

PERSPECTIVAS PARA EL ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS

Analistas Financieros Internacionales

Las Comunidades Autónomas españolas suponen una parte importante del saldo vivo de deuda pública y en nuestra opinión, *serán en el futuro una parte sustancial del mercado español de deuda pública*. La herencia de un largo período de fricciones con el Gobierno central hace que su deuda esté todavía muy sesgada hacia el crédito bancario en pesetas -que no precisa de autorización del Gobierno central- frente a los valores. La inserción de las Comunidades en la senda de la consolidación fiscal y el retorno al consenso desde 1992 sientan las bases para la instrumentación de políticas de deuda de cada comunidad orientadas al mercado y a los inversores: ello hace previsible un paulatino avance de la emisión de deuda pública por estas administraciones. *Además, cabe anticipar un progresivo, en general, estrechamiento de los diferenciales entre el coste de su endeudamiento y el del Estado, hoy demasiado amplios -también en general-, si se consideran los ratios del endeudamiento, las calificaciones crediticias de las agencias especializadas y los propios diferenciales de sus emisiones en divisa.*

Marco legal.

Las restricciones que el artículo 14 de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA) impone sobre la apelación al endeudamiento por parte de las administraciones autonómicas, han determinado en el pasado continuadas fricciones con el Gobierno central (1989-1992), ya que ha sido utilizado por éste como arma de presión para conducir a las comunidades a políticas fiscales regionales menos expansivas. Tal utilización ha sido profundamente distorsionadora de todo el proceso de endeudamiento autonómico y ha determinado la estructura que en la actualidad presenta el mismo: sesgada hacia el crédito bancario.

En este sentido, debemos recordar que el citado artículo tan sólo deja libre de la necesidad de autorización previa del Gobierno central, en la práctica, a través del Consejo de Ministros -aunque siempre dentro de la obligación genérica, según la cual, el endeudamiento regional debe generarse en coordinación con el resto de Administraciones Públicas en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera-, al endeudamiento a corto plazo (a un plazo inferior a un año) en pesetas, cuyo objetivo sea cubrir necesidades de tesorería, y a la apelación al crédito bancario. Tanto la emisión de valores de la administración regional -la deuda pública autonómica, como suele denominarse-, como el endeudamiento en divisas están sujetos a la obligación general de una previa autorización del gobierno nacional.

Además, la LOFCA impone otras restricciones. En primer lugar, la deuda no tesorera debe estar vinculada a gastos de inversión; el ratio del endeudamiento a medio y largo plazo sobre las inversiones reales no debe superar el 100%. En segundo lugar, la comunidad no debe incurrir en un riesgo excesivo en su política de deuda; ésta no debe generar un servicio -carga por intereses y amortización- superior al 25% de los ingresos corrientes de la Comunidad (el "coeficiente LOFCA").

Estos condicionantes determinan en la práctica la autonomía financiera de las CC.AA., pues éstas no pueden ejercer de manera indefinida una política de déficit público autónomo -sin el concierto del Estado-, apelando sólo al endeudamiento por la vía del crédito bancario (que no precisa de autorización estatal), ya que la saturación del mercado en este caso puede ser muy rápida. Se trata éste del único elemento disciplinario de las relaciones entre el gobierno central y los autonómicos. Sus efectos, sin embargo, lejos de ser efectivos en términos de coordinación, no han hecho sino distorsionar la estructura del endeudamiento de las CC.AA. La evidencia histórica ha demostrado que la coordinación y asunción de políticas fiscales coherentes es el único camino sensato para evitar la activación del dispositivo lento y distorsionador del endeudamiento que supone la capacidad legal del Gobierno nacional de no autorizar el acceso autonómico a los mercados de deuda o a los mercados de divisa. Tal es la enseñanza del Programa de Convergencia (1992) y de los Escenarios de Consolidación Presupuestaria consensuados entre las diferentes administraciones a lo largo de 1992 y 1993.

