

LA DEUDA PÚBLICA EN LA LEY DE PRESUPUESTOS DE 1985

Javier LASARTE

I. DEUDA DEL ESTADO Y DEUDA DEL TESORO

PARA el análisis del esquema básico de las operaciones de endeudamiento previstas en la Ley 50/1984, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1985, examinaremos en particular las emisiones de deuda del Estado y deuda del Tesoro. El artículo 49 de dicho texto legal las regula en los términos siguientes:

«1. Se autoriza al Gobierno para que a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda:

1.º Emita o contraiga deuda pública del Estado amortizable, interior o exterior según razones de política económica, con la finalidad de financiar los gastos autorizados por esta Ley, por un importe máximo de 375.000 millones de pesetas.

2.º Incremente la deuda del Tesoro en el importe necesario para financiar hasta 812.000 millones de pesetas de los gastos autorizados en esta Ley. Este límite será efectivo al término del ejercicio. En ningún momento, durante 1985, la financiación neta mediante pagarés podrá exceder de la cifra señalada por una cuantía superior al valor nominal menos los intereses implícitos de los pagarés en circulación con vencimiento anterior al 1 de enero de 1986.»

En primer lugar, llama la atención la identidad del fin perseguido por uno y otro tipo de deuda, puesto que ambas pretenden financiar «los gastos autorizados» en general por la Ley de Presupuestos, es decir, tanto las operaciones corrientes como las de capital. La norma transcrita refleja así el proceso de cambio que ha tenido lugar en la concepción de la deuda del Tesoro a lo largo del período 1978-1984.

Cuando se aprueba la Ley General Presupuestaria de 4 de enero de 1977, número 11, el artículo 101 recoge la distinción tradicional entre deuda del Estado y del Tesoro en función del plazo de reembolso (mayor o menor de 18 meses, respectivamente). Pero es evidente que esta característica es sólo una consecuencia de la diferente finalidad que esa ley asigna a las dos clases de operaciones, pues mientras los títulos emitidos por el Estado se destinan «a la financiación de los gastos públicos o del crédito oficial», según la expresión del citado precepto, los valores del Tesoro son instrumentos al servicio de los objetivos referidos en los artículos 112 y 114: atender a las necesidades de tesorería derivadas de las diferencias entre los vencimientos de los pagos e ingresos y a las exigencias de la política monetaria, dadas las funciones encomendadas al Tesoro en relación con el funcionamiento del sistema financiero.

La realidad ha desbordado este esquema conceptual y normativo, y todo parece indicar que

en los próximos años no remitirá la desobediencia al mismo.

II. EMISIONES DE BONOS A EFECTOS DE POLÍTICA MONETARIA

Durante los ejercicios de 1978, 1979 y 1980 se llevaron a cabo emisiones «ortodoxas» de bonos del Tesoro (o al menos aparecían como tales en las disposiciones reguladoras). Las Ordenes de 31 de enero, 29 de abril y 20 de julio de 1978 pusieron en marcha la colocación de bonos del Tesoro por importe de 90.000 millones de pesetas. Los Reales Decretos n.º 43, de 11 de enero de 1979, y n.º 193, de 11 de febrero del mismo año, autorizaron la colocación en el mercado de 150.000 millones de pesetas, instrumentados también en este tipo de títulos. Al año siguiente su cuantía alcanza 200.000 millones de pesetas, según lo establecido por el Real Decreto 191/1980, de 1 de febrero. En todos estos casos las emisiones se caracterizan «como instrumentos de política monetaria» y, al margen de las operaciones autorizadas por las respectivas Leyes de Presupuestos, se invoca el artículo 114 de la Ley General Presupuestaria. Mediante tal endeudamiento el Tesoro intervenía en los mercados de capitales para contribuir a su mejor funcionamiento y vigilar la liquidez del sistema financiero, aunque, como queda dicho, tal posibilidad no se recogía en las Leyes de Presupuestos de esos ejercicios, por entenderse que las normas comentadas de la Ley General Presupuestaria contenían las autorizaciones necesarias para efectuar este tipo de operaciones.

