



Tema 4. Deuda Pública

I. Introducción

- ❑ **Entre los objetivos de política financiera del Estado el más importante es el de lograr los recursos que permitan financiación las actividades de las Administraciones Públicas. Para captar estos recursos, el Tesoro Público puede utilizar distintos medios:**
 - Crédito bancario.
 - Emisión de deuda:
 - Deuda pública externa.
 - Deuda pública interna:
 - Coeficientes obligatorios impuestos a las entidades de crédito (i.e. coeficiente de caja).
 - Acudiendo al mercado para obtener financiación como un agente más.

I. Introducción

❑ **Agentes participantes en el mercado de deuda pública:**

- Tesoro Público: emisor de Deuda Pública del Estado. Tiene como funciones la gestión, estudio, propuesta y programación del endeudamiento interior y exterior del Estado, y la autorización y coordinación del endeudamiento de otros entes públicos o con garantía pública.
- Banco de España: hasta la entrada en vigor de la Unión Monetaria y la creación del Banco Central Europeo efectúa las siguientes funciones:
 - Aspectos operativos: pago de intereses, amortización del principal, etc.
 - Gestiona la Central de Anotaciones por delegación.
 - Vigila las prácticas de negociación, compensación y liquidación para proteger a los inversores, supervisando la solidez y la solvencia de los agentes.
 - Servicios de entidad gestora en el mercado de deuda: su actuación se limita al mantenimiento de los saldos de deuda anotada hasta el vencimiento.

Estas funciones están sujetas a la normativa comunitaria que desarrolla la Unión Monetaria.

- Central de Anotaciones en Cuenta: organismo rector del mercado de Deuda Pública gestionado por el Banco de España. Entre sus funciones destaca el control y gestión de las cuentas y operaciones correspondientes a los valores emitidos por el sector público.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores: efectúa labores de supervisión y control en el mercado de deuda pública anotada de tal modo que exige a sus participantes una serie de requisitos que garanticen el buen fin de la operaciones y minimizar riesgos.

I. Introducción

❑ Operaciones con deuda pública anotada

Compraventa simple a vencimiento y al contado de deuda pública:

- Son aquellas operaciones sobre activos de deuda pública que reúnen las siguientes características:
 - Comportan transmisión de titularidad.
 - Son a vencimiento (la transmisión de la titularidad es por el total de la vida del activo).
 - Son al contado (entre la fecha de negociación y la fecha valor - fecha de liquidación de la operación - transcurren menos de tres días).

Características:

- **Fecha valor:** la adquisición del título se lleva a cabo en el mercado secundario intercambiándose la deuda antes del tercer día hábil desde el momento de la contratación (valor tres días para la liquidación).
- **A vencimiento:** el vendedor cede los títulos y todos los derechos que incorporan: cupones, valor de reembolso, etc., ya que la operación es de compraventa en firme. La deuda se considera transmitida a vencimiento, pudiendo el nuevo poseedor renegociarla.
- **Cotización:** las Letras del Tesoro se cotizan por tipo de interés, mientras que la deuda a medio y largo plazo se cotizan por su precio ex cupón (precio sin el cupón corrido).

I. Introducción

❑ Operaciones de compraventa simple a plazo

- Aquellas operaciones sobre activos de deuda pública que reúnen tres requisitos:
 - Comportan transmisión de titularidad.
 - Son a vencimiento (la transmisión de la titularidad es por el total de la vida del activo).
 - Son operaciones a plazo (a futuro o forward), es decir, entre la fecha de negociación y la fecha valor -fecha de liquidación- transcurren más de tres días.

Características:

- **Fecha valor:** la adquisición del título se lleva a cabo en el mercado secundario intercambiándose la deuda con posterioridad al tercer día hábil desde el momento de la contratación (más de tres días para la liquidación).
- **A vencimiento:** el vendedor cede los títulos y todos los derechos que incorporan: cupones, valores de reembolso, etc., ya que la operación es de compraventa en firme. La deuda se considera transmitida a vencimiento, pudiendo el nuevo poseedor renegociarla.
- **Cotización:** las Letras del Tesoro se cotizan por tipo de interés, mientras que la deuda a medio y largo plazo se cotizan por su precio ex cupón (precio sin el cupón corrido).

