

8203

LA DEUDA PUBLICA Y  
LA LEY GENERAL PRESUPUESTARIA

Jose Manuel Olarra  
Pedro Martínez Méndez



## INDICE

	<u>Pág.</u>
Introducción .....	7
I. Regulación positiva .....	9
1. Constitución .....	9
2. Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupues- taria .....	10
3. Leyes de Presupuestos del Estado para 1978, 1979, 1980, 1981 y 1982 .....	14
II. Problemas formales de la regulación de la deuda pública .....	19
III. Problemas de fondo de la regulación de la deuda pública .....	27
1. Principios económicos generales .....	29
2. Controles parlamentarios de la deuda pública .	38
IV. Observaciones finales .....	44
<u>Anexo legislativo</u> .....	45
1.- Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presu- puestaria .....	46
2.- Ley 42/1979, de 29 de diciembre, de Presu- puestos Generales del Estado para 1980 .....	53
3.- Ley 74/1980, de 29 de diciembre, de Presu- puestos Generales del Estado para 1981 .....	56
4.- Real Decreto 1849/1981, de 20 de agosto, so- bre emisión de deuda del Tesoro .....	60
5.- Ley 44/1981, de 26 de diciembre, de Presu- puestos Generales del Estado para 1982 .....	61



### ADVERTENCIA PRELIMINAR

En su origen, este documento estuvo constituido por dos documentos independientes, debidos a cada uno de los autores: uno relativo a los aspectos legales de la regulación de la deuda pública (J.M. Olarra) y otro referente a sus aspectos económicos (P. Martínez). La unidad del tema ha aconsejado, sin embargo, refundir esos trabajos en un documento único, aunque los epígrafes I y II de la versión que ahora se publica se corresponden, básicamente, con el primero de aquellos documentos y el epígrafe III con el segundo.

Los autores manifiestan su agradecimiento a I. Alberich, R. Alvarez, E. Fernández, L. García de Blas, I. Garrido y R. Ortega por sus observaciones críticas a las versiones previas de este documento.

18 de Enero de 1982



## Introducción

En estos últimos años se ha señalado repetidamente la conveniencia de que el Estado acometa una política activa de emisiones de deuda pública, incrementando sus apelaciones al mercado de capitales. En especial, se han hecho propuestas concretas respecto a la emisión de deuda del Tesoro a corto plazo, cuyos resultados más visibles se concretan en las recientes subastas de pagarés del Tesoro. Sin embargo, la instrumentación de nuevos activos financieros, homologables con los existentes en los sistemas más desarrollados, choca con dificultades de adaptación a los principios generales que sobre la deuda pública establece la Ley General Presupuestaria y con ideas muy enraizadas sobre la función económica de los empréstitos estatales y sobre el control que las Cortes deben ejercer respecto a la gestión de la deuda.

El presente trabajo tiene como objetivo fundamental señalar las líneas básicas que deberían informar el marco jurídico general de la deuda pública del Estado, de modo que ésta pueda convertirse en un instrumento flexible y eficaz de la política financiera del Gobierno, tanto en su vertiente fiscal como en su aspecto monetario. En este sentido, la nueva política de la deuda requeriría unos márgenes amplios de discrecionalidad respecto a la cuantía de las emisiones, suficiente flexibilidad en la fijación de sus características —plazo e intereses, forma de documentación, etc.—, eficacia en los mecanismos de emisión y plena coordinación con los fines de la política monetaria.

La primera parte del documento describe de la manera más sintética posible las normas legales que hoy regulan la emisión de deuda pública del Estado y de sus Organismos autónomos. Vienen éstas recogidas en la Constitu-

ción, en la Ley General Presupuestaria y en las Leyes de Presupuestos Generales del Estado aprobadas para cada ejercicio económico (\*).

Sigue una crítica de la regulación positiva de la deuda contenida en la Ley General Presupuestaria, desde una doble óptica: jurídica y económica. Así, en la segunda parte de este documento se analiza la regulación vigente, señalándose las imprecisiones, obscuridades y lagunas de la Ley. Luego, en una tercera parte, se pasa revista a los problemas de fondo, analizando los principios básicos a los que debería ajustarse una política eficaz de la deuda pública, y sugiriendo el tipo y el alcance de los controles que las Cortes podrían ejercer sobre el endeudamiento estatal. Especialmente se analiza la instrumentación de los límites cuantitativos del crédito público y la flexibilización de los tipos de interés y de las demás condiciones de las emisiones de la deuda.

En el epígrafe IV se presentan unas observaciones finales justificando por qué se ha renunciado a presentar en este documento propuestas concretas de reforma de la Ley General Presupuestaria.

---

(\*) Queda pues fuera de este estudio la deuda emitida por las Administraciones regionales o locales.



## I. Regulación positiva

El marco legal de la emisión de deuda pública viene establecido por la Constitución, la Ley General Presupuestaria y las leyes de presupuestos del Estado que aprueban anualmente las Cortes Generales. De la misma manera que las leyes se subordinan a la Constitución, por ser ésta la regla superior del ordenamiento jurídico vigente, las demás normas sobre emisiones públicas deben adecuarse a aquellas disposiciones legales, desarrollándolas.

### 1. Constitución

Las disposiciones de la Constitución sobre la deuda pública son de orden muy general. Partiendo de la idea de que la emisión de deuda pública o cualquier otra operación de crédito supone para el Estado la consecución de unos ingresos y la asunción de unas obligaciones cuyo origen y cumplimiento deben garantizarse, el número 1 del artículo 135 consagra, como protección del Estado, el principio de legalidad, de manera que no pueda resultar obligado más que con las debidas garantías: "El Gobierno habrá de estar autorizado por Ley para emitir deuda pública o contraer crédito". Por otro lado, el número 2 recoge, en favor de los acreedores o prestamistas, el principio de inclusión en el presupuesto: "Los créditos para satisfacer el pago de intereses y capital de la deuda pública del Estado se entenderán siempre incluidos en el estado de gastos de los presupuestos y no podrán ser objeto de enmienda o modificación, mientras se ajusten a las condiciones de la Ley de emisión". Las demás normas básicas han de buscarse en la Ley General Presupuestaria y en las leyes presupuestarias de cada ejercicio.

2. Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupuestaria

La Ley General Presupuestaria dedica a la deuda pública el Título IV, que recoge básicamente toda su regulación. Sin embargo, en el título siguiente, Del Tesoro Público, se desarrollan las normas sobre la deuda del Tesoro. A continuación se describen los aspectos más importantes de estas disposiciones, remitiendo, por medio de referencias, a los textos correspondientes, que se ofrecen íntegros como Anexo a este documento.

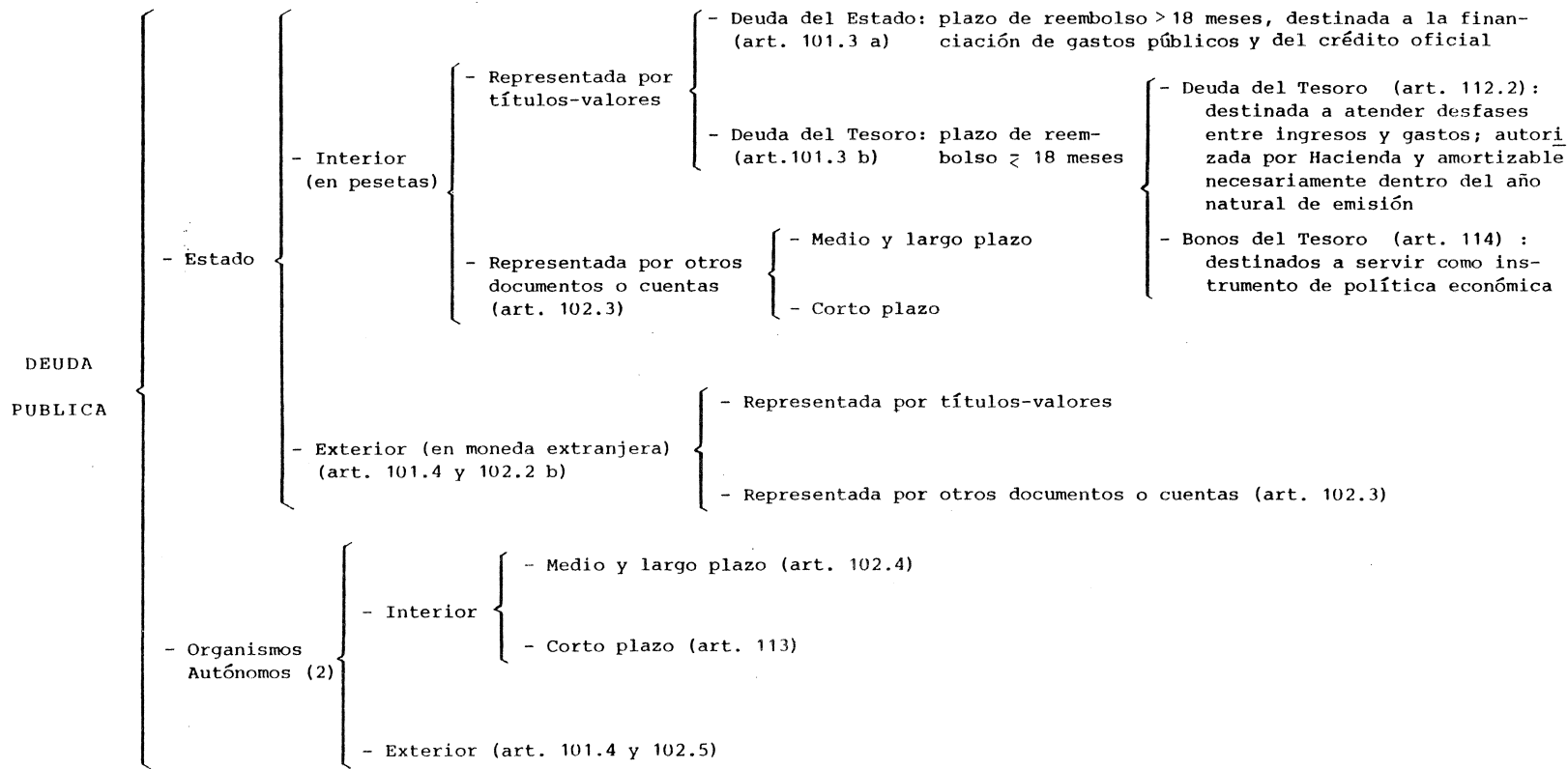
Debido a la complejidad de la regulación establecida, parece conveniente, además, presentar el cuadro adjunto que resume las diferentes clases de deuda pública mencionadas por la Ley, a fin de que sirva de introducción y de guía a las páginas siguientes. Ha de advertirse, sin embargo, que este resumen es el resultado de la interpretación hecha, según los juicios y opiniones que se exponen en la segunda parte, de un texto legal confuso y ambiguo, y que, por tanto, lleva implícito un considerable componente subjetivo.

Según la Ley General Presupuestaria, la deuda pública, en sus distintas modalidades y formas de ser documentada, puede ser emitida o contraída por el Estado o sus Organismos Autónomos (art. 101.1) (\*). La creación y la conversión de la deuda del Estado deben autorizarse por Ley, que determinará su importe, características y finalidad (art. 102.1). En el caso de deuda pública exterior, es decir, la que represente obligaciones del Estado o de los Organismos autónomos que deban satisfacerse en moneda extran

---

(\*) La Ley establece así una definición restringida de la "deuda pública", ya que quedan excluidas de ella las emisiones de las corporaciones locales, las empresas estatales, y las que ahora pueden realizar las comunidades autónomas.

CLASES DE DEUDA PUBLICA EN LA LEY GENERAL PRESUPUESTARIA (1)



(1) Los artículos de la Ley que distinguen más claramente los distintos conceptos se señalan entre paréntesis.

(2) La Ley no regula la forma de documentar la Deuda de los Organismos Autónomos del Estado.

jera, el Ministro de Hacienda o el presidente de la entidad correspondiente están facultados para que, cuando sea necesario, acuerden las condiciones de emisión que sean usuales en el mercado internacional de capitales (art. 102.2.b). Si se trata de Organismos autónomos, la deuda se emitirá dentro del límite señalado en la Ley de Presupuestos, y la cuantía, características y finalidades de la emisión serán decididas por el Gobierno (art. 102.4).