III. EMISIONES DE TITULOS DEL TESORO PARA FINANCIAR LOS GASTOS PUBLICOS. LOS PAGARES

Pero es importante señalar que al mismo tiempo que se colocaban estos títulos comienza una distorsión del concepto de deuda del Tesoro, que arranca del artículo 19 de la Ley de Presupuestos para 1979, según el cual podía emitirse esta deuda para financiar parcialmente determinadas inversiones públicas y subvenciones a empresas privadas, finalidad para la que también se prevé la emisión de títulos del Estado. Aunque tales gastos aparecían como dotaciones al servicio de la política económica y social, resulta claro que se ha producido una primera mutación del endeudamiento del Tesoro que se separa de las finalidades encomendadas por la Ley General Presupuestaria y aparece como instrumento de financiación de inversiones con régimen similar a la deuda del Estado. Este planteamiento se repite en el ejercicio de 1980, pero la Ley de Presupuestos da un paso más en la línea apuntada, puesto que su artículo 23 permite asignar el producto de los títulos del Tesoro a la financiación de las inversiones en general, sin vincularlos a concretos programas dentro de las mismas. No obstante, en ninguno de esos años se efectuaron emisiones al amparo de esas autorizaciones presupuestarias, ya que se optó por colocar valores del Estado hasta los límites máximos, de modo que las normas comentadas son de interés para comprender la evolución posterior del endeudamiento público pero no se tra-

ducen en concretas operaciones de crédito.

En 1981 se registra una novedad de relieve. Se trata de la aparición de los pagarés del Tesoro, cuyo protagonismo en el mercado de capitales durante los últimos años es sobradamente conocido. Aunque en ese año el artículo 24 de la Ley de Presupuestos repetía que se autorizaba la emisión de deuda del Tesoro «con la finalidad de financiar parcialmente las inversiones autorizadas», la facilidad con que son asimilados estos valores, y los apuros del sector público, provocan que a partir de 1982 la citada deuda aparezca ya como instrumento de financiación de los gastos en general, aportando para la atención de las necesidades presupuestarias cantidades notoriamente superiores a las conseguidas por los títulos del Estado. Los artículos 16, 23 y 24, respectivamente, de las Leyes de Presupuestos para 1982, 1983 y 1984 contienen disposiciones similares a la antes transcrita para 1985, de manera que durante ese período se afianza la deuda del Tesoro como medio usual de financiación de los gastos públicos, lejos ya de las prescripciones de la Ley General Presupuestaria. Las emisiones de pagarés acogidas a estas autorizaciones desplazan la colocación de títulos por razones de política económica que, en efecto, desaparecen de la norma presupuestaria en 1981.

Desde un punto de vista jurídico, el tema puede quedar reducido a la advertencia de que las sucesivas Leyes de Presupuestos han introducido una serie de modificaciones en el esquema de la Ley General Presupuestaria, sin que ello implique violación alguna de la jerarquía normativa, dado que se trata de

textos del mismo rango y que no encontramos en la Constitución de 1978 ningún precepto que impida o limite tales modificaciones, cumpliéndose debidamente lo exigido por el n.º 1 del artículo 135, según el cual es requisito inexcusable que el Gobierno esté autorizado por ley para realizar operaciones de crédito público, garantía antes adoptada por diversas normas de la Ley General Presupuestaria.

En cambio, es significativa la incidencia de este proceso en el orden doctrinal, en cuanto que las diferencias entre deuda del Estado y del Tesoro quedan prácticamente anuladas (al margen de las diversas características de los títulos), relegando al pasado un esquema de política financiera que construyó la distinción entre ambos tipos de deuda basándose principalmente en las específicas funciones del Tesoro, ya mencionadas.

Hoy día, la precariedad de medios del Estado obliga al Tesoro público a ser algo más que simple recaudador de derechos o pagador de obligaciones con cierto margen de operatividad para ajustar sus fondos a las exigencias de cada momento y con responsabilidad en el funcionamiento del sistema financiero, dada la cuantía y significación de sus necesidades y disponibilidades. El Tesoro también sale al mercado para conseguir fondos con destino a la financiación del presupuesto público, contrayendo sus propias obligaciones mediante la emisión y colocación de títulos con breve plazo de reembolso, lo que es al mismo tiempo una importante opción (tal vez inevitable en las circunstancias actuales) a la hora de diseñar el sistema de ingresos del Estado, que debe ser considerada como una práctica hetero-

doxa. La habitual caracterización de la deuda pública como un medio extraordinario de financiación se ve lógicamente violentada en los períodos de persistente situación de déficit. Pero el hecho de que la mayor parte del crédito público se instrumente a través de un costoso mecanismo de endeudamiento a corto plazo, protagonizado por el Tesoro, acentúa el carácter excepcional de las operaciones y sus aspectos negativos, que pueden conducir al sector público a una difícil situación en caso de que las circunstancias obliguen a insistir en la utilización de esta vía financiera. La evolución de la deuda del Tesoro sólo puede comprenderse y valorarse en este contexto.

