre la Ley del IRPF, que, en este punto, pese a modificar la referida Ley —vid. Disposiciones Adicionales 7.ª y 13.ª—, no ha procedido a integrar en su articulado a lo que resta de aquélla, lo que hubiera simplificado notoriamente la correcta aplicación del impuesto».

Incluso dicha crítica puede reforzarse a la vista de los problemas, estudiados profusamente en el régimen de los no residentes, que podría plantear la vigencia de la Ley de Activos Financieros tras la reforma del TRLGP en 1994

- (136) La primera regulación de las cuentas financieras aparece en el art. 5 del Decreto-Ley 5/1989, de 7 de julio, cuyo desarrollo reglamentario se contiene en las Ordenes ministeriales de 7 de julio y de 11 de diciembre de 1989. Sobre las notas características de las cuentas financieras, vid. RAMÍREZ MEDINA, E. (op. cit., págs. 122-123).
- (137) Si las cuentas financieras están basadas en instrumentos de la Deuda pública distintos de las Letras del Tesoro, la contestación de la Dirección General del Tesoro de 6 de julio de 1990 establece que quedan al margen de las previsiones del Decreto-Ley 5/1989.

En lo que se refiere a las cuentas financieras mixtas (basadas, conjuntamente, en Letras del Tesoro y en Bonos u Obligaciones del Estado), compartimos la tesis de RAMÍREZ MEDINA, E. (op. ult. cit., pág. 123), en cuya virtud habría que proceder a descomponer los rendimientos del capital mobiliario provenientes de cada clase de activos financieros a los efectos de aplicar el régimen tributario específico, de forma que los provenientes de activos con rendimiento explícito se someterían a retención, mientras que habría que postular la no retención para los rendimientos de la cuenta financiera procedentes de las Letras del Tesoro.

(138) MARTÍN QUERALT, J., en AA.VV. (Curso de Derecho Tributario, op. cit., pág. 87); la doctrina sentada puede encontrarse, igualmente, en la Contestación de la Dirección General de Tributos de 20 de febrero de 1990.

Una excelente exposición del régimen tributario aplicable a las compraventas de instrumentos de la Deuda pública con pacto de recompra puede

- encontrarse en Ramírez Medina, E. (op. cit., págs. 120-122), que, aunque anterior a la Ley 18/1991, conserva su utilidad tras la aprobación de ésta.
- (139) Tales incrementos o disminuciones de patrimonio habrán de computarse en el ejercicio en que se haya perfeccionado la transmisión del activo con rendimiento explícito (cfr. Contestación de la Dirección General de Tributos de 26 de diciembre de 1989, que recogemos de RAMIREZ MEDINA, E., op. cit., pág. 121).
- (140) En este sentido, la Contestación de la DGT de fecha 21 de febrero de 1992 establece que «la cesión de Bonos y Obligaciones del Estado, con pacto de recompra (REPOS) produce, para el transmitente, en el momento de la cesión, un incremento o disminución de patrimonio».

Por su parte, la Contestación de la DGT de 21 de enero de 1992 afirma que, «tras la entrada en vigor de la Ley 18/1991, los rendimientos derivados de cuentas financieras basadas en Bonos y Obligaciones del Estado, siguen teniendo la naturaleza de incrementos de patrimonio, tal y como se puso de manifiesto en contestación de la Dirección General de Tributos de 6 de julio de 1990».

Las consultas y contestaciones pueden verse en *Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Doctrina de la Dirección General de Tributos*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1993, págs. 167 y 170, respectivamente.

- (141) La única diferencia respecto del régimen del IRPF consiste en que las entidades financieras (sujetos pasivos del IS) pueden —pese a que el criterio seguido por la Ley de Activos Financieros difiere del criterio tradicional del devengo contemplado en el art. 22 de las LIS, y siempre que actúen en cumplimiento de las circulares del Banco de España—periodificar temporalmente los rendimientos procedentes de sus activos financieros con rendimiento implícito (vid. Contestación de la Dirección General de Tributos de 31 de mayo de 1989, recogida en SÁNCHEZ GALIANA, J. A., Impuesto sobre Sociedades, Ed. Comares, Granada, 1993, páginas 435-436)
- (142) Vid. GARCÍA AÑOVEROS, J., y otros, *Manual del sistema tributario español,* Ed. Civitas, Madrid, 1993, pág. 94.
- (143) El precepto no parece ofrecer dudas a BAENA AGUILAR, A. (*La obligación real...*, *op. cit.*, pág. 288), para quien el art. 17.2 de la Ley 18/1991 declara «exentos los rendimientos (que no pueden, conceptualmente, ser otra cosa que "intereses")».