La deuda del Estado puede estar representada por títulos valores o por cualquier otro documento o cuenta que formalmente la reconozca (art. 101.2). La deuda pública del Estado representada por títulos valores se clasifica en deuda del Estado y deuda del Tesoro. La primera tiene un plazo de amortización superior a 18 meses y se destina a la financiación del gasto público o del crédito oficial; la segunda, emitida en el mercado interior, debe reembolsarse en un plazo no mayor de 18 meses y se utiliza para satisfacer necesidades transitorias de caja o para cumplir finalidades de política monetaria (art. 101.3).

La deuda del Tesoro puede adoptar, a su vez, dos formas: deuda del Tesoro, destinada a cubrir las necesidades del Tesoro Público derivadas de las diferencias de vencimientos entre gastos e ingresos (art. 112.1.b), y bonos del Tesoro, emitidos sin finalidades recaudatorias, como un instrumento más de política monetaria (art. 114.1 y 2).

Corresponde al Ministro de Hacienda acordar la emisión de deuda del Tesoro, en la acepción restringida antes indicada, señalar sus características y determinar la exención fiscal de sus intereses. Sin embargo, la amortización debe efectuarse, en todo caso, durante el mismo año natural en que se emita (art. 112.2).

Igualmente corresponde al Ministro de Hacienda la emisión de bonos del Tesoro y la determinación de sus características. El producto de esta deuda no puede tener efectos recaudatorios, se ingresa en una cuenta especial en el Banco de España y sólo puede aplicarse al reembolso de la misma. Los títulos no son pignorables, redescontables ni computables en los coeficientes de inversión de las entidades adquirentes, y su transmisión no requiere la intervención de fedatario público (art. 114).

Los restantes artículos del Título IV señalan el destino de los recursos obtenidos, el procedimiento aplicable en caso de sustracción, pérdida o destrucción de los títulos, y la prescripción de los derechos al reembolso de los capitales prestados y a los intereses devengados. El producto de la deuda pública debe ingresarse en el Tesoro y aplicarse a los presupuestos del Estado o del correspondiente Organismo, o a la financiación del Crédito Oficial (art. 103). Para atender el pago de los títulos al portador que hayan sido robados, hurtados o sufrido extravío o destrucción, se seguirá el procedimiento establecido en los artículos 548 a 565 del Código de Comercio. Los plazos de prescripción de los capitales presuntamente abandonados, de los capitales llamados a conversión y de los intereses y capitales llamados a reembolso se establecen en 20, 10 y 5 años, respectivamente.

En resumen, la Ley General Presupuestaria establece unas bases mínimas de ordenación de la deuda pública, incorporando al régimen vigente ciertas técnicas o mecanismos nuevos, como las emisiones representadas por anotaciones en cuenta y por documentos distintos de los títulos valores. No obstante, con relación a las leyes presupuestarias que cada año concretan las operaciones financieras del Estado y de sus Organismos autónomos, debe advertirse que la Ley General Presupuestaria tiene exactamen

te el mismo rango legal que estas últimas, de forma que, si bien es cierto que, al nivel de los principios de una ordenación racional y de una buena lógica, parecería obligado que las leyes presupuestarias anuales se ajustaran estrictamente a las bases sentadas por la Ley General, esto no tiene por qué ser así necesariamente, pudiendo las leyes anuales derogar explícita o tácitamente sus disposiciones en virtud del principio conocido de que la ley posterior deroga a la anterior (\*). En los epígrafes siguientes se verá cómo las leyes anuales se separan en ocasiones de las normas establecidas por la Ley General Presupuestaria, cubriendo sus lagunas o salvando sus insuficiencias.

3. Leyes de Presupuestos del Estado para 1978, 1979, 1980, 1981 y 1982

Las leyes presupuestarias publicadas con posterioridad a la Ley General, es decir, las que corresponden a los ejercicios de 1978 a 1982, regularon la emisión de deuda del Estado y deuda del Tesoro de la siguiente manera:

La Ley 1/ de 19-I-78, de Presupuestos Generales para el ejercicio de 1978, no previó la emisión de deuda del Tesoro, refiriéndose únicamente a la del Estado en estos términos: "Se autoriza al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Hacienda: 1) Emita deuda interior, representada por títulos valores... con destino a financiar las inversiones en educación..." (art. 20.1.1). Aunque la deuda interior, sin más, podría ser deuda del Estado o del Tesoro, la característica de estar representada por títulos valores y destinarse a la financiación de

---

(\*) Sobre ello se volverá en la segunda parte.

inversiones —y no a cubrir desfases transitorios de tesorería o a servir como instrumento de política monetaria— ya indica que se trataba de la clásica deuda del Estado a plazo medio o largo y no de deuda del Tesoro.

La Ley 1/ de 19-VII-79, de Presupuestos para el ejercicio de 1979, autorizó, en cambio, la emisión de deuda pública del Estado y deuda del Tesoro, interiores, amortizables y destinadas, ambas, a financiar la realización de inversiones o la creación de puestos de trabajo. La deuda del Tesoro, a plazo no inferior a tres meses, podría estar representada tanto por títulos-valores como por anotaciones en cuenta, y para su emisión o negociación no sería precisa la intervención de fedatario público. Esta deuda, que al igual que las previstas en los siguientes presupuestos, no llegó a emitirse, tampoco era la deuda del Tesoro regulada explícitamente en los artículos 101.3.b, 112.1.b, 112.2 y 114 de la Ley General, debido a su distinta finalidad.

Las Leyes 42/ de 29-XII-79 y 74/ de 29-XII-80, sobre Presupuestos Generales del Estado para los ejercicios de 1980 y 1981, respectivamente, autorizaron al Gobierno para emitir, hasta un mismo límite conjunto, deuda pública del Estado y del Tesoro, interior y amortizable, destinada a financiar las inversiones señaladas en las propias disposiciones presupuestarias (arts. 23.1. Primero, párrafo 1º y 24.1. Primero, párrafos 1º y 2º). Al Ministro de Hacienda se le facultaba para señalar el tipo de interés, condiciones, exenciones y demás características de las nuevas emisiones, y para proceder a la conversión de las Deudas del Estado y del Tesoro, fijando las condiciones de los títulos que las sustituyeran (arts. 23.2 y 24.2) (\*).

---

(\*) El Ministro puede disponer la conversión sin necesidad de esta autorización especial cuando no se alteran las bases esenciales del empréstito ni se perjudican los derechos económicos de los acreedores, según dispone la Ley General Presupuestaria.

La deuda del Tesoro que contemplaban las leyes de presupuestos para 1980 y 1981 podía estar representada por títulos-valores o por anotaciones en cuenta, y su transmisión no precisaba la intervención de fedatario público (arts. 23.1. Primero, párrafo 4° y 24.1. Primero, párrafo 4°). De acuerdo con la finalidad atribuida a esta deuda, su producto sólo podía emplearse para atender el reembolso de anteriores emisiones o para la aplicación definitiva al presupuesto de ingresos (arts. 23.1. Primero, párrafo 3° y 24.1. Primero, párrafo 3°). Finalmente, se autorizaba al Ministro de Hacienda para señalar el tipo de interés, exenciones fiscales y demás condiciones de la deuda que se emitiera en 1980 y 1981 (arts. 23.2 y 24.2).

En uso de la autorización otorgada por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 1981, el Gobierno dispuso, por R.D. 1849/ de 20-VIII-81, la emisión, mediante el sistema de subasta competitiva, de 30.000 millones de pesetas en deuda del Tesoro, interior, amortizable, materializada por medio de anotaciones en cuenta en el Banco de España, destinada a financiar parcialmente las inversiones autorizadas por la Ley de Presupuestos, facultando al Ministro de Hacienda para dictar las normas necesarias para su ejecución. Según éstas, las emisiones se destinan exclusivamente a entidades financieras y el plazo de amortización no puede superar los 360 días. Los Pagares del Tesoro en los que se formaliza la deuda se materializan por simples anotaciones contables. No son pignora**bles** ni redescontables en el Banco de España, ni pueden computarse en los coeficientes obligatorios de inversión. Gozan de exención del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, y sobre sus rendimientos no existe la obligación de practicar retención a cuenta del Impuesto de Sociedades. No gozan en cambio de



las bonificaciones y desgravaciones en la cuota de los impuestos sobre la renta de las personas físicas y sociedades que favorecen a la deuda pública del Estado.

A diferencia de lo ocurrido en los ejercicios anteriores, la Ley 44/ de 26-XII-81, sobre Presupuestos Generales del Estado para 1982, ha autorizado al Gobierno para incrementar la deuda del Tesoro en circulación hasta un límite máximo independiente del fijado para la emisión de deuda pública del Estado, a la vez que faculta al Gobierno para que, aparte de la anterior cantidad, sustituya el recurso directo al Banco de España, al que tiene derecho hasta un límite máximo del 12 % de los gastos autorizados en la ley presupuestaria, por una mayor emisión de deuda del Tesoro. Por otro lado, ha ampliado su finalidad, al disponer que el producto obtenido con la emisión de la misma se aplique a financiar los gastos presupuestarios autorizados, en vez de limitarla a la financiación de inversiones.

Tanto las leyes presupuestarias para 1980, 1981 y 1982, como la correspondiente a 1979, configuran prácticamente un mismo tipo de deuda pública a corto plazo. No obstante, esta deuda del Tesoro, como se ha visto mas arriba, no se identifica con la deuda del Tesoro regulada explícitamente en los artículos 101.3.b, 112.1.b, 112.2 y 114 de la Ley General Presupuestaria. En efecto, según esta última, —y empleando su propia terminología— la deuda pública emitida por el Estado, representada en títulos valores, en su modalidad de deuda del Tesoro, solo puede tener como finalidad atender las necesidades transitorias del Tesoro Público derivadas de las diferencias de vencimientos entre pagos e ingresos (en cuyo caso mantiene la denominación genérica de deuda del Tesoro y debe

reembolsarse necesariamente dentro del mismo año de emisión) o servir como instrumento de política monetaria (trátándose entonces de bonos del Tesoro). Chocan, pues, frontalmente estas dos modalidades de deuda del Tesoro con las finalidades inversionistas asignadas a la deuda presupuestaria.

Podría intentar salvarse esta dificultad identificando la deuda presupuestaria a corto plazo con la deuda del Estado a que se refiere el artículo 101.2, representada mediante anotaciones en cuenta o mediante cualquier clase de documento distinto de los títulos valores. Sin embargo, tampoco ésto resulta sencillo, porque la deuda del Tesoro regulada en las recientes leyes presupuestarias puede adoptar tanto un aspecto informal como el modo tradicional de título valor, por lo que resulta una especie de deuda al margen de la tipología propuesta por la Ley General Presupuestaria. A pesar de ello, no se produce, como se ha señalado anteriormente, ninguna violación al principio de jerarquía normativa. De todos modos, dejando las leyes presupuestarias, y limitando el comentario a los pagarés del Tesoro que se están emitiendo en la actualidad, no cabe duda que se trata del tipo de deuda del Estado, no documentada en títulos valores, mencionada en el número 3 del artículo 102 de la Ley General Presupuestaria, no existiendo, pues, contradicción en este caso concreto.

## II. Problemas formales de la regulación de la deuda pública

Las disposiciones que se han descrito brevemente en el epígrafe anterior plantean toda una serie de problemas formales, que se intentará exponer a continuación.

Los problemas empiezan en realidad por la Constitución, al establecer ésta que "el Gobierno habrá de estar autorizado por Ley para emitir deuda pública o contraer crédito". En efecto, se plantea la duda de si esta norma implica que cada emisión de deuda o cada operación de crédito ha de ampararse en una ley específica o si se trata sólo de que exista alguna ley más general que respalde las operaciones concretas realizadas por el Estado en cada momento. La amplitud del precepto lleva a pronunciarse por la segunda interpretación (\*). En todo caso, lo que no cabe es disponer la emisión de deuda mediante decreto u otra disposición administrativa no apoyada por una ley en sentido formal.

El segundo problema general reside en las interrelaciones entre la Ley General Presupuestaria y las leyes anuales de presupuestos. La Ley General Presupuestaria ofrece el marco básico de regulación de la deuda pública, al que hacen referencia las diversas autorizaciones contenidas en las leyes presupuestarias anuales. No obstante, su preeminencia con relación a estas últimas es meramente lógica, no estrictamente jurídica y vinculante respecto a otras leyes posteriores. Por ello, ante la estrechez de sus disposiciones, las últimas leyes presupuestarias han previsto emisiones que no se ajustan a las normas generales. No existe dificultad insalvable para

---

(\*) Existen modalidades de crédito (vgr. retrasos en los pagos debidos) que difícilmente serían viables en base a leyes específicas.

ello, puesto que, en primer lugar, la Ley General Presupuestaria no es una ley orgánica (\*) y, por otra parte, aunque lo fuera, no se reconoce una primacía jerárquica de las leyes orgánicas sobre las ordinarias. Como es sabido, en caso de contradicción entre dos leyes sobre una misma materia, prevalece la nueva regulación. Así lo dispone el artículo 2.2 del Código Civil al señalar que "las leyes solo se derogan por otras posteriores" y que la derogación "tendrá el alcance que expresamente se disponga y se extenderá siempre a todo aquello que en la ley nueva, sobre la misma materia, sea incompatible con la anterior".