IV. SUSTITUCION DE LOS CERTIFICADOS DE REGULACION MONETARIA POR TITULOS DE LA DEUDA

Sin embargo, debe advertirse que la Ley de Presupuestos de 1985 regula también la emisión de valores del Tesoro como instrumento de intervención en el sistema financiero, en la línea de las emisiones tradicionales previstas en el artículo 114 de la Ley General Presupuestaria. El número 6 del artículo 49 establece:

«Se faculta al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, proceda, por razones de política monetaria, a emitir deuda del Tesoro, sobre la autorizada en los números 1 y 5 de este artículo, en los importes que sean necesarios para llevar a cabo aquella política. El producto de la emisión de pagarés del Tesoro,

en virtud de esta autorización, se contabilizará en una cuenta especial de "Operaciones del Tesoro", cuyo saldo se aplicará a la amortización de los mismos, aplicándose sus intereses al capítulo correspondiente del Presupuesto del Estado.»

El análisis de esta norma debe tener en cuenta un precepto similar del ejercicio anterior. Tras el paréntesis de los años 1981 a 1983, en que dejaron de emitirse los bonos referidos, el n.º 7 del artículo 24 de la Ley de Presupuestos de 1984 autorizó deuda del Tesoro «por razones de política monetaria», que podría alcanzar «un importe igual al de los certificados de regulación monetaria emitidos por el Banco de España», existentes al 31 de diciembre de 1983. Como ya hemos indicado, los títulos con esta finalidad pueden ser puestos en circulación por el Gobierno en uso de la autorización contenida en el artículo 114 de la Ley General Presupuestaria; no obstante, nos parece oportuna la inclusión de esta disposición en la Ley de Presupuestos, precisando en la misma la cuantía máxima de la emisión, porque así se cumplen de manera estricta las exigencias del principio de legalidad formulado por el artículo 135 de la Constitución, aunque debe comprenderse que la flexibilidad necesaria de un instrumento de intervención en el sistema financiero supone conceder al ejecutivo amplios márgenes de actuación.

Si se compara esta norma con la antes transcrita pueden observarse dos diferencias significativas. Ha desaparecido la referencia a los certificados de regulación monetaria del Banco de España; se habla en general de deuda del Tesoro «por razones de política monetaria», sin con-

fesar la finalidad de sustituir a aquellos títulos que parece ser la intención del precepto. Este asunto es de difícil enjuiciamiento y, en cualquier caso, debe hacerse con criterios de política monetaria, teniendo en cuenta la propia función del banco emisor en el mercado de capitales, que son cuestiones ajenas al presente comentario. Pero todo indica que el citado organismo no ha quedado al margen de la resurrección de este tipo de emisiones del Tesoro. Además, la redacción dada a la norma en la Ley de Presupuestos de 1985 evita pronunciarse sobre la cuantía de las posibles emisiones, puesto que se autorizan «en los importes que sean necesarios para llevar a cabo aquella política», lo que significa que la citada Ley toma al pie de la letra el mandato constitucional, interpretando que la reserva de ley en esta materia no alcanza a la cuantía del endeudamiento, tesis asumida ya por la Ley General Presupuestaria, que exige la regulación por ley del «régimen de la deuda pública» (art. 122), obligando a que el importe sea fijado por normas de ese rango sólo en el caso de deuda del Estado (art. 102, 1.º).

Como puede comprenderse, esta modificación en la norma presupuestaria relativiza el hecho de que tal autorización aparezca en la Ley de Presupuestos de 1985, pues se limita en la práctica a repetir lo ya previsto por el artículo 114 de la Ley General Presupuestaria.

Durante 1984 se llevó a cabo la colocación de un cuantioso volumen de pagarés en virtud de la autorización comentada. El Real Decreto n.º 42, de 4 de enero, que regulaba en general las emisiones de deuda del Tesoro durante ese ejercicio, hacía

expresa referencia a la misma en su exposición de motivos, y la Orden de 10 de enero, que lo desarrolla, aunque prescindía de la invocación expresa del n.º 7 del artículo 24, cuantificaba la posible emisión en los siguientes términos:

«1.2. Por razones de política monetaria, hasta un importe máximo de 1.854.461.000.000 de pesetas, valor nominal de los Certificados de Regulación Monetaria emitidos por el Banco de España en circulación a 31 de diciembre de 1983.

En esta misma línea, el reciente Real Decreto n.º 2.313/1984, de 30 de diciembre, referente a la deuda del Tesoro durante el ejercicio de 1985, dice así:

«Artículo 2. En uso de la autorización concedida al Gobierno por el apartado 6 del artículo 49 de la Ley 50/1984 citada, se acuerda la emisión de deuda del Tesoro, interior y amortizable, por el importe que sea preciso para desarrollar el control monetario hasta un máximo tal que, habida cuenta de las amortizaciones de pagarés emitidos con esta finalidad de control monetario que tendrán lugar dentro de 1985, el importe nominal de los pagarés en circulación emitidos con el referido propósito no supere los dos billones de pesetas al terminar el año citado.