Liquidación de las operaciones:

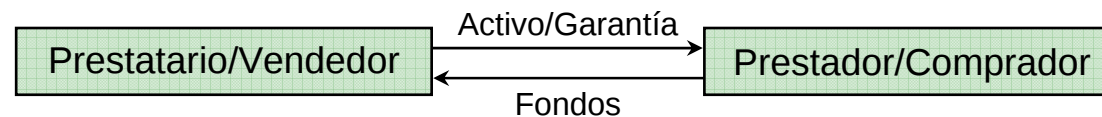
- **Por entrega:** transmisión de los valores y pago del precio pactado.
- **Por diferencias:** pago, por la parte que resulte obligada a ello, de la diferencia existente entre el precio pactado y el resultante, en la fecha de ejecución, de las bases establecidas en el contrato.

I. Introducción

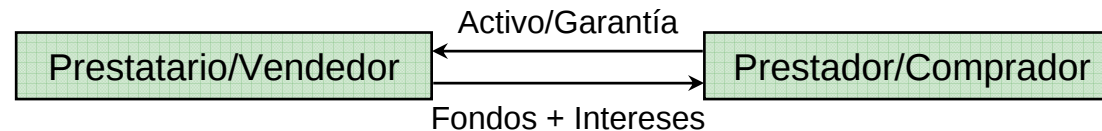
❑ REPO (Repurchase Agreement)

- Consisten en dos operaciones de compraventa simple de signo contrario, contratadas en una misma fecha de negociación de tal modo que la compra tendrá una fecha valor y la venta o recompra una fecha valor posterior. El comprador de la primera operación será el vendedor de la segunda y viceversa.

- En la fecha de compra/venta:



- En la fecha de recompra/reventa:



- **Características:**

- La operación es en firme, pactándose el precio de venta y de recompra, si la operación es a fecha fija, y el precio de venta y la rentabilidad asociada a la operación si es a la vista.
- Se pacta la rentabilidad asociada que permite determinar el precio de la segunda compra.
- Es posible efectuar operaciones de repo con todo tipo de títulos de deuda pública.
- Los títulos adquiridos mediante repo, únicamente podrán cederse mediante otro repo siempre y cuando se respete el plazo de vencimiento del repo inicial, es decir, que el segundo repo tenga vencimiento anterior al primero.

I. Introducción

❑ REPO (Repurchase Agreement)

- La cesión (adquisición) con pacto de recompra (reventa) de un título debe verse bajo dos puntos de vista:
 - **Operación de captación de recursos para el vendedor (y de inversión de fondos para el comprador):** es un préstamo simple con garantía prendaria de un título, valorado a precio de mercado, tiene la función de colateral de forma que si el prestatario (vendedor) incumple sus obligaciones, al final del plazo fijado, el prestador (comprador) se apropia del título como garantía.
 - **Operación de “alquiler” del título subyacente:** el comprador hace uso y disfrute de todos los derechos que le otorga la posesión temporal del título (cobro del cupón, cesión temporal a tercero, etc.). El vendedor del título sigue siendo el poseedor contable del título (no lo da de baja en el activo), aunque tendrá un pasivo por el efectivo percibido.
- Las características de la compraventa repo hacen clave la valoración del efectivo de venta y del efectivo de recompra con el fin de que el monto del préstamo quede garantizado completamente por el valor de mercado del título que sirve de colateral.
- Se trata de una operativa por entidades de crédito.

Captan fondos de los clientes, manteniéndose el “activo subyacente”, (Deuda Pública) en el balance.

II. Letras del Tesoro

- ❑ **Títulos públicos de renta fija, a corto plazo (no superior a 18 meses), emitida al descuento, por un valor nominal de 1.000 euros y representada únicamente en anotaciones en cuenta, y que está concebida como instrumento de intervención en los mercados monetarios y para atender la financiación del Estado.**
- ❑ **Características:**
 - **Plazo:** Se suelen emitir a 6 meses y 12 meses. Plazo máximo no superior a 18 meses.
 - **Importe:** el valor nominal es de 1.000 euros. Al emitirse al descuento con un precio efectivo de adquisición menor al valor nominal del título, para recibir al vencimiento el nominal se paga al inicio un importe efectivo menor a éste (intereses implícitos).
 - **Finalidad:** instrumento de regulación monetaria y de financiación del déficit del Estado.
 - **Método de emisión:** al descuento mediante subastas competitivas.
 - **Forma de representación:** sólo están representadas en forma de anotaciones en cuenta, y por tanto no son susceptibles de transformación a título-valor.
 - **Cotización:** se cotizan por rentabilidad expresada en modo de tipo de interés y base 360. Al ser emitidos al descuento, dicho tipo vendrá determinado por la diferencia entre el importe efectivo pagado al adquirir la Letra del Tesoro y el nominal recibido al vencimiento del título.

II. Letras del Tesoro

❑ **Tributación en el IRPF :**

- El rendimiento está sujeto a tributación personal como rendimientos del capital mobiliario.
- Son deducibles los gastos de administración y depósito.
- **Integración en la base imponible:** Imputación en la base imponible del ahorro (subbase rendimientos del capital mobiliario)
- No sujetas a retención.