La cuestión que así surge es si, de cara al futuro, merece la pena preocuparse por lo que diga la Ley General Presupuestaria, y si no sería más práctico olvidarla e intentar sólo que las leyes anuales de presupuestos vayan recogiendo en cada momento las normas adecuadas en materia de deuda pública. La posición que aquí se ha adoptado es la de que esa solución no parece aconsejable, por varias razones. La primera es una simple cuestión de principios, y es que, al margen de que jurídicamente no tenga una preeminencia absoluta, desde el momento en que se ha aceptado que exista una Ley General Presupuestaria que pretende ser el marco regulador de la actuación económica del Estado, no es lógico que dicha Ley quede sistemáticamente desvirtuada por las leyes anuales de presupuestos. Una segunda razón es que las leyes de presupuestos tienen, con algunas excepciones, una vigencia temporal limitada, por lo que no parecen el marco más adecuado para regular una materia que, por definición, se

---

(\*) El carácter de ley ordinaria se señala expresamente en la exposición de motivos con las siguientes palabras "el presente texto incurre en un cierto grado de dogmatismo impropio de su categoría de ley ordinaria, al formular y definir las prerrogativas y los principios generales que presiden la actividad de la Hacienda Pública en España".

extiende a varios años. Una tercera razón es que las deudas creadas por leyes anuales de presupuestos están enfocadas a la financiación de los déficits que genera el presupuesto corriente, y por lo tanto, dichas leyes constituyen un marco muy poco favorable para considerar los problemas de la deuda pública desde el punto de vista del saldo vivo de la misma, como se defenderá en el epígrafe siguiente. En fin, la Ley General Presupuestaria, por su vigencia temporal ilimitada, constituirá siempre una norma de referencia para aclarar, interpretar o desarrollar los puntos relativos a la deuda pública que las leyes anuales de presupuestos no consideren o lo hagan de forma poco clara. En resumen, aunque la Ley General Presupuestaria no condicione necesariamente la normativa incorporada a las leyes anuales de presupuestos en materia de deuda pública, aquella Ley debería contener unas normas al respecto que fueran lo suficientemente válidas para que no hubiera que ignorarlas sistemáticamente.

Lo anterior justifica, pues, que se consideren con detalle los problemas formales que plantean las normas sobre deuda pública contenidas en la Ley General Presupuestaria, y éste es el tema al que se dedica el resto de este epígrafe. En él se señalan los defectos formales del texto y las obscuridades, imprecisiones y lagunas que ofrecen mayores problemas. No dejan de proponerse, sin embargo, las interpretaciones legales que parecen más adecuadas y las razones que las avalan.

La primera dificultad que la Ley General Presupuestaria presenta es la falta de precisión en la terminología empleada. Como las expresiones no son unívocas, se hacen posibles diferentes interpretaciones del texto. Una de las denominaciones equívocas es la de "deuda pública". Así, en el artículo 101.1 se emplea para englobar todo crédito contra el Estado o sus Organismos autónomos, mienu

tras que en el artículo 103, sobre el producto de las emisiones, al hablar de la "deuda pública" hay que entender excluída la "deuda del Tesoro", cuyo producto tiene una aplicación distinta a la de la restante "deuda del Estado".

Igualmente ocurre con la expresión "deuda del Estado". En el artículo 101.2 tiene un carácter general, sinónimo de empréstito emitido por el Estado, cualquiera que sea su forma o modo de documentarse. Sin embargo, el número 3 a) siguiente se refiere solo a la deuda a medio o largo plazo emitida por el Estado bajo la forma de títulos valores, destinada a financiar inversiones. Después, cuando se establecen, en el artículo 102, las normas relativas a la potestad de emitir "deuda del Estado" y a la determinación de su importe, características y finalidad, hay que volver a recurrir al juego de la interpretación para averiguar a qué deuda se refiere bajo la denominación de "deuda del Estado", si a toda la deuda representativa de obligaciones estatales, sea cual sea su forma de documentación, o solo a las emisiones de títulos valores a más de 18 meses, destinadas a financiar el presupuesto o el Crédito Oficial.

También es equívoca la denominación de "deuda del Tesoro", que es un nombre genérico para expresar todo endeudamiento del Estado a corto plazo incorporado en títulos valores (artículo 101.3.b) y, al mismo tiempo, es expresión de uno de los dos tipos concretos de ese endeudamiento, denominándose "deuda del Tesoro" si se emite para cubrir desfases transitorios entre ingresos y gastos del Tesoro, y se reembolsa obligatoriamente dentro del mismo año natural de emisión (artículo 112.1.b), y "bonos del Tesoro" si persigue finalidades de política monetaria (artículo 114).

Aparte de la inestabilidad terminológica, tampoco parece muy acertada la estructura del texto. En vez de disponer en un primer apartado las normas generales aplicables a toda la deuda del Estado y de sus Organismos autónomos, señalando a continuación las especialidades de cada tipo de deuda, se dedica el primer artículo a definir y caracterizar, si bien de manera incompleta, las distintas operaciones de endeudamiento, pasándose luego a las cuestiones relativas a la potestad de emitir deuda, determinación de sus condiciones, aplicación de sus ingresos y régimen de los títulos que la representan. Sin embargo, no es siempre clara la aplicación a cada deuda del régimen que le corresponde, tanto por terminología, a la que se ha hecho referencia en el punto anterior, como por la presencia de dos distinciones que planean constantemente sobre el texto, dificultando su interpretación.

Se trata, en primer lugar, de la distinción entre la deuda del Estado representada por títulos valores y la formalizada en otros documentos o cuentas. El régimen jurídico de la primera está desarrollado en la Ley explícitamente, mientras que sobre las demás deudas solo se dice que el Estado podrá contraerlas "como consecuencia de operaciones de crédito en sus distintas clases, pero siempre que esté autorizado por Ley". Cabe entonces la duda de si se ha querido hacer una regulación general aplicable a todas las formas de documentación de la deuda o si, como creemos, solo se ha regulado con detalle el marco de la deuda estatal representada por títulos, de forma que para las demás modalidades no operan una serie de restricciones en cuanto a plazo, objeto y fijación de condiciones (\*).

En segundo lugar, existe una preocupación permanente por distinguir entre financiación transitoria de desfases de caja y financiación a medio y largo plazo. Así,

---

(\*) También queda en el aire la posibilidad de que los Organismos autónomos emitan deuda representada por anotaciones en cuenta.

dentro del concepto amplio de deuda estatal, instrumentada en títulos valores, se separa, como quedó indicado anteriormente, la deuda del Estado a medio y largo plazo, destinada a financiar el gasto público o el crédito oficial, y otra deuda a corto plazo o deuda del Tesoro, que o bien es un mero instrumento monetario en manos de las autoridades, sin cumplir funciones recaudatorias, o bien un simple mecanismo de ajuste de los desfases transitorios entre fechas de ingresos y pagos dentro del proceso de ejecución presupuestaria, pero que al cierre del ejercicio debe haberse saldado.

La deuda del Estado se halla sometida a un estricto control —autorización por Ley y fijación, también legal, de su importe, características y finalidad—. Por el contrario, la deuda del Tesoro y los bonos del Tesoro pueden ser autorizados libremente por el Ministerio de Hacienda, determinando éste las condiciones de emisión y el régimen tributario de los títulos y de sus intereses (artículos 112.2 y 114.1).

La diferente regulación de la deuda a medio y largo plazo y la deuda del Tesoro se debe a que en un caso existe una absorción de recursos que cubren unos gastos presupuestados, es decir, que el Estado emite un empréstito o contrae una deuda que da lugar a unos gastos presupuestados mayores de lo que sería posible sin ella, y en la deuda del Tesoro se juega con unos ingresos y unos gastos ya determinados; únicamente el desfase de unos y otros da lugar a la emisión de esta deuda que, en realidad, no allega de modo definitivo unos recursos suplementarios y que, por ello, no precisa de más autorización legal que la conferida por la propia Ley General Presupuestaria, ni necesita someterse a los mismos requisitos que la deuda del Estado en sentido estricto.



Para evitar que bajo una apariencia de interinidad se encubra un endeudamiento de otro carácter, se obliga a que la deuda del Tesoro se amortice dentro del año natural. Este es el escollo más importante que presenta la letra de la Ley General Presupuestaria para la emisión de títulos de deuda del Tesoro, por ejemplo, a tres meses de plazo, destinada a financiar el presupuesto de gastos. Llegado el 1 de octubre habría que emitir por plazos menores —dos meses o un mes— y dejar libres los últimos días del año. Se procedería al reembolso de la deuda a 31 de diciembre con un anticipo del Banco de España o mediante una consolidación a largo plazo, si estuviese amparada en una disposición legal, y se comenzarían de nuevo las emisiones a partir del 1 de enero (\*).

La rígida distinción que hace la Ley entre deuda del Estado y deuda del Tesoro, siguiendo las normas de la veteranísima Ley de Administración y Contabilidad de la Hacienda Pública de 1 de julio de 1911 (\*\*), parece así cerrar, al nivel de las intenciones, el paso a la emisión de una deuda a corto plazo, renovable, destinada a financiar déficits permanentes del Estado. Sin embargo, aparte de lo dispuesto por las leyes presupuestarias anuales, entendemos, como ya se ha dicho anteriormente, que la regulación "in extenso" que se hace por la Ley General Presupuestaria sobre la deuda del Estado y la deuda del Tesoro solo es aplicable a la emisión de títulos, no a las emisiones que adoptan otras formas.

- 
- (\*) La exigencia de cancelar la deuda del Tesoro en un plazo perentorio no es algo nuevo. Ya se establecía en la Ley de Administración y Contabilidad del Estado de 1.911, al ordenar que se extinguiera durante la vida legal del presupuesto o su prórroga, y en el artículo 111 de la Constitución de 1.931: "El presupuesto fijará la deuda flotante que el Gobierno podrá emitir dentro del año económico y que quedará extinguida durante la vida legal del presupuesto".
- (\*\*) La Ley de Administración y Contabilidad distinguía entre emisiones del Estado —deuda pública— y emisiones del Tesoro —deuda del Tesoro—. Ahora, con mayor propiedad y justeza, se entiende que toda la deuda la emite el Estado, si bien se distingue, por la forma y régimen, entre una y otra.

En efecto, no hay en el texto mención alguna de que el régimen y los requisitos de las deudas representadas por títulos-valores sean de aplicación general a las demás. Cada una de las modalidades de la deuda pública recibe su tratamiento independiente, y no parece que exista asimilación de unas a otras. Por ello, entendemos que las restricciones legales a la emisión de deuda del Estado -plazo: mayor de 18 meses; destino: financiación de los gastos públicos o del crédito oficial; creación: por ley, que determina su importe, características y finalidad- solo se refieren a la documentada o incorporada a un título-valor. Las otras emisiones no documentadas mediante títulos-valores necesitarán ser autorizadas por Ley, pero ésta no tendrá que fijar el importe ni, en su caso, el tipo de interés, como ocurre con la deuda del Estado representada por títulos-valores. Por otro lado, tampoco habrán de sujetarse a las normas específicas dictadas para ordenar la deuda del Tesoro. En especial, y salvo lo que disponga la Ley de autorización, no tendrían que limitarse a servir de puente entre gastos e ingresos presupuestarios, ni se cancelarían durante el año natural de su emisión. Sería además este tipo de deuda del Tesoro, aparte de los bonos, el único que, de acuerdo a las normas de la Ley General Presupuestaria podría emitirse entre los períodos de 12 y 18 meses (\*).