El producto de la emisión que este artículo autoriza se contabilizará en una cuenta especial de operaciones del Tesoro y se ingresará en una cuenta especial del Tesoro en el Banco de España, cuyo saldo se destinará exclusivamente a la amortización de los pagarés emitidos, cuyos intereses y gastos se aplicarán al correspondiente capítulo del Presupuesto de Gastos, Programa 011A.»

V. DEUDA DEL TESORO Y APELACIONES AL BANCO DE ESPAÑA

Por último, la Ley de Presupuestos de 1985 contiene otra autorización para emitir deuda del Tesoro en el n.º 5 del artículo 49. Esta disposición establece:

«El crédito concedido por el Banco de España al Tesoro Público durante el ejercicio de 1984 se consolida por una idéntica cuantía en un crédito de dicho Banco al Tesoro, de la naturaleza prevista en el artículo 21 del Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio.

El Tesoro público, para atender a sus necesidades financieras durante el ejercicio de 1985, podrá disponer de créditos del Banco de España hasta el límite máximo del 12 por 100 de los gastos autorizados en la presente Ley de Presupuestos, facultándose al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, sustituya disposiciones sobre este crédito con una mayor emisión de deuda del Tesoro sobre la autorizada en el apartado 2.º del número 1 de este artículo. Los citados créditos no devengarán intereses.»

Este precepto exige un breve comentario.

El artículo 112, n.º 1, de la Ley General Presupuestaria prevé que las necesidades del Tesoro «derivadas de las diferencias del vencimiento de sus pagos e ingresos» puedan atenderse mediante anticipos del Banco de España, sin devengo de interés, cuya cuantía no podrá ser superior al 12 por 100 de los créditos para gastos autorizados en la correspondiente Ley de Presu-

puestos. En principio se trata de una técnica correcta para cubrir los desajustes de tesorería pública, dado que este servicio corresponde a la citada entidad, según lo previsto en el n.º 2 del Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio, sobre nacionalización y reorganización del Banco de España, en el que también aparecen regulados los anticipos de forma similar (art. 20).

El Estado ha venido solicitando habitualmente estos anticipos (que no deben ser confundidos con las llamadas apelaciones al Banco de España, o créditos propiamente dichos concedidos a aquél por este organismo), pero en los últimos años este recurso ha adquirido una especial significación a consecuencia del déficit del sector público, que ha impedido saldar al final del ejercicio aquellas operaciones de tesorería. Ello ha provocado, por una parte, problemas de interpretación normativa en relación con las medidas a adoptar por la falta de reembolso y la posible incidencia de los anticipos no devueltos en la determinación de la cuantía de los que pueden concederse en el ejercicio siguiente, que son tal vez los puntos de mayor conflictividad. Y además, como era inevitable, ha dado lugar a que los anticipos no reembolsados terminen por consolidarse como créditos previstos en el artículo 21 del Decreto-Ley citado, una vez abierto este camino por el artículo 24, n.º 5 de la Ley de Presupuestos para 1981, pues desde entonces ninguna Ley de Presupuestos ha olvidado llevar a cabo esta operación, produciéndose así una confusión final entre el servicio de tesorería del banco emisor y la utilización de sus recursos para la concesión de créditos al Estado.

Por otra parte, por razones ajenas al objeto de este estudio, derivadas principalmente de la resistencia del Banco de España a comprometer sus fondos en la carrera acelerada del endeudamiento público, el n.º 5 del artículo 16 de la Ley de Presupuestos de 1982 preceptuó que el Tesoro podría disponer «de crédito del Banco de España hasta el límite máximo del 12 por 100 de los gastos autorizados», «facultándose al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Hacienda, sustituya disposiciones sobre este crédito por una mayor emisión de deuda del Tesoro». En realidad esta norma no estaba referida a los anticipos de tesorería, aunque así pudiera deducirse de su lectura como consecuencia de la cuantía señalada, sino a una auténtica apelación al Banco de España, es decir, a una de las operaciones de crédito previstas en el artículo 21 del Decreto-Ley 18/1962. La ambigüedad de la norma (posiblemente intencionada, dada la tendencia a redacciones crípticas de las disposiciones sobre el estado financiero del sector público que se observa en los últimos años) deriva del artículo 24, número 5 de la Ley de Presupuestos de 1981, que utilizaba para estas operaciones el citado porcentaje a efectos de determinar su importe; pero las sucesivas Leyes de Presupuestos contribuyen decididamente a esa ambigüedad, como demuestra el sorprendente párrafo que aparece en las mismas a partir de 1982 referente al «crédito concedido por el Banco de España al Tesoro» para declarar su consolidación en un «crédito de dicho Banco al Tesoro», declaración que también figura, como hemos visto, en la Ley de Presupuestos de 1985.