❑ **Tributación en el IS :**

- Los ingresos derivados de estos depósitos se consideran ingreso financiero.
- Podrán deducirse los gastos de administración y depósito de valores.
- No sujetas a retención.

La Central de Anotaciones y las entidades gestoras vienen obligadas a facilitar todo tipo de información a la Administración Tributaria sobre los suscriptores.

III. Bonos y Obligaciones del Estado

- ❑ **Son títulos de renta fija, emitidos al portador por el Tesoro Público en nombre del Estado, a medio y largo plazo (entre 2 y 30 años), representados únicamente en anotaciones en cuenta (Deuda del Estado Anotada).**
- ❑ **Características:**
 - **Plazo:** está entre los 3 y 30 años: son Bonos los que tiene un plazo de 2 a 5 años, y Obligaciones, los que tienen un plazo superior a 5 años.
 - **Importe:** el valor nominal es de 1000 euros.
 - **Finalidad:** instrumento de financiación del déficit del Estado.
 - **Rendimiento:** explícito. El precio de compra puede situarse por encima (“sobre par”), por debajo (“bajo par”) o que iguale el valor nominal (“a la par”). Los intereses de los Bonos y Obligaciones se abonan periódicamente, una vez al año, por anualidad vencidas, en la fecha determinada para cada emisión.
 - **Forma de representación:** sólo están representadas en forma de anotaciones en cuenta, y por tanto no son susceptibles de transformación a título-valor.
 - **Cotización:** se cotizan precio ex cupón (precio sin considerar el cupón corrido). El precio de un Bono u Obligación lleva asociado una rentabilidad implícita denominada TIR que considera la rentabilidad del título teniendo en cuenta no sólo el tipo de interés al cual se emitió, sino también la rentabilidad de reinversión de los cupones.

III. Bonos y Obligaciones del Estado

❑ **Rentabilidad de los Bonos y Obligaciones del Estado:**

En cuanto a la generación de rentas, se puede afirmar que, hay dos componentes:

- Si el inversor decide mantener el activo, percibirá unos ingresos anuales en forma de intereses periódicos. Una vez que el activo llegue a su vencimiento, el inversor percibirá junto con el ingreso por el pago del último cupón, el valor nominal del título.
- Si el inversor decide desprenderse del activo antes de su vencimiento, en lugar de percibir el valor de reembolso, obtendría un rendimiento que sería el resultado de la diferencia entre el precio de venta y el precio de adquisición (incluyendo la parte correspondiente al cupón).
 - **Cupón corrido:** parte de los intereses (calculados diariamente) que le corresponden al inversor por cupón, desde la recepción del último cupón hasta el pago del siguiente. Su valor debe incluirse junto al precio del bono o la obligación.
- **Interés periódico o cupón**
 - Se considera como un rendimiento del capital mobiliario.
 - Son deducibles los gastos de administración y depósito.
 - **Retención:** Sujeto a retención del 18%. A partir de 2010, la retención en personas físicas será del 19%
 - **Integración en la base imponible:** Se integran en la base imponible del ahorro del IRPF (subbase de rendimientos del capital mobiliario).

III. Bonos y Obligaciones del Estado

❑ **Tributación en el IRPF:**

○ **Transmisión, amortización, reembolso, canje o conversión**

- Se considera a los efectos del IRPF como rendimiento del capital mobiliario.
- **Rendimiento:** diferencia entre el valor de transmisión, reembolso, amortización, canje o conversión y su valor de adquisición o suscripción.
 - Los gastos accesorios de adquisición y enajenación se consideran un mayor valor de compra o un menor valor de transmisión para cuantificar el rendimiento de la transmisión o amortización.
- **Integración en la base imponible :** se integran en la base imponible del ahorro (subbase de rendimientos del capital mobiliario).
- Se suprime la reducción del 40%. Existe un régimen transitorio que dispone que la Ley de Presupuestos del Estado determinará el procedimiento y las condiciones para la percepción de compensaciones fiscales. Se otorga una deducción de la cuota siempre que con el régimen anterior –aplicación de la reducción del 40%- supondría una tributación inferior al 18% (19% ó 21% a partir de 2010).
- **Retención:** Los rendimientos están exentos de la retención del 18% (19% a partir de 2010) si se cumplen los siguientes requisitos::
 - Representados mediante anotaciones en cuenta.
 - Negociados en un mercado secundario oficial de valores español.
 - **Régimen transitorio (IRPF)**
 - » No se someterán a retención los rendimientos derivados de la transmisión, canje o amortización de Bonos o Obligaciones emitidos con anterioridad al 1 de enero de 1999 que, con anterioridad a dicha fecha no estuviesen sujetos a retención.
 - **Aplicación de normas anti-lavado de cupón.**