Desde luego, en una interpretación sistemática, conviene señalar que la expresión intereses se utiliza por el art. 37 de la LIRPF respecto de los rendimientos explícitos —y no respecto de los rendimientos implícitos, entre los que se encontrarían los provenientes de las Letras del Tesoro—, de manera que si bien es posible colegir que los intereses contemplados en el precepto son rendimientos del capital mobiliario no sucede lo mismo con la proposición inversa, dado que es dable distinguir entre dividendos, intereses, otros rendimientos, etcétera.

En cualquierr caso, y puesto que defendemos que el art. 17.2 de la LIRPF y el art. 23 de la LIS —pese a su redacción— se pronuncian claramente en favor de la exención de las plusvalías obtenidas por las personas no residentes con ocasión de la trasmisión de valores de la Deuda pública, queremos resaltar que los errores de técnica jurídica cometidos desde la Ley de Activos Financieros —y no la finalidad de la norma, que puede ser compartida— son los que traen los problemas que describimos.

- (144) En este sentido, la transmisión, antes del vencimiento, de las Letras del Tesoro —que son un activo financiero con rendimiento implícito— generará un rendimiento del capital mobiliario, según nuestro ordenamiento jurídico —y no un incremento o disminución de patrimonio—, pero, desde luego, nunca un interés y, en consecuencia, si se quiere, por razones que pueden ser compartidas, eximir la tributación de la plusvalía sería preferible a que nuestro ordenamiento refiriese el beneficio fiscal a la calificación que de él se deduce: rendimiento de capital mobiliario, no interés, que es una subcategoría de éste.
- (145) Pese a que el art. 44.1 de la LIRPF hable de no sujeción estamos, en realidad, ante un supuesto claro de exención; se trata de una muestra más de la defectuosa técnica del legislador tributario, agravada, si cabe, en este caso, porque en la Exposición de Motivos de la LIRPF se alude, correctamente, a «la exención de los incrementos de patrimonio en función de la pequeña cuantía de las transmisiones que efectúe el sujeto pasivo».
- (146) El supuesto contemplado en la citada Disposición no afecta a las Entidades Gestoras del Mercado de Deuda pública en Anotaciones que tengan reconocida oficialmente la condición de creadores de mercado, cuando se trate de transacciones por cuenta propia y de acuerdo con las condiciones establecidas en la Disposición Adicional Segunda del Real Decreto 753/1992, de 26 de junio.

El Real Decreto citado exime de la retención las transmisions de Deuda del Estado con rendimiento explícito que realicen las Entidades Gestoras del Mercado de Deuda pública en Anotaciones que tengan oficialmente reconocida la condición de creadoras de mercado cuando se den, simultáneamente, los siguientes requisitos: a) que se trate de una transmisión efectuada por la entidad gestora por cuenta propia; b) que el importe efectivo de la transmisión sea superior a cien millones de pesetas, y c) que el importe acumulado, durante el plazo de treinta días del conjunto de ventas que la entidad creadora de mercado pretenda acoger a la excepción contemplada en el Decreto, no exceda en más del 20 por 100 del promedio mensual de operaciones con no residentes que la entidad hubiera efectuado durante los diez meses siguientes al último pago de cupón de ese valor.

(147) Como señala Calero Gallego, J., en García Añoveros, y otros

(Manual del sistema..., op. cit., pág. 94), «de esta forma la ley pretende frustrar el propósito de los inversores que mediante la transmisión de título en fechas inmediatamente anteriores al abono de los intereses (el llamado lavado del cupón) buscan realizar indirectamente su inversión al margen del control del Fisco».

(148) Evidentemente, también en estos casos hay que tener en cuenta los gastos ligados a cada una de las fases —adquisición y enajenación— por las que atraviesa el activo financiero público en manos del inversor; sin embargo, la deducibilidad de estos gastos aparece supeditada al cumplimiento de las condiciones señaladas en el art. 12.1 del Real Decreto 2.027/1985, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley de Activos Financieros.