Al margen de estos problemas técnicos, sobre los que no debemos profundizar en estas páginas, nos interesa señalar que esta posibilidad de sustituir la apelación al Banco de España por mayor emisión de deuda del Tesoro, puede ser muy ilustrativa desde un punto de vista de política financiera, pero no supone ninguna novedad en la normativa vigente sobre medios de financiación del Estado, una vez que la deuda del Tesoro se ha configurado como instrumento para atender a los gastos presupuestarios.

En contra de lo expuesto, podría pensarse que el n.º 5, párrafo segundo, del artículo 49 antes transcrito no hace referencia a la apelación al Banco de España prevista en el artículo 21 del Real Decreto-Ley 18/1962, sino a los anticipos de tesorería que pueden solicitarse a ese organismo, regulados por el artículo 20 de dicho texto, habida cuenta de que se habla de necesidades financieras del Tesoro, no del Estado. Para despejar definitivamente esta duda nos remitimos al párrafo primero del artículo 1 del Real Decreto 2.313/1984, que establece:

«En uso de las autorizaciones concedidas al Gobierno por la Ley 50/1984, de 30 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1985, en su artículo 49, apartados 1.º, 2.º y 5.º, se acuerda la emisión de deuda del Tesoro, interior y amortizable, por el importe necesario para obtener durante 1985 una financiación neta de 812.000.000.000 de pesetas, ampliable, en su caso, con la misma finalidad de financiar los gastos autorizados en la citada Ley, por sustitución de disposiciones de crédito del Banco de España,

con un importe máximo igual al 12 por 100 de dichos gastos.»

Puede comprobarse que la disposición comentada se refiere a una vía que no pretende resolver problemas de tesorería, sino obtener financiación neta.

Nada dice en cambio la Ley de Presupuestos de 1985 sobre los posibles anticipos del Banco de España al Tesoro, salvo la consolidación de los concedidos durante 1984. Aunque desde la aprobación de la Ley General Presupuestaria no hay alusiones a este asunto en las Leyes de Presupuestos, debemos recordar que el Real Decreto-Ley 24/1982, de 29 de diciembre, sobre medidas urgentes en materia presupuestaria, financiera y tributaria, contenía un precepto que permitía «la sustitución de las disposiciones sobre anticipos del Banco de España a que se refiere el artículo 112.1 de la Ley General Presupuestaria, por una mayor emisión de deuda del Tesoro en relación con la autorizada». En nuestra opinión, esta norma no es necesaria, dada la existencia de las disposiciones citadas de la Ley General Presupuestaria y el Real Decreto-Ley 18/1962, y de hecho no aparece en las posteriores Leyes de Presupuestos. Tal vez fue producto de una excesiva preocupación por los problemas diarios de financiación del sector público y la salvaguarda de los intereses del Banco de España que no valoró debidamente los efectos en la tesorería pública y en el mercado de capitales producidos por las ininterrumpidas subastas de pagarés.

VI. ALGUNAS CONCLUSIONES

Aunque la Ley de Presupuestos del presente ejercicio regula otras formas de endeudamiento (cédulas para inversiones, créditos de diferentes organismos y deuda exterior para específicas finalidades), el aspecto más interesante de las operaciones financieras previstas es, sin duda, el afianzamiento de la deuda del Tesoro como instrumento, a un tiempo, de política monetaria y de financiación del sector público. Tanto su cuantía como la incidencia de este planteamiento en su concepción tradicional justifican la anterior afirmación. Por supuesto, todo medio de financiación pública es un posible instrumento de política económica. La propia deuda del Estado puede contraerse en el interior o en el exterior «según razones de política económica», en expresión de la Ley 50/1984. Pero llama la atención el hecho de que títulos pensados para intervenir en el mercado de capitales, y como solución de apuros de tesorería, documenten en este momento una parte sustancial del endeudamiento para atender a las necesidades públicas.

Sin embargo, esta situación no debe sorprendernos. Es el resultado de un proceso, al parecer inexorable, que comenzó en 1979 y que ha evolucionado hasta la realidad actual siguiendo reglas estrictas de lógica financiera del mal menor. Puede discutirse la oportunidad de las valoraciones, pero es otra cuestión.

También debe quedar advertido que es fácil observar a lo largo de ese proceso cómo se ha ido complicando paulatinamente la operación de cálculo del endeudamiento público to-

tal, es decir, crédito contraído en un determinado ejercicio más las obligaciones pendientes de ejercicios anteriores. Esta es hoy día una difícil investigación, en la que no es extravagante dudar de que algunas emisiones respondan realmente a los fines predicados en los preámbulos de las correspondientes disposiciones.