---

(\*) No ha dejado de señalarse lo extraño que resulta que la Ley General Presupuestaria admita, de un lado, una deuda del Tesoro con plazo de reembolso no superior a 18 meses (art. 101.3.b) y, de otro, la deuda del Tesoro del artículo 112.1.b, cuyo reembolso debe efectuarse durante el mismo ejercicio económico de su emisión, y los bonos del Tesoro, que se emiten, en la práctica, a 90 días de plazo. Se ha pensado entonces que la Ley General Presupuestaria contempla también una deuda del Tesoro representada por títulos-valores, no reembolsable durante el año de emisión, siempre que ésta se base en una Ley y no en la simple autorización del Ministro de Hacienda. Esto podría deducirse de la interpretación a sensu contrario del artículo 112.2 de la Ley General Presupuestaria. Sin embargo, es incuestionable que, según el artículo 101.3.b, al que se remite el art. 112, la deuda del Tesoro representada por títulos valores solo puede tener como finalidad la cobertura de desfases contables o la instrumentación de la política monetaria como se deduce de su referencia explícita a los artículos 112 y 114 de la propia Ley.

### III. Problemas de fondo de la regulación de la deuda pública

Una aclaración puramente formal de los preceptos de la Ley General Presupuestaria que se está comentando sería, sin duda, de gran utilidad. Pero las ambigüedades de dicha Ley no sólo son fruto de una redacción confusa, sino también de una concepción ya superada de la deuda pública. De ahí que aquella tarea sea difícilmente alcanzable sin ideas definidas respecto, de una parte, a la función económica de la deuda pública y, de otra, al alcance del control parlamentario sobre la gestión de la deuda pública. En lo que sigue se analizan por separado los principios económicos generales en que debería sustentarse la regulación de la deuda pública y el posible alcance del control parlamentario sobre la gestión de la deuda pública. Pero, antes de entrar en esos temas, conviene sentar dos supuestos básicos de la exposición siguiente.

El primero se refiere a la delimitación del "Estado" y del "Sector público". Todo lo que sigue se refiere, en realidad, a lo que, más correctamente, se denominaría Administración Central, que englobaría al Estado propiamente dicho, a la Seguridad Social y a todos los Organismos Autónomos, cuya actuación está plenamente condicionada por las decisiones de aquél y que no son más que simples brazos ejecutores de su política (\*). En efecto, las decisiones del Estado sobre ingresos y gastos de esos or-

---

(\*) La concreción práctica de esta definición estaría, todo hay que decirlo, plagada de dificultades. Sólo los organismos autónomos administrativos deberían incluirse, a los efectos presentes, en la definición de la Administración Central, dejando al margen los organismos autónomos económicos (comerciales, industriales o financieros). Aunque la distinción entre ambos está recogida en la propia Ley General Presupuestaria, su aplicación en la práctica no deja de plantear problemas, aunque sólo sea por el incesante proceso de creación, supresión y cambios de denominación u objetivos de organismos autónomos.

ganismos y las transferencias que aquél puede disponer entre su presupuesto y los de los organismos hacen que las necesidades de financiación del Estado, por separado, o de los organismos, también por separado, sean magnitudes económica y políticamente irrelevantes. Las magnitudes significativas, tanto desde el punto de vista económico como desde el punto de vista político, sólo pueden proporcionarlas las cuentas consolidadas de todas las unidades de la Administración Central. Por comodidad, en lo que sigue se seguirán utilizando los términos genéricos de "deuda del Estado", "deuda pública" o "sector público", pero su alcance será siempre el ya indicado(\*).

El segundo supuesto relevante es que no se va a considerar en ningún caso la política fiscal entendida como regulación de ingresos y gastos del sector público o fijación de su déficit a un nivel u otro. Es obvio que sin déficit público no habría deuda pública, pero lo que sigue se ha de entender referido exclusivamente al problema de cómo, dado un determinado déficit, se financia éste. Es más, algunas de las consideraciones que siguen se valorarán mejor suponiendo que no existe un déficit corriente, sino sólo una acumulación de déficits pasados que ha generado un volumen de deuda pública, cuya gestión o refinanciación siguen planteando la necesidad de adoptar decisiones. El origen, la naturaleza o la justificación de ese déficit son temas que, aunque importantes en sí y relevantes a la hora de decidir las modalidades concretas de gestión de la deuda pública aplicadas en cada momento, no afectan de modo directo a los problemas generales que ahora se van a analizar.

---

(\*) No se contempla explícitamente en este documento el problema de las deudas de las Comunidades Autónomas. A este respecto cabe decir que, de un lado, hay razones para considerarlas como parte de la Administración Central, y, de otro lado, aún excluyéndolas de ésta, hay muchos puntos en lo que sigue que podrían serles de aplicación.

## 1. Principios económicos generales

Por lo que se refiere a los principios económicos generales relativos a la política de la deuda pública, los puntos básicos son los siguientes:

A) La política monetaria, en su acepción más corriente, concentra su atención en una (o varias) definiciones, forzosamente convencionales, de la cantidad de "dinero". En ellas es habitual tomar en consideración sólo determinados pasivos emitidos por las instituciones bancarias. Una concepción más completa de la política monetaria obliga a dirigir la atención a toda la gama existente de activos financieros y a considerar la emisión de pasivos por todos los sectores de la economía, puesto que el volumen y las características (plazo, liquidez, rentabilidad, etc.) de todos esos instrumentos, así como su distribución por emisores y tenedores, tienen una influencia sobre la conducta económica de unos y otros. Ahora bien, no todos los activos financieros distintos del "dinero" tienen la misma significación e importancia. Entre ellos destaca precisamente la deuda pública, que tiene a su favor una característica —a saber, la plena garantía de su reembolso— de la que gozan muy pocos de los restantes instrumentos financieros. Esta relevancia de la deuda pública será, lógicamente, tanto mayor cuanto más importante sea el volumen de deuda en circulación, cuanto más desarrolladas estén las posibilidades de su negociación en mercados secundarios y cuanto más semejantes sean sus restantes características a las de los instrumentos definidos tradicionalmente como "dinero". Todo ello significa que, si se dan las condiciones anteriores o se prevé que pueden llegar a darse, la política de gestión de la deuda pública ha de concebirse como una prolongación de la política monetaria. No existe, en reali-

dad, solución de continuidad entre ambas, por lo que es fundamental diseñar mecanismos institucionales que aseguren una coordinación entre ellas adecuada y flexible.

B) Lo anterior puede también apreciarse desde un ángulo distinto. El Estado, a través de su endeudamiento, se convierte en emisor de una gama más o menos amplia de instrumentos financieros que se ofrecen al resto de la economía (sector privado, instituciones financieras y sector exterior). Desde este punto de vista, su función no es muy distinta de la del Banco de España o de la de las instituciones bancarias (\*). La única diferencia reside en que los instrumentos que ofrece el Estado son distintos de los que ofrecen las instituciones bancarias. Pero es importante tener en cuenta que esas diferencias no son fundamentales, sino sólo cualitativas. Normalmente el Estado ofrece instrumentos a más largo plazo y menos líquidos, pero tampoco ello ocurre siempre así, pues es concebible que el Estado emita instrumentos más líquidos que el sistema bancario (por ejemplo, bonos a tres meses frente a depósitos bancarios a un año). Esta similitud de funciones ha llevado incluso a sugerir esquemas en los que toda la financiación deficitaria del Estado sería realizada por el Banco Emisor, quien, a cambio y junto a sus tradicionales funciones, realizaría la emisión, como papel propio, de los instrumentos que normalmente integran hoy la deuda pública. Una proposición de este tipo, perfectamente razonable desde el ángulo económico, chocará, sin duda, con graves objeciones políticas debido a su aparente heterodoxia. No se trata de de-

---

(\*) La analogía con las instituciones bancarias se incrementa si, además, se tienen en cuenta los importantes activos financieros que el Estado puede llegar a acumular.

fender un arreglo institucional semejante, pero sí conviene retener la idea como principio de referencia a la hora de diseñar la política de deuda pública.

C) Es fundamental partir de la idea de que, desde un punto de vista económico, un concepto esencial es el de financiación deficitaria del sector público y que, por ello, la definición de "deuda pública" más relevante será la que incluya todos los instrumentos financieros a través de los cuales el Estado y sus organismos han financiado sus déficits. Esta definición de la deuda abarcará la apelación al Banco de España, la financiación exterior y la financiación por el resto de la economía nacional, incluyendo en los tres casos todas sus variadas modalidades de instrumentación.

Pero el Estado no sólo se endeuda, sino que es también titular de activos financieros (depósitos en las instituciones bancarias, créditos de distinta naturaleza, participaciones accionarias), de modo que cabe hablar de una "deuda pública neta", igual por definición a los déficits acumulados, y de una "deuda pública bruta", formada exclusivamente por los pasivos del Estado. La distinción sirve para poner de manifiesto que los cambios en el volumen de la "deuda pública bruta" pueden producirse sin cambios en los déficits estatales, cuando se deben a variaciones en los activos financieros del Estado (\*).

Desde el punto de vista monetario, el interés por la deuda pública se centrará muchas veces en la "deuda pública bruta" y aún sólo en ciertos componentes de ésta. Sin embargo, no es posible, en realidad, disociar una parte de la deuda pública relevante para la política monetaria de otra que no lo es y, aunque en apariencia lo

---

(\*) Un ejemplo perfecto y muy importante es, en el caso español, la emisión por el Estado de cédulas para inversiones con destino a financiar sus dotaciones al crédito oficial.

fuera, siempre quedaría en pie el hecho de que la gestión de aquella parte de la deuda pública más relevante para la política monetaria debería incluir la posibilidad de convertir deuda de una clase en deuda de la otra.

D) Aceptada la idea de que, al emitir deuda pública, el Estado se convierte en un intermediario financiero "sui generis", cuya actuación tiene grandes implicaciones monetarias, se deriva la necesidad de admitir una gestión de la deuda pública que tenga aquéllas en cuenta, lo que inevitablemente significa disociar en la medida suficiente la gestión de la deuda de la función inicial básica de financiación de los déficits presupuestarios. Esto tiene bastantes consecuencias, que se distinguen en los puntos siguientes, aunque en la realidad estén totalmente interrelacionadas.

E) El énfasis en el carácter de la deuda pública como activo financiero competitivo con otros instrumentos financieros obliga a centrar la atención en los saldos vivos de deuda pública y en la estructura (por plazos, por tenedores, etc.) de aquéllos. Desde esta óptica, las emisiones concretas de deuda pierden entidad propia y han de verse sólo como instrumento para conseguir una determinada variación en el saldo total de la deuda o para producir cambios en su estructura.

F) Los cambios en el volumen de la deuda pública en circulación pueden ser relevantes desde el punto de vista financiero y conviene desligarlos en lo posible de los ritmos impuestos por los déficits presupuestarios. Esto es imposible, por definición, con referencia a la "deuda pública neta", pero no con referencia a la "deuda



pública bruta", según la distinción que se hizo en el punto C). Pero la libertad para hacerlo sólo existirá si el Estado tiene libertad para acumular algún tipo de activo financiero o liquidar algún saldo ya poseído de activos financieros. Como no se trata de dar carta blanca al Estado para adquirir cualquier clase de activos financieros, ni ello es necesario, el tema se reduce a aceptar que el Estado pueda acumular depósitos a su favor en el Banco Emisor y, a lo sumo, a que pueda comprar en Bolsa sus propios valores. Con referencia al caso español, este tema queda en gran parte solucionado recurriendo a una definición neta del endeudamiento del Estado en el Banco de España, en la que se saldan activos y pasivos. Ello ha de hacer posible, por ejemplo, que el Estado emita deuda en el mercado con el fin de acumular depósitos en el Banco de España o que pueda usar éstos para comprar (o reembolsar) deuda en circulación.

G) Los cambios en la estructura por tenedores, por plazos, por instrumentos, etc., de la deuda pública tienen una relevancia financiera aún mayor y han de considerarse como una pieza esencial de la gestión de la deuda pública. Ello significa que, preservando siempre el carácter voluntario de todas las operaciones, ha de existir la máxima flexibilidad posible para llevar a cabo operaciones de conversión, es decir, para emitir deuda con el fin de sustituir —por vencimiento normal o por reembolso anticipado— otras deudas.

H) Los cambios en la distribución de la deuda pública entre distintos tenedores constituyen uno de los aspectos esenciales de la gestión de la deuda pública, y a estos efectos conviene destacar la necesidad de incluir los activos financieros del Estado, es decir, de utilizar como referencia el concepto de "deuda pública neta". Especial relevancia tienen los cambios en la distribución de

la deuda entre el Banco Emisor y el resto de la economía, por sus notables implicaciones para la política monetaria, tanto en sus aspectos técnicos de instrumentación del control monetario, como en sus aspectos más generales de influencia en la estructuración de los activos financieros del resto de la economía. Pero no menos importantes son otros cambios en esa estructura por tenedores: entre el sector exterior y los sectores económicos nacionales; entre las instituciones bancarias y el sector privado; entre los bancos y las restantes instituciones financieras; etc.