Si el activo es transmitido por una persona física en los 30 días anteriores al vencimiento del cupón, queda sujeta al 18% (19% a partir de 2010) de retención la parte del precio de venta que corresponda al cupón corrido, siempre que se cumpla alguna de estas condiciones:

 - » El adquirente no sea residente en España.
 - » El adquirente sea sujeto pasivo del IS.
 - » El adquirente sea una entidad exenta del IS

III. Bonos y Obligaciones del Estado

❑ **Tributación en el IS:**

- Los intereses y las rentas derivadas de la transmisión, amortización, canje o conversión se integran como mayor base imponible.
- Son deducibles los gastos de administración y depósito.
- **Retención:** No sujeto a retención si se cumplen los siguientes requisitos:
 - Representados mediante anotaciones en cuenta.
 - Negociados en un mercado secundario oficial de valores español.
 - Régimen transitorio aplicable a los intereses:
 - » La exclusión de la obligación de retener resultará de aplicación a las emisiones realizadas desde 1 de enero de 1999.
 - Aplicación de normas anti-lavado de cupón:
 - » Sólo son de aplicación para las emisiones anteriores a 1 de enero de 1999.

IV. Bonos segregables o “Strips” de Deuda Pública

- ❑ **Un bono segregable es aquél que incorpora la posibilidad de separar los cupones de los títulos de deuda para poder negociarlos por separado del título a través de los “segregables” o “STRIPS” (“Separated Trading of Registered Interest and Principal”).**
 - **“Stripping”:** operativa financiera que permite separar los flujos que los valores de Deuda Pública emitidos establecen, creando tantos valores como flujos diferentes contenía el título segregado.

Se convierte un activo con rendimiento explícito en varios activos con rendimiento implícito.
 - Para poder llevar a cabo esta operación debe contarse con la intermediación de entidades financieras especializadas, ya que el Tesoro sólo emite los títulos al completo (sin segregar).
 - **Los valores son susceptibles de segregación si cumplen los siguientes requisitos:**
 - Valores de renta fija con cupón explícito.
 - Emitidos por el Estado o las CCAA.
 - Emitidos en el mercado de Deuda Pública en Anotaciones.
 - Emitidos a un plazo no inferior a 3 años.
 - Obtener autorización del Ministerio de Economía y Hacienda para la negociación separada de principal y cupones.

IV. “Strips” de Deuda Pública

- La rentabilidad se determina mediante la diferencia de precios, es decir, entre el valor de compra y el valor de venta del título o cupón segregable.
- La generación de renta se produce en el momento en que tiene lugar la venta del cupón. El resultado se obtiene por la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta si ésta se realiza antes del vencimiento del cupón; o bien, por la diferencia entre el precio de compra y el ingreso percibido por el valor nominal si dicho cupón se mantiene hasta su vencimiento.

❑ **Implicaciones fiscales:**

- Debemos destacar tres momentos:
 - Segregación: conversión de los activos explícitos en múltiples activos implícitos.
 - Transmisión y reembolso del principal o los cupones.
 - Reconstitución: conversión de varios activos implícitos en un activo explícito.

IV. “Strips” de Deuda Pública

❑ **Implicaciones fiscales:**

○ **Segregación o “stripping”**

- Rendimiento: valor de mercado de los títulos segregados menos coste de adquisición.
- Se consideran rendimientos del capital mobiliario (la conversión se asimila a una transmisión), (integrable en la BI del ahorro, en caso que el sujeto pasivo sea persona física).
- No retención si se cumplen los siguientes requisitos, tanto para personas físicas como jurídicas:
 - Representados mediante anotaciones en cuenta.
 - Negociados en un mercado secundario oficial de valores español.

○ **Transmisión y reembolso del principal o los cupones**

- Activos con rendimiento implícito: Valor de transmisión menos coste de adquisición.
- Se califican como rendimientos del capital mobiliario (integrable en la BI del ahorro, en caso que el sujeto pasivo sea persona física).
- **Retención:**
 - IRPF: retención del 18% (19% a partir de 2010)
 - IS: no sujeto a retención a cuenta del IS si cumplen los siguientes requisitos:
 - » Representados mediante anotaciones en cuenta.
 - » Negociados en un mercado secundario oficial de valores español

○ **Reconstitución**

- Rendimiento del capital mobiliario: valor de mercado títulos reconstitución menos suma de costes de adquisición.
- Retención:
 - IRPF: 18% (19% a partir de 2010)
 - IS: no sujeto a retención.