Los diferentes tipos de deuda, documentadas a su vez en títulos de muy diversas características, la autorización de cuantías máximas de emisiones que a veces vienen fijadas en función de los valores en circulación en una concreta fecha, la utilización de parámetros indeterminados (de los que la Ley comentada ofrece un magnífico ejemplo al autorizar deuda del Tesoro por razones de política monetaria «en los importes que sean necesarios para llevar a cabo aquella política»), unido todo ello a una insuficiente publicidad del resultado de las operaciones, han convertido a la deuda pública en asunto misterioso que impide a la mayoría de los ciudadanos, incluso a quienes están próximos a los problemas de Hacienda, tener información suficiente sobre la verdadera situación financiera del Estado. Las causas y consecuencias políticas de esta realidad son tema ajeno a estas páginas.

VII. REGIMEN FISCAL DE LOS PAGARES DEL TESORO

Merece especial atención el régimen fiscal de los títulos de la deuda. También en este punto conviene distinguir entre los valores del Tesoro y aquellos en los que se documenta la deuda

del Estado. En relación con los primeros, el artículo 49, 1, 3.º de la Ley de Presupuestos comentada establece lo siguiente:

«Las emisiones de deuda del Tesoro mantendrán sus características de valores no aptos para dar derecho a desgravaciones fiscales.»

El Real Decreto 2.313/1984, que, como se ha dicho, regula esta clase de endeudamiento para el ejercicio de 1985, repite este precepto (art. 6) y establece en el artículo 5:

«No existirá la obligación de practicar la retención a cuenta de los Impuestos sobre la Renta de las Personas Físicas y de Sociedades, sobre las diferencias entre los valores de suscripción o adquisición y transmisión o amortización de los pagarés del Tesoro.»

Estas normas reproducen disposiciones dictadas en años anteriores. Por lo que respecta a la no concesión de desgravaciones fiscales a los suscriptores de pagarés (únicos títulos del Tesoro emitidos en la actualidad), fue decidida en su día por el artículo 35 de la Ley de Presupuestos para 1981, que excluyó expresamente a esta deuda de posibles bonificaciones en el Impuesto sobre Sociedades (a las emisiones de ese año sólo podían acudir las entidades financieras). Posteriormente, el Real Decreto-Ley 24/1982 y la Ley de Presupuestos de 1983 recogieron expresamente un precepto similar al comentado, que afectaba a los Impuestos sobre la Renta y sobre Sociedades como consecuencia de que tanto las personas físicas como las jurídicas en general podían adquirir los citados títulos. En la Ley de Presupuestos de 1984 aparece también esta disposición.

La liberación de las retenciones de los rendimientos de los pagarés encuentra precedentes en algunas emisiones de deuda del Estado, como es el caso de la autorizada por el Real Decreto 1.214/1980, de 20 de junio, y de la emisión especial para la financiación de Rumasa, S. A., según lo dispuesto en el Real Decreto 1.273/1984, de 4 de julio. Ambas presentaban una característica común: la suscripción estaba limitada a determinadas entidades financieras. En cuanto a los pagarés del Tesoro, tal beneficio ha sido concedido a todas las emisiones habidas hasta el momento actual a partir de la Orden de 16 de septiembre de 1981, cuyo artículo 4.2 presentaba una diferencia significativa con el precepto antes transcrito, pues no hablaba de «diferencias entre valores» sino de «rendimientos» de los títulos.

El hecho de que se nieguen las desgravaciones fiscales por inversiones y se conceda en cambio la exención de retenciones es una opción de política legislativa de difícil valoración. Aunque podría argumentarse, en relación con la primera decisión, que los valores del Tesoro se amortizan a corto plazo y no parecen aptos para otorgar desgravaciones que exigen en principio la permanencia de los títulos en la cartera del suscriptor, es evidente que la ley puede eximir de este requisito, y así lo ha hecho en alguna ocasión. Por esta razón habría que buscar la justificación del precepto en otro tipo de causas, siempre difíciles de concretar, vinculadas a la política financiera y a la incidencia de los títulos del sector público en el mercado de capitales. Esta es también la perspectiva desde la que debe enjuiciarse el hecho de que no se practiquen reten-

ciones a cuenta de los citados tributos, asunto digno de comentario.