I) A igualdad de la distribución de la deuda pública por tenedores, los cambios en su estructuración por plazos son otro aspecto esencial de la gestión de la deuda pública, de especial relevancia por lo que se refiere a las tenencias de deuda de las instituciones financieras y del sector privado. Esos cambios tienen repercusiones sobre la liquidez relativa de los instrumentos en que se materializa la deuda pública y, por ello, una previsible influencia sobre la conducta económica de sus tenedores.

J) Aunque no sea más que una obvia consecuencia de las ideas ya expuestas, conviene señalar que la distinción legal, tan tradicional en España y en otros países, entre deuda a corto plazo, concebida como operación transitoria a liquidar en el propio ejercicio presupuestario, y deuda a largo plazo es un puro anacronismo. La deuda del Estado ha de regularse como un todo único, sujeto a unas normas básicamente uniformes. Por razones económicas, existirá la necesidad de emitir o de dejar de emitir en cada momento deuda a corto plazo o a largo plazo, pero no existe ninguna razón para que ésto se refleje en mecanismos legales y administrativos específicos de cada clase de deuda.

K) Dada una concepción global de la deuda pública como la que se ha delineado en los párrafos anteriores, carece esencialmente de significado plantear el tema de la finalidad de las emisiones de deuda pública, en el sentido de concretar las partidas de gasto a cuya financiación se destinen. Ello no significa que no tenga sentido plantearse esta pregunta con relación a la política de déficit presupuestario, pero éste es un tema que, a los efectos de la presente discusión, se ha dado ya por resuelto. Así, una vez decidido el déficit, no tiene sentido plantear que una emisión concreta se destine a financiar una partida de gasto concreta, y ello por dos razones. La primera es que, aunque ésta sea una tradición muy arraigada en los gestores de las finanzas públicas españolas, la idea choca con el más elemental sentido lógico. Las cuentas financieras del Estado, como las de cualquier otra unidad económica, son un todo y pretender que tal ingreso financia tal gasto es una pura ficción, que en algún momento acaso tenga una utilidad política, pero cuyo verdadero alcance es nulo. Por otra parte, una concepción finalista de las emisiones de deuda significaría anular la posibilidad de desarrollar las actividades a que se refieren los puntos anteriores.

L) Como punto final, convendría superar la idea de que la minimización del coste del endeudamiento del Estado, siendo un objetivo importante, es el objetivo principal de la política de gestión de la deuda. Dos líneas argumentales inciden sobre este tema. De un lado, y por lo que se refiere a la financiación "barata" a través del Banco de España o de las colocaciones forzosas en el sistema bancario, está el hecho de que esa baratura es ficticia. En el caso del Banco de España, la falta de coste explícito no implica que éste no exista a través del impacto sobre los beneficios del Banco, que, como es sa-

bido, constituyen un ingreso del Estado. Dados unos de terminados objetivos de expansión monetaria, cuanto más se financie el Estado en el Banco menos ingresará el Te soro por beneficios, a igualdad de otras circunstancias, ya que el Banco estará reduciendo en proporción sus te nencias de activos exteriores o de créditos al sistema bancario, todos ellos generadores de intereses (\*). En el caso de las colocaciones forzosas, también es falso que exista un coste menor, por tratarse de un sistema de subvenciones al Estado, que, en última instancia, están siendo pagadas por alguien (por los clientes activos de la banca que tienen que pagar más por sus créditos, por los depositantes de la banca que perciban un interés menor, etc.) a través de auténticos impuestos ocultos. La segunda línea argumental antes citada es muy distinta. Es lógico que, en lo posible, el Estado intente minimizar el coste financiero de la deuda. A estos efectos, el medio más eficaz es alargar el plazo de las deudas vivas, mediante las oportunas conversiones, en las fases de ti pos de interés bajos, recurriendo en las fases de tipos de interés elevados, si es necesario, al endeudamiento a corto. Ahora bien, desde el punto de vista de la gestión de la deuda pública como activo financiero del público, es decir, desde el punto de vista de los objetivos de la política monetaria, esas maniobras pueden no ser las ade cuadas, de modo que la minimización de la carga financie ra puede entrar en conflicto con el objetivo que se acaba de citar, objetivo que habrá de ser en muchos casos prio ritario.

---

(\*) Se trata, pues, de algo más que la simple noción de que lo que el Estado pague explícitamente al Banco de España le revertirá después en forma de beneficios del Banco. Si esto fuera sólo así, podría seguir pensándose que la financiación en el Banco de España es barata. Ocurre, sin embargo, que, aunque el Tesoro pagara un interés por los créditos del Banco de España, seguiría siendo válida la afirmación del texto.

Las ideas anteriores serían susceptibles de largos desarrollos, pero quizá no merece la pena hacerlos en este momento, bastando lo ya expuesto para seguir analizando otras facetas del tema. Sin embargo, como punto final de estas consideraciones y enlace con las que siguen, ha de señalarse que, al igual que la política monetaria, la política de gestión de la deuda pública ha de ser una política con una amplia base de discrecionalidad. También como aquélla, la política de gestión de la deuda pública puede ser, en consecuencia, buena o mala. Obviamente todas las garantías que se adopten para que sea buena serán siempre pocas, pero no se puede perder de vista que, de nuevo como en el caso de la política monetaria, esas garantías han de ser más políticas que técnicas: adecuada elección de los encargados de desarrollarla, publicidad de sus actuaciones, rendición de cuentas ante instancias superiores, etc. Desgraciadamente, no existen fórmulas mágicas que permitan mejorar la situación sustituyendo la discrecionalidad por rígidas normas de actuación, y así se ha reconocido, de hecho, en el caso de la política monetaria, tanto en su vertiente interna como, más recientemente —al aceptar la flotación de la peseta— en su vertiente externa. No es muy seguro que exista, cuando así debería ser, análoga predisposición en cuanto a la gestión de la deuda pública. Existe en este terreno una tendencia muy marcada a aceptar como artículos de fe ideas de muy larga tradición, que, con un núcleo de verdad en su origen, hoy no pasan de ser inaceptables simplismos (vgr. que la financiación del Estado por el Banco Emisor es inflacionista, que el Estado sólo debe endeudarse para realizar inversiones productivas, etc.) y a traducirlas, en consecuencia, en normas de gestión de la deuda que obstaculizarán una política eficiente en un terreno en el que, conviene insistir, no existen fórmulas intrínsecamente buenas o malas.

## 2. Controles parlamentarios sobre la deuda pública

Por lo que hace referencia al control parlamentario de la gestión de la deuda, se hace más difícil opinar, pues se trata en realidad de un tema político en el que entrará en juego la voluntad que los legisladores muestren en cada momento de otorgar más o menos libertad al poder ejecutivo. De todos modos, quizá sea posible establecer algunos principios generales.

Un primer punto a señalar es que el control parlamentario sobre el endeudamiento del sector público es, en cierta medida, redundante. El endeudamiento neto del Estado no es más que el resultado de la acumulación de sucesivos déficits de los presupuestos anuales. Si se tiene ahora en cuenta que estos déficits anuales están ya sometidos a un control parlamentario, se verá que es ilógico superponerles un control adicional sobre la financiación global de los mismos. No se quiere con ello sugerir que la Ley General Presupuestaria renuncie a señalar límites al endeudamiento del sector público, pero sí apuntar que, dada esa redundancia, es factible y deseable que los controles sobre el endeudamiento se estructuren de forma relativamente flexible.

Como ya se ha señalado, los controles cuantitativos sobre la deuda pública no deberían aplicarse a las operaciones concretas de emisión, sino que deberían referirse sistemáticamente el volumen vivo del endeudamiento. No parece que, desde un punto de vista político, esta formulación (ya aplicada, en parte, por ejemplo, en el caso de las cédulas para inversiones), tenga que suscitar graves problemas. A ser posible, el volumen vivo de endeudamiento a controlar debería, además, ser el neto y no el bruto. Una fórmula sencilla y práctica de otorgar una fle

xibilidad al endeudamiento bruto controlando el endeudamiento neto, sería definir el endeudamiento del sector público en el Banco de España en términos netos y admitir que el Estado puede acumular libremente a su voluntad depósitos en el Banco de España.

De todos modos, la tentación política de imponer límites específicos al endeudamiento público en el Banco de España, basada en la idea simplista de que la financiación pública por el Banco de España es "inflacionista", será demasiado fuerte como para impedir que se establezcan. Se trata de un límite que, en circunstancias normales, parece inútil, pero, después de todo, quizás no sea indeseable ante la posibilidad, por remota que sea, de una conducta irresponsable por parte del Estado. El límite debería en todo caso referirse, como ya ocurre hoy, al saldo del endeudamiento neto vivo (\*). De todos modos, tan importante como ese tema sería el de establecer que la financiación del Banco de España al Estado deberá tener un tipo de interés explícito y vinculado a los tipos de mercado que se consideren relevantes. Como ya se ha visto, ésto no supone, frente a lo que normalmente se cree, ninguna carga adicional para el Estado. En cambio, puede tener un efecto político muy saludable, al eliminar la apariencia de que la financiación por el Banco de España es mucho más barata que la financiación en otras fuentes, cosa que, en cualquier caso, es falsa.

Imponer límites específicos al endeudamiento exterior no es tampoco necesario, pero, por las mismas razones de precaución general, puede no ser indeseable. El único requisito a exigir es, de nuevo, que se trate de

---

(\*) A diferencia de la actualidad, debería precisarse muy claramente la definición de las cuentas del Banco de España que integran ese endeudamiento —que, lógicamente, deberían ser absolutamente todas las del Estado y sus organismos— y la cuantificación del límite.

un límite global a todo el endeudamiento exterior y referido al saldo vivo del mismo. Con todo, habría razones para defender que el límite se refiriera al endeudamiento neto del Estado, deduciendo sus activos exteriores, e incluso para alegar la inclusión en el mismo de los activos y pasivos exteriores del Banco de España. Una solución alternativa, mucho más lógica, sería establecer que el Estado no pueda detentar activos y pasivos exteriores y encomendar esta función al Banco de España. Se trataría de aplicar una teoría general expuesta más arriba a solo una parte de la deuda pública, y precisamente a aquélla que, por tradición propia y de otros países, se canaliza de hecho con frecuencia a través del Banco Emisor.

Suponiendo que se fijase un límite al endeudamiento total y otro al endeudamiento parcial en el Banco de España y en el exterior, no tendría mucho sentido limitar también el resto del endeudamiento, y ciertamente sería preferible no hacerlo.

Introducir límites adicionales a los ya señalados entraría ya en la esfera de lo incompatible con los grados necesarios de libertad para el desarrollo de una política adecuada de gestión de la deuda pública. Se trataría, en todo caso, de límites, también globales y referidos al volumen de deuda en circulación, relativos a los plazos de la deuda o a las modalidades instrumentales de la misma. Desde un punto de vista puramente económico, no se ve ninguna razón para esos límites, aunque es de temer que la tentación de imponerlos, aunque no se sepa para qué, será muy fuerte. De establecerse, sería importante que estos límites se fijaran de modo que permitieran un grado razonable de flexibilidad en la gestión a corto plazo de la deuda pública.



Por último, está el tema, muy espinoso, del control de los tipos de interés. Un sistema de regulación legal que gira en torno a emisiones concretas permite controlar, caso por caso, los tipos de interés. Un control referido al volumen de deuda viva en circulación obligaría, en cambio, si se desea controlar los tipos de interés, a señalar límites genéricos al tipo de interés que pueda ofrecer el Estado, al estilo, por ejemplo de lo que ocurre, para ciertas deudas, en Estados Unidos. De nuevo se trata de un tema en el que la tentación de fijar esos límites puede ser irresistible, si bien conviene destacar los enormes peligros económicos que encierra la idea. En primer lugar, si existe un control sobre el volumen de endeudamiento, no es muy lógico que exista un control sobre el precio de ese endeudamiento. En segundo lugar, sólo en condiciones sumamente excepcionales existiría el riesgo de que el Estado se endeudara a unos tipos de interés injustificados. Normalmente, los tipos de interés serán aquéllos que dicte el mercado en función de las circunstancias económicas generales, de la política monetaria que se siga y del endeudamiento público que se pretenda, lo que significa que el endeudamiento se producirá en unas condiciones de mercado coherentes con las circunstancias en que tenga lugar. En fin, habría que tener en cuenta que una política de gestión de la deuda implicará normalmente numerosas y frecuentes operaciones de conversión de una deuda por otra, de modo que el tipo de interés de la deuda del Estado no queda predeterminado por las emisiones iniciales sino por toda la historia de las sucesivas refinanciaciones de un déficit inicial. Esto significaría que, en su caso, el límite a los tipos de interés debería referirse no al de las operaciones concretas de endeudamiento en un momento dado, sino al del coste medio de toda la deuda pública en circulación en un momento dado. Con todo, la idea de un control de tipos

de interés seguiría siendo muy peligrosa, especialmente en condiciones de inflación, y, a ser posible, debería quedar excluida de la Ley General Presupuestaria.