V. Operaciones con pacto de recompra, “Repos”

❑ Implicaciones fiscales

○ Repos sobre Letras del Tesoro

- Rendimiento del capital mobiliario
- **Retención** : no sujeto a retención.

○ Repos sobre Bonos y Obligaciones del Estado

IRPF:

- Rendimiento del capital mobiliario, integrable en la BI del ahorro.
- **Retención**: No sujeto a retención ya que se cumplen los requisitos de anotación en cuenta y negociación en mercados organizados.
- Se suprime la reducción del 40%. Existe un régimen transitorio que dispone que la Ley de Presupuestos del Estado determinará el procedimiento y las condiciones para la percepción de compensaciones fiscales. Se otorga una deducción de la cuota siempre que con el régimen anterior –aplicación de la reducción del 40%- supondría una tributación inferior al 18% (19% ó 21% a partir de 2010).

Impuesto sobre Sociedades:

- Cuando el pacto de recompra tenga carácter no opcional: la operación se tratará como un préstamo, debiendo periodificar en el tiempo la diferencia entre el precio de venta y el de la posterior reventa.
- Cuando la operación se plantea como una venta con compromiso de recompra, sin existir motivaciones financieras, se recogerá la venta sin más, incorporando los beneficios o pérdidas que se produzcan en la misma en la base imponible del IS correspondiente al ejercicio en que se transmita el activo.

VI. Otros Activos

❑ **Deuda de otros Organismos y Administraciones Públicas**

- Son títulos de renta fija emitidos por Entidades y Sociedades Públicos Autónomos, CCAA, Diputaciones Forales, Diputaciones, Cabildos Insulares y Ayuntamientos cuya negociación sea autorizada por el Ministerio de Economía y Hacienda dentro del mercado de anotaciones en cuenta.
- Emisiones que efectuadas con fines de financiación y en determinados casos deben coordinarse con la política de endeudamiento general del Estado.

- **Tratamiento fiscal:**

- **Deuda con rendimiento implícito:**

- Rendimiento de capital mobiliario.

- **Retención:**

- IRPF: 18% (19% partir de 2010)
 - IS: No sujetos a retención siempre que se cumplan los requisitos siguientes:
 - » Representados mediante anotaciones en cuenta.
 - » Negociados en un mercado secundario oficial.

- Régimen transitorio**

- » Retención del 18% si la deuda se emitió con anterioridad a 1-1-1999

VI. Otros Activos

❑ **Deuda de otros Organismos y Administraciones Públicas**

○ **Tratamiento fiscal:**

Deuda con rendimiento explícito:

- Rendimiento de capital mobiliario.
- Mismo tratamiento fiscal que los Bonos y Obligaciones del Estado.
- Se suprime la reducción del 40%. Existe un régimen transitorio que dispone que la Ley de Presupuestos del Estado determinará el procedimiento y las condiciones para la percepción de compensaciones fiscales. Se otorga una deducción de la cuota siempre que con el régimen anterior –aplicación de la reducción del 40%- supondría una tributación inferior al 18% (19% ó 21% a partir de 2010).

VII. Otras Cuestiones

- **Normativa anti-aplicación de rendimientos negativos:**

Los rendimientos negativos derivados de las transmisiones de títulos de Deuda Pública cuando el contribuyente hubiera adquirido valores homogéneos dentro de los dos meses anteriores o posteriores a dichas transmisiones se integrarán en la base imponible del ahorro del contribuyente a medida que se transmitan los títulos que permanezcan en el patrimonio del contribuyente.

- **Normativa anti-lavado de cupón:**

Queda sujeta a retención del 18% (19% a partir de 2010) la parte del precio que equivalga al cupón corrido en las transmisiones de activos financieros con rendimiento explícito efectuadas dentro de los 30 días inmediatos anteriores al vencimiento del cupón, si se cumplen los siguientes requisitos:

- Que el adquirente sea una persona o entidad no residente
- Que el adquirente sea sujeto pasivo exento del IS.
- Que los rendimientos explícitos de los valores transmitidos estén exceptuados de la obligación de retener en relación con el adquirente.

Esta norma es aplicable para:

- Transmitedores personas físicas
- Transmitedores personas jurídicas, sólo si la emisión del activo es anterior a 1 de enero de 1999.

- **Régimen transitorio**

No se somete a retención los rendimientos derivados de la transmisión, canje o amortización de valores de Deuda Pública emitidos antes del 01/01/1999 que, con anterioridad a dicha fecha no estuviesen sujetos a retención.