Aunque éste no es el lugar oportuno para referirse a la compleja cuestión de la finalidad y carácter de las retenciones en la fuente, es evidente la importancia de la práctica de las mismas a efectos del control fiscal de los rendimientos de capital, como ha explicado, entre otros documentos, el Informe de la Comisión para evaluación del fraude en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Por ello puede resultar extraño que el Ministerio de Hacienda haya decidido conceder este beneficio a los pagarés del Tesoro, títulos al portador abiertos a cualquier contribuyente, que pueden ser transmitidos sin necesidad de intervención de fedatario público. El argumento no sería válido en relación con las emisiones de deuda del Estado antes referidas, dada la limitación de la suscripción a un conjunto determinado de personas jurídicas y las características de los valores. Pero también en este caso parece claro que hubiera sido preferible un incremento del tipo de interés en lugar de esta vía de aumento de rentabilidad, que abrió la puerta a una utilización inoportuna de la medida, cuyos efectos son suficientemente conocidos. El hecho de que sea precisamente a través de un título del Tesoro por donde circula una enorme masa de dinero con un elevado nivel de incumplimiento de las obligaciones fiscales es una de las paradojas financieras más sorprendentes del momento actual.

Desde el punto de vista del análisis jurídico, debe advertirse que estas disposiciones administrativas no atentan, al menos formalmente, contra lo establecido en las leyes reguladoras de

los Impuestos sobre la Renta y sobre Sociedades. Ambos textos (arts. 36 y 32, respectivamente) disponen, en efecto, que el tributo correspondiente a las rentas del capital mobiliario «podrá ser objeto de retención en la fuente» y que tales retenciones se llevarán a cabo «en la forma que reglamentariamente se determine». Pero, en nuestra opinión, la letra de estos preceptos colabora una vez más a la deslegalización en materia tributaria, pues el significado real de las retenciones va más allá que el de un simple mecanismo para facilitar el pago. En este sentido, nos parece mucho más respetuoso el actual Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, que en su artículo 258, *c*), exime de la retención sólo a «los intereses de títulos emitidos por el Tesoro o por el Banco de España que constituyan instrumento regular de intervención en el mercado monetario», disposición que pretende «no interferir el delicado funcionamiento de los mecanismos de regulación del mercado monetario», según dice la exposición de motivos del Real Decreto 357/1979, de 20 de febrero, que, con anterioridad a dicho Reglamento, dictó la norma comentada. Esta explicación no puede justificar el actual régimen fiscal de los pagarés, que, como hemos visto, cumplen primordialmente la función de instrumento de financiación pública.

Tal vez sea ésta la causa de que las disposiciones comentadas hayan intentado disimular el problema, como se deduce de su lectura.

El Real Decreto 1.214/1980 hablaba de «rendimientos de la deuda» no sometidos a retención, «sin que ello suponga modificación alguna en el régimen fiscal establecido por estos ren-

dimientos», lo que implica su reconocimiento como intereses o rentas del capital mobiliario. También el Real Decreto 1.273/1984 exime de retenciones a los «pagos por intereses». En cambio la redacción que se da a la norma que dispone esta medida para los pagarés a partir del Real Decreto 656/1982 prescinde de la referencia a sus «rendimientos» y habla de «diferencias entre los valores de suscripción y/o adquisición y transmisión y/o amortización». Con ello se ha pretendido tal vez evitar la calificación expresa de estas rentas como rendimientos del capital mobiliario, haciéndolas aparecer como incrementos de valor, que evidentemente no están sometidos a retención en la fuente. Es cierto que la diferencia entre valor de adquisición y valor de transmisión de un pagaré puede comprender un incremento o disminución de valor, al menos en teoría. Pero también resulta evidente que el hecho de que los intereses se paguen por anticipado, descontándolos del precio de adquisición, no puede modificar la naturaleza de estos rendimientos, que no deben ser considerados como plusvalías de activos financieros. De modo que la diferencia entre precio de suscripción y amortización produce una renta de capital mobiliario y la posible diferencia entre adquisición a terceros y amortización o entre valor de suscripción y de transmisión a terceros incluye los intereses del capital invertido, con independencia de que tales operaciones puedan dar lugar a un incremento o disminución patrimonial a causa de las circunstancias en que se lleven a cabo.

Comprendemos que el Ministerio de Economía y Hacienda se halla ante un problema de di-

fícil solución, dada la situación financiera del sector público y el protagonismo alcanzado por estos valores en el mercado de capitales. A corto plazo sería prácticamente imposible sustituirlos por títulos que no gozaran de características similares o encontrar vías de financiación alternativas que no tuvieran una incidencia perjudicial en el sistema. Pero, desde el punto de vista de la técnica fiscal, que por supuesto contempla la cuestión sólo desde una de sus perspectivas, hay que lamentar que las disposiciones administrativas hayan optado por una solución tan problemática.

VIII. REGIMEN FISCAL DE LA DEUDA DEL ESTADO

La Ley de Presupuestos de 1985 se refiere también al régimen tributario de la deuda del Estado. El artículo 49, 1, 4.º autoriza al gobierno para que

«Determine en y para cada emisión de deuda pública, cualquiera que sea su plazo de amortización, si los títulos representativos gozan de ventajas inherentes a los títulos de cotización calificada, al efecto de ser aptos para dar derecho a beneficios fiscales».