Al final de 1992, según datos del Banco de España, la mitad del endeudamiento de las CC.AA. estaba instrumentado en créditos bancarios y sólo el 15,9% se materializaba en deuda negociable (ver cuadro núm. 4). La proporción de deuda sobre los pasivos financieros totales se ha ido reduciendo a lo largo del período 1983-1991, para repuntar ligeramente en 1992. Parece lógico pensar que la normalización de las relaciones entre las administraciones regionales y el Gobierno central que ha tenido lugar desde 1992, en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera, conduzca a un ascenso del peso de la emisión de valores -que precisa autorización del Gobierno central- en el endeudamiento de las grandes Comunidades (ver cuadro núm. 5). Ello podría generar un mercado financiero eficiente para la negociación de estos valores, que podría servir de pauta para la comunidad bancaria y las pequeñas Comunidades. Es pues sensato pensar que los próximos años serán totalmente diferentes de los anteriores en el endeudamiento autonómico: la coordinación de políticas presupuestarias impedirá la activación de las burdas medidas disciplinarias de la LOFCA y el margen de maniobra será muy superior para la instrumentación de políticas de endeudamiento por emisión de deuda, al menos en las comunidades grandes.

Análisis comparativo del endeudamiento autonómico.

La situación del endeudamiento en las Comunidades dista mucho de ser homogénea, por dos razones: en primer lugar, el tamaño de las CC.AA. es muy heterogéneo, tanto por los distintos grados de competencias asumidas (que determinan el nivel de las transferencias del Estado) como por el diferente peso de sus poblaciones y de su economía; en segundo lugar, las políticas presupuestarias han sido también muy heterogéneas, por lo que el tamaño relativo de los déficit autonómicos de los últimos años ha sido también muy diferente.

De acuerdo con las cifras de partida del Escenario de Consolidación Presupuestaria 1992-1996, el mayor saldo vivo de deuda pública -incluyendo todos los conceptos- correspondía en 1992 a la Junta de Andalucía, con 495,4 m.m. de pesetas, seguida de la Generalitat de Cataluña -con 326,5 m.m.- y de la Comunidad de Madrid, con 239,6 m.m. (ver cuadro num. 1). En un segundo grupo se encuentran la Generalitat Valenciana, la Xunta de Galicia y el Gobierno Vasco, con unos 180 m.m. cada uno. El resto de las Comunidades situaba el saldo de su deuda entre los 80 m.m. de Canarias y los 26 m.m. de La Rioja. El tamaño absoluto de la deuda es importante, no como indicador de calidad crediticia, sino porque determina el virtualidad de la presencia de los gobiernos regionales en los mercados financieros, a través de emisiones mínimamente líquidas, así como el propio "estilo de gestión" de la deuda.

Saldos vivos pequeños sitúan al prestatario en el ámbito de los mercados minoristas y determinan que su interlocución con la comunidad bancaria discurra principalmente por los canales de la negociación bilateral con las entidades de crédito. Por su parte, saldos vivos elevados permiten (y exigen) un acceso a los mercados mayoristas, a través de la emisión de títulos-valores, es decir, una interlocución directa con los inversores finales -fondos de inversión, fondos de pensiones, entidades de crédito y no residentes- a través de los mercados organizados, estructurados en un segmento primario de emisión y otro secundario de negociación de saldos vivos entre inversores.

En este contexto, surge la cuestión de dónde deben cotizar y cómo deben materializarse los valores negociables emitidos por las Comunidades. Como éstas emiten deuda pública, no precisan ni "folleto de emisión", ni registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Como es conocido, ello ha generado una situación paradójica -y muy negativa- en los programas de pagarés de la Comunidad de Madrid y de la Junta de Andalucía, que cotizan en el Mercado AIAF. Este mercado tiene la calificación de "organizado" pero no es "oficial", por lo que los pagarés admitidos a cotización deben solicitar la calificación por la CNMV de "elevada liquidez", algo que precisan los FIAMM, verdaderos destinatarios del papel a corto plazo, para invertir libremente en pagarés. El tratar de evitar esta "tierra de nadie" ha impulsado a las Comunidades a incluir sus valores en mercados oficiales, como las Bolsas regionales o el Mercado de Deuda Pública.

Calidad crediticia.