Por el contrario, y de nuevo en el campo de las garantías políticas, no estaría acaso de más alguna norma general que obligara explícitamente al Estado a negociar sus operaciones de crédito con absoluta publicidad y transparencia de sus condiciones y, en lo posible, a través de mecanismos que aseguraran unos términos no superiores a los normales en el mercado, cosa fácil en las emisiones de títulos-valores y operaciones análogas, pero menos fácil en operaciones singulares de crédito exterior, por ejemplo. En todo caso, parecería razonable poner serios límites a las operaciones singulares de crédito y prohibir que las emisiones de títulos negociables se reserven para una u otra categoría de suscriptores.

Establecer explícitamente que el Estado no recurrirá a operaciones de colocación forzosa de deuda en condiciones más ventajosas que las del mercado es algo que sería, por supuesto, conveniente. Es probable, sin embargo, que éste sea un compromiso de difícil cumplimiento y que, por tanto, suscite resistencias, sobre todo teniendo en cuenta que no siempre será fácil decidir si una emisión entra o no en la categoría de emisión con colocación forzosa.

Sería muy deseable, precisamente por los principios de buena administración económica que la Ley General Presupuestaria pretende consagrar, que ésta prohibiera expresamente toda manipulación fiscal encaminada a otorgar tratamientos de excepción a la deuda del Estado. Es más, sería deseable que la Ley prohibiera explícitamente las bonificaciones o desgravaciones fiscales ligadas a la suscripción, compra o tenencia de deuda del

Estado o de cualesquiera otros títulos-valor, que sólo sirven para otorgar una subvención, encubierta y difícilmente cuantificable, a los emisores de esos valores. En el caso del Estado, lo que se gana por un lado se pierde por otro, pero el resultado es también una ignrancia notable sobre el verdadero coste de la financiación del Estado.

El requisito, tan frecuente en la actual Ley General Presupuestaria, de que se prescriba la finalidad de las deudas emitidas resulta innecesario e incongruente. Este es un tema que merece especial énfasis, pues, por desgracia, la contabilidad pública ha estado siempre inspirada por principios de aplicación de ingresos determinados a gastos concretos, al margen por completo de la lógica de cualquier institución económica con ingresos y gastos, en las que esas adscripciones carecen en realidad de sentido. En el caso del Estado, esa insistencia en las finalidades choca además con el control parlamentario ya existente sobre los gastos del Estado.

Como se deduce de lo que ya se señaló más arriba, la distinción entre deuda del Estado y deuda del Tesoro debería desaparecer de la Ley General Presupuestaria, como también la distinción entre deuda emitida mediante títulos-valores o concertada bajo otras modalidades. Todos estos temas son políticamente irrelevantes y las restricciones al respecto resultan económicamente indeseables.

#### IV. Observaciones finales

Las críticas desarrolladas en el epígrafe II a la presentación formal de la normativa sobre deuda pública contenida en la Ley General Presupuestaria son de entidad suficiente para que no se puedan solucionar con meros retoques de la Ley y exijan una reformulación bastante amplia de la misma. Por otra parte, las ideas expuestas en el epígrafe III chocan frontalmente con algunos de los principios que parecen inspirar la Ley General Presupuestaria. Estas son dos razones muy poderosas que hacen que no tenga mucho sentido concluir este documento con unas propuestas concretas de reforma de dicha Ley.

En efecto, la concreción de las ideas expuestas en propuestas específicas dependerá del grado de aceptación de aquéllas, lo que, a su vez, exige un debate de las mismas. Este debate, como se ha visto, tiene facetas muy distintas: una económica, en cuanto que la política de deuda pública es una rama más de la política económica; otra política, en cuanto que existe, por medio, un problema de control parlamentario de las actuaciones del ejecutivo; y otra, en fin, legal, en cuanto que habrá que dar una forma jurídica adecuada a las normas escogidas. El hecho de que el Estado haya actuado hasta hace muy pocos años sin generar déficits significativos puede explicar que nadie haya prestado mucha atención a estos temas y que su normativa se estableciera sin un planteamiento adecuado de los fines de la misma. La situación actual e inmediatamente previsible es muy distinta y ha puesto de relieve la existencia de un vacío que convendría superar cuanto antes. De ahí que la única conclusión razonable de este trabajo sea la insistencia en la necesidad de ese debate y la propuesta de que estas páginas se interpreten sólo como una primera aportación al mismo.

A N E X O    L E G I S L A T I V O

1.- Ley 11/1977, de 4 de enero, General Presupuestaria

TITULO IV

De la Deuda Pública

Artículo ciento uno.- Uno. La Deuda Pública, en sus distintas modalidades y formas de ser documentada, podrá ser emitida o contraída por el Estado o por sus Organismos autónomos.

Dos. La Deuda del Estado podrá estar representada en títulos-valores o en cualquier otro documento o cuenta que formalmente la reconozca, siempre que sea autorizada por el Ministro de Hacienda o autoridad en quien delegue conforme previene el artículo veintidós de la Ley de Régimen Jurídico de la Administración del Estado.

Tres. La Deuda Pública que emita el Estado representada en títulos-valores se ajustará a una de las siguientes modalidades:

a) Deuda del Estado con plazo de reembolso superior a dieciocho meses y cuyo importe se destina a la financiación de los gastos públicos o del crédito oficial.

b) Deuda del Tesoro con plazo de reembolso no superior a dieciocho meses, emitida en el mercado interior y cuyo producto se asigna a alguno de los fines descritos en los artículos ciento doce y ciento catorce de esta Ley.

Cuatro. Se entenderá por Deuda Pública exterior, a los efectos de esta Ley, la creada disponiendo que las obligaciones contraídas por el Estado o sus Organismos autónomos deban satisfacerse en moneda extranjera.

Artículo ciento dos.- Uno. La creación y la conversión de la Deuda del Estado habrán de ser autorizadas por Ley, que, asimismo, determinará su importe, características y finalidad. Si la Ley de creación no lo hubiera fijado, el tipo de interés será establecido por el Gobierno.

Dos. No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior:

a) El Ministro de Hacienda podrá acordar la conversión de la Deuda Pública cuando obedezca exclusivamente a su mejor administración y siempre que no se altere condición esencial alguna de su emisión ni perjudique los derechos económicos del tenedor; y

b) En las operaciones de crédito exterior estará facultado el Ministro de Hacienda para convenir, si fuere necesario, las cláusulas o condiciones que sean usuales en el mercado internacional de capitales para tales operaciones, el sometimiento a arbitraje o la remisión a la legislación o a los Tribunales del país acreedor o de aquel en que deba darse cumplimiento a la correspondiente obligación, siempre que se observe lo dispuesto en el artículo cuarenta y cuatro de esta Ley.

Tres. El Estado podrá contraer deudas no documentadas en títulos-valores como consecuencia de operaciones de crédito en sus distintas clases, pero siempre que esté autorizado por Ley.

Cuatro. Los Organismos autónomos del Estado, dentro de los límites señalados por las Leyes de Presupuestos, podrán emitir Deuda Pública o convenir operaciones de crédito a medio o largo plazo. La cuantía, características y finalidades de cada emisión de Deuda Pública serán establecidas por el Gobierno a propuesta del Ministro de Hacienda.

Cinco. Cuando las operaciones a convenir por los Organismos autónomos del Estado sean de crédito exterior, los Presidentes o Jefes de los mismos tendrán en relación con ellas, las facultades que el apartado b) del párrafo dos del presente artículo concede al Ministro de Hacienda.

Artículo ciento tres.- El producto de la Deuda Pública en cualquiera de sus modalidades se ingresará, en todo caso, en el Tesoro Público y se aplicará al Presupuesto del Estado, al del respectivo Organismo autónomo o a la financiación del crédito oficial.

Artículo ciento cuatro.- Uno. A los títulos representativos de la Deuda Pública será de aplicación el régimen establecido por el ordenamiento jurídico general según la modalidad y las características de la misma.

Dos. Asimismo, a los títulos al portador de la Deuda Pública que hayan sido robados, hurtados o sufrido extravío o destrucción será aplicable el procedimiento establecido por la legislación mercantil.

Tres. El Ministerio de Hacienda determinará el procedimiento a seguir cuando se trate de títulos nominativos o al portador extraviados después de su presentación en las respectivas oficinas públicas, o que hayan sido objeto de destrucción parcial que no impida su identificación.

Artículo ciento cinco.- Uno. Los capitales de la Deuda Pública prescribirán a los veinte años sin percibir sus intereses ni realizar su titular acto alguno ante la Administración de la Hacienda Pública que suponga o implique el ejercicio de su derecho.

Dos. La obligación de reembolso de los capitales de las Deudas Públicas llamadas a conversión prescribirá a los diez años, contados desde el último día del plazo establecido para la operación o, en su caso, desde que los nuevos títulos pudieron ser retirados en lugar de los presentados a la conversión.



Tres. Prescribirá a los cinco años la obligación de pagar los intereses de la Deuda Pública y la de devolver los capitales llamados a reembolso, contados, respectivamente, a partir del vencimiento de los intereses y del día del llamamiento a reembolso.

## TITULO V

### Del Tesoro Público

#### CAPITULO PRIMERO

##### Disposiciones generales

Artículo ciento seis.- Constituyen el Tesoro Público todos los recursos financieros, sean dinero, valores o créditos, de la Administración del Estado y de los Organismos autónomos, tanto por operaciones presupuestarias como extrapresupuestarias.

Artículo ciento siete.- Las disponibilidades del Tesoro Público y sus variaciones quedan sujetas a intervención y al régimen de la contabilidad pública.

Artículo ciento ocho.- Son funciones encomendadas al Tesoro Público:

- a) Recaudar los derechos y pagar las obligaciones del Estado.
- b) Servir el principio de unidad de Caja, mediante la centralización de todos los fondos y valores generados por operaciones presupuestarias y extrapresupuestarias.
- c) Distribuir en el tiempo y en el territorio las disponibilidades dinerarias para la puntual satisfacción de las obligaciones del Estado.
- d) Contribuir a que el sistema financiero nacional tenga el conveniente grado de liquidez en cada coyuntura.

e) Intervenir en los mercados de capitales, dinero, valores y divisas, cuando las circunstancias lo aconsejen y para contribuir al funcionamiento normal de los mismos.

f) Responder de los avales contraídos por el Estado según las disposiciones de esta Ley.

g) Realizar las demás que se deriven o relacionen con las anteriormente enumeradas.

Artículo ciento nueve.- Uno. El Banco de España realizará gratuitamente los servicios financieros de la Deuda Pública y los demás de Tesorería del Estado.

Dos. Las Entidades de crédito podrán prestar servicios al Tesoro Público en la forma que reglamentariamente se establezca.

Artículo ciento diez.- Uno. Los fondos de los Organismos autónomos del Estado se situarán en las Cajas del Tesoro. Cuando estuvieran en las de éste en el Banco de España, sus cuentas figurarán bajo la rúbrica general de "Organismos autónomos de la Administración del Estado".

Dos. No obstante, dichos Organismos podrán abrir y utilizar cuentas en las Entidades de crédito, siempre que así se autorice por el Ministerio de Hacienda, atendida la especial naturaleza del Organismo y de sus operaciones o el lugar en que hayan de realizarse.

Artículo ciento once.- Uno. Los ingresos en el Tesoro Público podrán realizarse en el Banco de España, en las Tesorerías del Estado o en Entidades de crédito colaboradoras del Tesoro, mediante efectivo, giros, transferencias, cheques y cualquier otro medio o documento de pago, sean o no bancarios, reglamentariamente establecidos.

Dos. El Tesoro Público podrá, asimismo, pagar sus obligaciones por cualquiera de los medios a que se refiere el párrafo anterior.

Artículo ciento doce.- Uno. Las necesidades del Tesoro Público derivadas de las diferencias de vencimientos de sus pagos e ingresos podrán atenderse:

a) Con anticipos del Banco de España, sin devengo de intereses y siempre que su suma no sea superior al doce por ciento de los créditos para gastos que autoricen los Presupuestos Generales del Estado del propio ejercicio.

b) Con el producto de la emisión de Deuda del Tesoro, según prevé el artículo ciento uno de esta Ley.