Aunque la letra del precepto habla de la deuda pública en general, hemos de entenderlo referido a los títulos del Estado, dado que, como acabamos de ver, los valores del Tesoro no producen en ningún caso desgravaciones tributarias. Debe advertirse además que no es ésta la única disposición sobre el tema, puesto que el n.º 2, 1.º de la misma norma autoriza al Ministerio de Economía y Hacienda

para fijar las características de las operaciones de endeudamiento, entre las que cita «los beneficios fiscales legalmente establecidos».

También en este caso conviene remitirse a Leyes de Presupuestos de ejercicios anteriores para el análisis de esta normativa.

A pesar del principio de reserva de ley en materia fiscal, recogido en la Ley General Tributaria y en el artículo 31 de la Constitución de 1978, que lo establece también de manera expresa para la concesión de beneficios fiscales en su artículo 135, las Leyes de Presupuestos de los años 1979 a 1981 contenían autorizaciones a dicho Ministerio para señalar las «exenciones» en general de los títulos de la deuda, sin imponer límite alguno. No obstante, durante esos años las disposiciones administrativas fueron respetuosas con la regla de la legalidad y sólo se reconoció a las operaciones de endeudamiento beneficios que previamente habían sido concedidos por normas de rango legal.

En 1982 cambia el planteamiento, pues aunque la Ley de Presupuestos contiene una curiosa autorización al Ministerio para que señale «las exenciones legalmente establecidas», con el consiguiente respeto formal del citado principio, las disposiciones administrativas sobre emisiones encontraron una vía para no conceder el derecho a la desgravación a los suscriptores de bonos del Estado mediante la negación a estos títulos del carácter de valores con cotización calificada en Bolsa, que había sido utilizada previamente para dejar fuera de tal beneficio a los pagarés del Tesoro, pues la Ley de Presupuestos de ese año no

se había ocupado del asunto. Así lo establecen los artículos 5 y 3 de los Reales Decretos 656 y 2.227, de 12 de febrero y 3 de septiembre de 1982. En 1983 y 1984 se repite el planteamiento (la deuda del Tesoro queda excluida de los beneficios fiscales, según hemos visto en el apartado anterior), de modo que ese es el camino que se sigue para no reconocer la desgravación a los bonos y obligaciones. Este es también el esquema de la Ley de Presupuestos de 1985, como puede comprobarse en el artículo 1 del Real Decreto 2.312/1984, de 30 de diciembre, que dice así:

«1. En uso de la autorización concedida al Gobierno por el artículo 49, apartado 1.º, números 1 y 4, se acuerda la emisión de deuda del Estado, interior y amortizable, con las formalizaciones y con los importes siguientes:

1.º Hasta un importe de 150.000 millones de pesetas nominales, cuyos títulos no gozarán del beneficio establecido en el artículo 29, h), 1, 2.º de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, en la regulación dada al mismo por la Ley 50/1984, de 30 de diciembre. Su denominación será la de bonos del Estado u obligaciones del Estado, según que su plazo de amortización sea inferior, igual o superior a cinco años, respectivamente.

2.º Hasta un importe de 100.000 millones de pesetas nominales, cuyos títulos gozarán del beneficio establecido en el artículo 29, h), 1, 2.º de la Ley 44/1978, de 8 de septiembre, en la regulación dada al mismo por la Ley 50/1984, de 30 de diciembre. Su denominación será la de deuda desgravable del Estado.»

El hecho de que esta disposición omita cualquier referencia a la cotización calificada de los títulos refleja la dificultad del tema. En primer lugar, el precepto invocado de la Ley del Impuesto sobre la Renta (la Ley del Impuesto sobre Sociedades no prevé esa desgravación) no exige que los títulos de la deuda disfruten de la cotización calificada para reconocerles el derecho a la desgravación, puesto que habla de «valores de renta fija con cotizaciones en Bolsa y de deuda pública interior que expresamente se declare desgravable». En segundo lugar, y como consecuencia de lo anterior, el hecho de que tal declaración se formule a través de disposiciones administrativas es una evidente falta de respeto al principio de legalidad, que exige norma de rango legal para la concesión de beneficios fiscales. De ahí que lo oportuno sería que el régimen tributario de los títulos se regulase en la propia Ley de Presupuestos o en norma de rango similar, que evitara la deslegalización a que dan lugar las anteriores disposiciones.

El Ministerio de Economía y Hacienda utiliza los beneficios fiscales como una característica más de los títulos del endeudamiento público a efectos de limitar el espacio de los mismos en el mercado de capitales. Y esto es explicable, sobre todo, en la situación financiera actual. Pero convendría tener en cuenta las exigencias de la reserva de ley amparada por la Constitución.