Dos. Al Ministro de Hacienda corresponde acordar la emisión de la Deuda del Tesoro que se destine al fin previsto en este artículo, determinando las características de la misma, incluso la exención tributaria de sus intereses, siempre que sea reembolsada en el mismo año natural en que haya sido emitida.

Artículo ciento trece.- Uno. Los Organismos autónomos del Estado, dentro de los límites fijados en sus respectivos presupuestos y con la autorización del Gobierno, a propuesta del Ministro de Hacienda y previo informe del Ministro correspondiente, podrán convenir operaciones de crédito a corto plazo o de campaña y de tesorería. Estas últimas deberán quedar canceladas en el período de vigencia del presupuesto.

Dos. La autorización a que se refiere el párrafo anterior no será necesaria cuando la operación de Tesorería a convenir tenga como única finalidad cubrir transitoriamente necesidades para cuya financiación se haya de emitir Deuda Pública o convenir operaciones de crédito a medio o largo plazo haciendo uso de la facultad que el párrafo cuatro del artículo ciento dos de esta Ley concede a los Organismos autónomos del Estado.

Artículo ciento catorce.- Uno. El Ministro de Hacienda podrá acordar la emisión de Deuda del Tesoro como instrumento de política monetaria y conforme prevé el apartado b) del párrafo tres del artículo ciento uno de esta Ley, determinando las condiciones de emisión y el régimen tributario de los títulos y de sus intereses.

Dos. El producto de esta Deuda, representada en Bonos del Tesoro, se ingresará en cuenta especial del Tesoro Público abierta en el Banco de España, y sólo podrá aplicarse al reembolso de la misma, siendo sus gastos de emisión e intereses a cargo de los correspondientes créditos presupuestarios.

Tres. Estos Bonos del Tesoro no serán pignorables, redescontables ni computables a efectos de las inversiones que sean obligatorias para las Entidades financieras autorizadas para su adquisición, y tanto en su emisión como en su transmisión o negociación no será necesaria la intervención de fedatario público.

Artículo ciento quince.- Por el Ministerio de Hacienda se elaborará, al menos trimestralmente, un presupuesto monetario del sector público, como instrumento de análisis y para la mejor gestión del Tesoro Público.

2.- Ley 42/1979, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1980.

De las operaciones financieras

Artículo vigésimo tercero.- Uno. Se autoriza al Gobierno para que a propuesta del Ministro de Hacienda:

Primero. Emita Deuda Pública del Estado y del Tesoro, interior y amortizable, con la finalidad de financiar parcialmente las inversiones autorizadas por esta Ley. El importe de la Deuda del Estado que se emita, más la del Tesoro en circulación, no podrá exceder conjuntamente de cien mil millones de pesetas.

Las bonificaciones y deducciones fiscales previstas en el artículo veinticinco, uno, c), y veintiséis, uno, de la Ley sesenta y uno/mil novecientos setenta y ocho, de veintisiete de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, se aplicarán a las emisiones de Deuda Pública del Estado y del Tesoro a que se refiere el párrafo anterior, con los límites previstos en dicha norma, modificada por el artículo treinta y dos, dos, de esta Ley.

El producto obtenido por la emisión de la Deuda del Tesoro se aplicará transitoriamente a la cuenta de "Operaciones del Tesoro" de la que sólo se podrá disponer para atender a los reembolsos de la Deuda emitida o para la aplicación definitiva al presupuesto de ingresos.

La Deuda del Tesoro podrá estar representada tanto en títulos valores como por anotaciones en cuenta. Tanto en su tramitación como en su negociación no será necesaria la intervención de fedatario público.

Segundo. Emita Deuda Exterior por importe de veinte mil millones de pesetas para financiar inversiones incluidas en el Presupuesto de Gastos del Estado.

Tercero. Concierte operaciones de crédito exterior por un importe de hasta nueve mil seiscientos millones de pesetas para financiar las dotaciones derivadas de la aplicación del tratado de amistad y cooperación entre España y los Estados Unidos de América de veinticuatro de enero de mil novecientos setenta y seis y del Acuerdo complementario número siete, sobre cooperación en asuntos de material para las Fuerzas Armadas de la misma fecha.

Cuarto. Emita cédulas para inversiones hasta una cifra máxima de doscientos veinte mil millones de pesetas, para financiar la dotación del Tesoro al Crédito Oficial y atender los reembolsos de cédulas conforme a lo establecido en los respectivos cuadros de amortización.

Quinto. Proceda a refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, cuando por alteración de las condiciones del mercado sea posible obtener economía en la carga financiera, así como que proceda al reembolso anticipado de operaciones de crédito con la misma finalidad, sin sustituirlas por otras, cuando la situación de la reserva de divisas así lo aconseje; en este supuesto se habilitarán los correspondientes créditos en la Sección de Deuda Pública.

Sexto. Disponga la conversión de las Deudas del Estado y del Tesoro, perpetua y amortizables, en otras de nominal equivalente al capital vivo en la fecha de la conversión, señalando las características de cuantía y valor de los títulos, tipo de interés y sus vencimientos y, en su caso, plazo de amortización, así como todas las demás características de las mismas. La conversión tendrá carácter voluntario para los tenedores de los títulos.

Dos. Se autoriza al Ministro de Hacienda para señalar el tipo de interés, condiciones, exenciones y demás características de las operaciones de endeudamiento señaladas en el número anterior y para formalizar, en su caso, en representación del Estado tales operaciones.

Tres. Se autoriza a los Organismos autónomos que figuran en el Anexo II de los Presupuestos Generales del Estado, y por una cifra total de ochenta y seis mil novecientos quince millones setecientas noventa y siete mil pesetas, a concertar durante mil novecientos ochenta operaciones de crédito por los importes respectivos que en dicho anexo se indica, pudiendo en los supuestos previstos en el apartado cinco del número uno de este artículo refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, siempre que se autorice por el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Hacienda, con habilitación, en su caso, de los correspondientes créditos en el presupuesto respectivo.

Cuatro. El Gobierno dará cuenta a la Comisión de Presupuestos del Congreso de los Diputados de todas y cada una de las operaciones de crédito realizadas al amparo de las autorizaciones contenidas en el número uno. El Ministro de Hacienda, previo informe del Ministro titular del Departamento del que, en cada caso, dependa el Organismo autónomo, deberá asimismo dar cuenta a dicha Comisión de las operaciones de crédito a que se refiere el número anterior.

Cinco. La apelación del Estado al Tesoro en ningún caso podrá ser superior a la establecida en la Ley General Presupuestaria.

3.- Ley 74/1980, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1981

De las operaciones financieras

Artículo veinticuatro.- Operaciones de Deuda Pública.

Uno. Se autoriza al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Hacienda:

Primero.- Emita Deuda Pública del Estado y del Tesoro, interior y amortizable, con la finalidad de financiar parcialmente las inversiones autorizadas por esta ley.

El importe de la Deuda del Estado que se emita, más la del Tesoro en circulación en fin del ejercicio, no podrá exceder conjuntamente de ciento veinte mil millones de pesetas.

El producto obtenido por la emisión de la Deuda del Tesoro se aplicará transitoriamente a la cuenta de "operaciones del Tesoro", de la que sólo se podrá disponer para atender a los reembolsos de la Deuda emitida o para la aplicación definitiva al Presupuesto de Ingresos.

La Deuda del Tesoro podrá estar representada tanto en títulos-valores como por anotaciones en cuenta. Tanto en su emisión como en su transmisión o negociación no será necesaria la intervención de fedatario público.

Segundo.- Emita o contraiga Deuda Pública Exterior para las finalidades y por los importes siguientes:

a) Para financiar inversiones incluidas en el Presupuesto de Gasto del Estado, por un total de setenta mil millones de pesetas.



b) Para financiar las dotaciones derivadas de la aplicación del Tratado de Amistad y Cooperación entre España y los Estados Unidos de América de veinticuatro de enero de mil novecientos setenta y seis y el Acuerdo complementario número siete, sobre Cooperación en Asuntos de Material para las Fuerzas Armadas, de la misma fecha, hasta la cantidad de nueve mil seiscientos millones de pesetas.

Tercero.- Emita cédulas para inversiones hasta una cifra máxima de doscientos veinte mil millones de pesetas para financiar la dotación del Tesoro al Crédito Oficial y atender reembolsos de cédulas conforme a lo establecido en los respectivos cuadros de amortización.

Cuarto.- Proceda a refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, cuando por alteración de las condiciones del mercado sea posible obtener economía en la carga financiera, así como para que con la misma finalidad proceda al reembolso anticipado de operaciones de crédito, sin sustituirlas por otras cuando la situación de la reserva de divisas así lo aconseje; en este supuesto se habilitarán los correspondientes créditos en la Sección de Deuda Pública.

Quinto.- Disponga la conversión de las Deudas del Estado y del Tesoro, perpetua y amortizable, en otras de nominal equivalente al capital vivo en la fecha de la conversión, señalando las características de cuantía y valor de los títulos, tipo de interés y sus vencimientos y, en su caso, plazo de amortización, así como todas las demás características de las mismas. La conversión tendrá carácter voluntario para los tenedores de los títulos.

Dos. Se autoriza al Ministro de Hacienda para señalar el tipo de interés, condiciones, exenciones y demás características de las operaciones de endeudamiento señaladas en el número anterior y para formalizar, en su caso, en representación del Estado tales operaciones.

Tres. Se autoriza a los Organismos autónomos que figuran en el anexo II de los Presupuestos Generales del Estado y por una cifra total de ciento treinta mil seiscientos noventa y dos millones ochenta y ocho mil pesetas, a concertar durante mil novecientos ochenta y uno operaciones de crédito por los importes respectivos que en dicho anexo se indican, pudiendo en los supuestos previstos en el apartado cuatro del número uno de este artículo refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, siempre que se autorice por el Gobierno a propuesta del Ministerio de Hacienda, con habilitación, en su caso, de los correspondientes créditos en el Presupuesto respectivo.

Cuatro. El Gobierno dará cuenta a las Comisiones de Presupuestos del Congreso y del Senado de todas y cada una de las operaciones de crédito realizadas al amparo de las autorizaciones contenidas en el número uno. El Ministro de Hacienda, previo informe del Ministro titular del Departamento del que, en cada caso, dependa el Organismo autónomo, deberá asimismo dar cuenta a dichas Comisiones de las operaciones de crédito a que se refiere el número anterior.

Cinco. Los anticipos concedidos por el Banco de España al Tesoro Público hasta el treinta y uno de diciembre de mil novecientos ochenta se consolidan en un crédito,

por idéntica cuantía, de dicho Banco al Tesoro, de la naturaleza prevista en el artículo veintiuno del Decreto-ley de nacionalización del Banco de España.

El Tesoro Público, para atender a sus necesidades financieras durante el ejercicio de mil novecientos ochenta y uno, podrá disponer de crédito del Banco de España hasta el límite máximo del doce por ciento de los gastos autorizados en la presente Ley de Presupuestos.

Los citados créditos no devengarán interés.

Seis. El Ministro de Economía y Comercio comparecerá el primer y tercer trimestre de mil novecientos ochenta y uno ante la Comisión de Economía del Congreso para informar sobre la situación y previsiones de las grandes magnitudes monetarias.

4.- Real Decreto 1849/1981, de 20 de agosto, sobre emisión de deuda del Tesoro

Artículo primero.- En uso de la autorización concedida al Gobierno por el artículo vigésimo cuarto, uno, primero, de la Ley setenta y cuatro/mil novecientos ochenta, de veintinueve de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para mil novecientos ochenta y uno, y dentro del límite señalado en la misma, se acuerda la emisión de deuda del Tesoro, interior y amortizable, por un importe de treinta mil millones de pesetas, con la finalidad de financiar parcialmente las inversiones autorizadas por dicha Ley.

Artículo segundo.- La emisión de deuda del Tesoro que el presente Real Decreto autoriza se realizará por el sistema de subasta competitiva en las fechas que el Ministerio de Hacienda señale y se materializará en anotaciones en cuenta en el Banco de España.

Artículo tercero.- La deuda del Tesoro que se emite en virtud de la autorización contenida en el presente Real Decreto disfrutará de exención de los Impuestos sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados; en su suscripción, transmisión o negociación no será necesaria la intervención de fedatario público.

Artículo cuarto.- Se autoriza al Ministro de Hacienda para dictar las disposiciones que sean necesarias para la ejecución de este Real Decreto, para fijar las características complementarias de la deuda del Tesoro que se emite y, en especial, para determinar los plazos de amortización de la deuda y los requisitos necesarios para concurrir a las subastas.

Artículo quinto.- El presente Real Decreto entrará en vigor el mismo día de su publicación en el "Boletín Oficial del Estado".

5.- Ley 44/1981, de 26 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1982

Artículo dieciseis.- Operaciones de Deuda Pública.

Uno. Se autoriza al Gobierno para que, a propuesta del Ministerio de Hacienda:

Primero.- Emita o contraiga Deuda Pública del Estado, amortizable, con la finalidad de financiar los gastos autorizados por esta Ley, por un importe máximo de doscientos veintisiete mil millones de pesetas.

Del importe anterior, ciento veintisiete mil millones de pesetas corresponderán a Deuda Interior y cien mil millones de pesetas a Deuda Exterior, pudiéndose alterar por el Gobierno esta distribución por razones de política monetaria o de balanza de pagos.

Segundo.- Pueda incrementar, durante mil novecientos ochenta y dos, en ciento veinte mil millones de pesetas, como máximo, el importe de la Deuda del Tesoro en circulación. El producto obtenido en las correspondientes emisiones se aplicará a financiar los gastos autorizados por la presente Ley.

La Deuda del Tesoro podrá estar representada en títulos-valores o mediante anotaciones en cuenta, y, tanto en su suscripción como en su transmisión o negociación, no será necesaria la intervención de fedatario público. Todas las operaciones relativas a este Deuda se contabilizarán transitoriamente en una cuenta de Operaciones del Tesoro, cuyo saldo en fin de ejercicio se aplicará a los Presupuestos del Estado.

Tercero.- Emita Cédulas para inversiones, hasta una cifra máxima de doscientos veinte mil millones de pe-

setas, para financiar la dotación del Tesoro al crédito oficial y atender los reembolsos de cédulas conforme a lo establecido en los respectivos cuadros de amortización.

Cuarto.- Proceda a refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, cuando por alteración de las condiciones del mercado sea posible obtener economía en la carga financiera, así como para que, con la misma finalidad, proceda al reembolso anticipado de operaciones de crédito, sin sustituirlas por otras, cuando la situación de la reserva de divisas así lo aconseje; en este supuesto se habilitarán los correspondientes créditos en la Sección de Deuda Pública.

Quinto.- Disponga la conversión de las Deudas del Estado y del Tesoro, perpetua y amortizable, en otras de nominal equivalente al capital vivo en la fecha de la conversión, señalando las características de cuantía y valor de los títulos, tipo de interés y sus vencimientos y, en su caso, plazo de amortización, así como todas las demás características de las mismas. La conversión tendrá carácter voluntario para los tenedores de los títulos.

Sexto.- Contraiga Deuda Pública Exterior para financiar las dotaciones derivadas de la aplicación de la prórroga del Tratado de Amistad y Cooperación entre España y los Estados Unidos de América de veinticuatro de enero de mil novecientos setenta y seis y al Acuerdo complementario número siete, sobre Cooperación en asuntos de Material para las Fuerzas Armadas, de la misma fecha, hasta la cantidad máxima de once mil cuatrocientos millones de pesetas.

Dos. Se autoriza al Ministerio de Hacienda para señalar el tipo de interés, condiciones, exenciones legalmente establecidas y demás características de las operaciones de endeudamiento señaladas en el número an-

terior y para formalizar, en su caso, en representación del Estado, tales operaciones.

El Gobierno, en el mes de febrero, remitirá al Congreso de los Diputados las directrices principales de la política monetaria para el ejercicio económico de mil novecientos ochenta y dos.

Tres. Se autoriza a los Organismos Autónomos que figuran en el anexo III de los Presupuestos Generales del Estado y por una cifra total de ciento setenta y dos mil ochocientos setenta y tres millones trescientas siete mil pesetas, a concertar durante mil novecientos ochenta y dos operaciones de crédito por los importes respectivos que en dicho Anexo se indican, pudiendo, en los supuestos previstos en el apartado cuarto del número uno de este artículo, refinanciar y/o sustituir operaciones de crédito concertadas en ejercicios anteriores, siempre que se autorice por el Gobierno, a propuesta del Ministerio de Hacienda, con habilitación en su caso de los correspondientes créditos en el presupuesto respectivo.

Cuatro. El Gobierno dará cuenta a las Comisiones de Presupuestos del Congreso y del Senado de todas y cada una de las operaciones de crédito realizadas al amparo de las autorizaciones contenidas en el número uno. El Ministerio de Hacienda, previo informe del Ministro titular del Departamento del que en cada caso depende el Organismo Autónomo, deberá asimismo dar cuenta a dichas Comisiones de las operaciones de crédito a que se refiere el número anterior.

Cinco. El crédito concedido por el Banco de España al Tesoro Público durante el ejercicio de mil novecientos ochenta y uno, se consolida por idéntica cuantía, en un crédito de dicho Banco al Tesoro, de la naturaleza prevista en el artículo veintiuno del Decreto-ley de Nacionalización del Banco de España.

El Tesoro Público, para atender a sus necesidades financieras durante el ejercicio de mil novecientos ochenta y dos, podrá disponer de crédito del Banco de España hasta el límite máximo del doce por ciento de los gastos autorizados en la presente Ley de Presupuestos, facultándose al Gobierno para que, a propuesta del Ministro de Hacienda, sustituya disposiciones sobre este crédito por una mayor emisión de Deuda del Tesoro sobre la autorizada en el apartado segundo del número uno de este artículo.

Los citados créditos no devengarán intereses.



## DOCUMENTOS DE TRABAJO:

- 7801 **Vicente Poveda y Ricardo Sanz:** Análisis de regresión: algunas consideraciones útiles para el trabajo empírico.
- 7802 **Julio Rodríguez López:** El PIB trimestral de España, 1958-1975. Avance de cifras y comentarios (**Agotado**). (Publicadas nuevas versiones en Documentos de Trabajo núms. 8211 y 8301).
- 7803 **Antoni Espasa:** El paro registrado no agrícola 1964-1976: un ejercicio de análisis estadístico univariante de series económicas. (Publicado en Estudios Económicos n.º 15).
- 7804 **Pedro Martínez Méndez y Raimundo Poveda Anadón:** Propuestas para una reforma del sistema financiero.
- 7805 **Gonzalo Gil:** Política monetaria y sistema financiero. Respuestas al cuestionario de la CEE sobre el sistema financiero español. Reeditado con el número 8001.
- 7806 **Ricardo Sanz:** Modelización del índice de producción industrial y su relación con el consumo de energía eléctrica.
- 7807 **Luis Angel Rojo y Gonzalo Gil:** España y la CEE. Aspectos monetarios y financieros.
- 7901 **Antoni Espasa:** Modelos ARIMA univariantes, con análisis de intervención para las series de agregados monetarios (saldos medios mensuales)  $M_3$  y  $M_2$ .
- 7902 **Ricardo Sanz:** Comportamiento del público ante el efectivo (**Agotado**).
- 7903 **Nicolás Sánchez-Albornoz:** Los precios del vino en España, 1861-1890. Volumen I: Crítica de la fuente.
- 7904 **Nicolás Sánchez-Albornoz:** Los precios del vino en España, 1861-1890. Volumen II: Series provinciales.
- 7905 **Antoni Espasa:** Un modelo diario para la serie de depósitos en la Banca: primeros resultados y estimación de los efectos de las huelgas de febrero de 1979.
- 7906 **Agustín Maravall:** Sobre la identificación de series temporales multivariantes.
- 7907 **Pedro Martínez Méndez:** Los tipos de interés del Mercado Interbancario.
- 7908 **Traducción de E. Giménez-Arnau:** Board of Governors of the Federal Reserve System-Regulations AA-D-K-L-N-O-Q (**Agotado**).
- 7909 **Agustín Maravall:** Effects of alternative seasonal adjustment procedures on monetary policy.
- 8001 **Gonzalo Gil:** Política monetaria y sistema financiero. Respuestas al cuestionario de la CEE sobre el sistema financiero español (**Agotado**).
- 8002 **Traducción de E. Giménez-Arnau:** Empresas propietarias del Banco. Bank Holding Company Act-Regulation «Y» (**Agotado**).
- 8003 **David A. Pierce, Darrel W. Parke, and William P. Cleveland, Federal Reserve Board and Agustín Maravall, Bank of Spain:** Uncertainty in the monetary aggregates: Sources, measurement and policy effects.
- 8004 **Gonzalo Gil:** Sistema financiero español (**Agotado**). (Publicada una versión actualizada en Estudios Económicos n.º 29).
- 8005 **Pedro Martínez Méndez:** Monetary control by control of the monetary base: The Spanish experience (la versión al español se ha publicado como Estudio Económico n.º 20).
- 8101 **Agustín Maravall, Bank of Spain and David A. Pierce, Federal Reserve Board:** Errors in preliminary money stock data and monetary aggregate targeting.
- 8102 **Antoni Espasa:** La estimación de los componentes tendencial y cíclico de los indicadores económicos.
- 8103 **Agustín Maravall:** Factores estacionales de los componentes de  $M_3$ . Proyecciones para 1981 y revisiones, 1977-1980.
- 8104 Normas relativas a las operaciones bancarias internacionales en España.

- 8105 **Antoni Espasa:** Comentarios a la modelización univariante de un conjunto de series de la economía española.
- 8201 **Antoni Espasa:** El comportamiento de series económicas: Movimientos atípicos y relaciones a corto y largo plazo.
- 8202 **Pedro Martínez Méndez e Ignacio Garrido:** Rendimientos y costes financieros en el Mercado Bursátil de Letras.
- 8203 **José Manuel Olarra y Pedro Martínez Méndez:** La Deuda Pública y la Ley General Presupuestaria.
- 8204 **Agustín Maravall:** On the political economy of seasonal adjustment and the use of univariate time-series methods.
- 8205 **Agustín Maravall:** An application of nonlinear time series forecasting.
- 8206 **Ricardo Sanz:** Evaluación del impacto inflacionista de las alzas salariales sobre la economía española en base a las tablas input-output.
- 8207 **Ricardo Sanz y Julio Segura:** Requerimientos energéticos y efectos del alza del precio del petróleo en la economía española.
- 8208 **Ricardo Sanz:** Elasticidades de los precios españoles ante alzas de diferentes inputs.
- 8209 **Juan José Dolado:** Equivalencia de los tests del multiplicador de Lagrange y F de exclusión de parámetros en el caso de contrastación de perturbaciones heterocedásticas.
- 8210 **Ricardo Sanz:** Desagregación temporal de series económicas.
- 8211 **Julio Rodríguez y Ricardo Sanz:** Trimestralización del producto interior bruto por ramas de actividad. (Véase Documento de Trabajo n.º 8301).
- 8212 **Servicio de Estudios. Estadística:** Mercado de valores: Administraciones Públicas. Series históricas (1962-1981).
- 8213 **Antoni Espasa:** Una estimación de los cambios en la tendencia del PIB no agrícola, 1964-1981.
- 8214 **Antoni Espasa:** Problemas y enfoques en la predicción de los tipos de interés.
- 8215 **Juan José Dolado:** Modelización de la demanda de efectivo en España (1967-1980).
- 8216 **Juan José Dolado:** Contrastación de hipótesis no anidadas en el caso de la demanda de dinero en España.
- 8301 **Ricardo Sanz:** Trimestralización del PIB por ramas de actividad series revisadas
- 8302 **Cuestionario OCDE. Servicio de Estudios. Estadística.** Cuadro de flujos financieros de la economía española (1971-1981).
- 8303 **José María Bonilla Herrera y Juan José Camio de Allo:** El comercio mundial y el comercio exterior de España en el período 1970-1981: Algunos rasgos básicos.
- 8304 **Eloísa Ortega:** Índice de precios al consumo e índice de precios percibidos.
- 8305 **Servicio de Estudios. Estadística:** Mercado de Valores: Instituciones financieras. Renta fija. Series históricas (1962-1982).
- 8306 **Antoni Espasa:** Deterministic and stochastic seasonality: an univariate study of the Spanish Industrial Production Index.
- 8307 **Agustín Maravall:** Identificación de modelos dinámicos con errores en las variables.

*\*\*Estas publicaciones –que, por su carácter especializado, son de tirada reducida– se distribuyen gratuitamente a las personas o entidades interesadas que las soliciten por correo.*

**Información:** Banco de España, Servicio de Publicaciones. Alcalá, 50. Madrid-14.