Como al inversor, además del tamaño de la deuda, al gestor autonómico debe interesarle también la calidad crediticia de su riesgo, con el fin, en primer lugar, de ofrecer al mercado su propia interpretación de esta calidad con una necesaria política de transparencia informativa, y en segunda lugar, para vigilar, a través de las primas pagadas frente a las emisiones de los prestatarios sin riesgo -el Tesoro Público-, la percepción de este riesgo por parte del mercado.

El panorama de las cifras absolutas cambia radicalmente si se analizan las cifras relativas, que son las relevantes en una aproximación al análisis de la calidad crediticia de un prestatario. En España el sistema autonómico goza de algunas características por las que se puede afirmar que los gobiernos regionales deben mostrar mejor calidad crediticia -para el endeudamiento en la misma divisa- que los prestatarios privados, para los mismos ratios de endeudamiento. A pesar de que los gobiernos autonómicos no tienen la capacidad de los Estados soberanos para emitir moneda -lo que les otorga la máxima calidad crediticia en cada país-, varios elementos permiten afirmar lo anterior:

- Las limitaciones de la LOFCA antes señaladas regulan el acceso a los mercados financieros, avocando a las Comunidades a la coordinación con el Gobierno central de su endeudamiento (y recuérdese que éste es el responsable dentro de la CE de los compromisos sobre la ortodoxia de la política fiscal), e impiden un deterioro indefinido de la calidad crediticia.
- En las Comunidades de régimen foral, la autonomía financiera es alta, ya que controlan las fuentes más importante de ingresos fiscales, pero éstos están sujetos a la evolución del ciclo económico. En las de régimen común, los ingresos por transferencias del Estado están pactados y son predecibles dentro de cada ejercicio económico; además el peso de los impuestos cedidos y propios es creciente, sobre todo después del acuerdo de

corresponsabilidad fiscal de 1993, y la posibilidad de imponer recargos está siempre abierta.

El diferente peso económico y en competencias cedidas por la administración central de cada Comunidad hace que las cifras relativas de la deuda sean completamente diferentes de las absolutas (gráficos núm. 1 y 2). Así, el ranking del ratio de la deuda sobre los ingresos es más elevado en las Comunidades de menor tamaño de presupuesto y seis competencias en educación (cuadro núm. 2). La Rioja, Cantabria, Murcia y Madrid, todas ellas uniprovinciales y sin competencias en educación, encabezan este ranking. Navarra -uniprovincial, pero de régimen foral-, Cataluña, Comunidad Valenciana, País Vasco y Andalucía muestran los menores ratios de deuda.

El ratio carga de la deuda/ingresos corrientes -el controlado por la LOFCA y que incluye en el numerador los capítulos tres y nueve del gasto reconocido- está sesgado por los factores anteriores, pero también por uno adicional (cuadro núm. 3). Este ratio no es insensible a la composición por plazos de la deuda, ya que las amortizaciones de los pagarés eventualmente emitidos por la Comunidad no se contabilizan en el epígrafe de variación de pasivos financieros (el capítulo nueve). Si un gobierno regional mantiene un peso elevado de pagarés en su endeudamiento este ratio no es un buen indicador de la solidez crediticia (cuadro núm. 4). En cualquier caso, el ranking del ratio servicio/ingresos muestra un perfil muy similar al anterior.

La proximidad de la administración autonómica a las necesidades de los ciudadanos determina una presión social en favor del gasto, más relevante y vinculante que en la administración central. Independientemente de que los avances en la corresponsabilidad fiscal de las Comunidades maten tal presión, es evidente que la tendencia de estas administraciones a incurrir en déficit puede ser muy importante. Ello es tanto más relevante cuanto menor sea el tamaño de la administración, es decir, menores sean sus competencias o la población a que corresponde. Si los ingresos corrientes son reducidos, la sensibilidad de los ratios financieros del endeudamiento a nuevos déficit es muy elevada. Además, por el lado de los ingresos existe un factor adicional de sensibilidad en las regiones pequeñas de régimen común.

El sistema de transferencias del Estado ha implicado dos distorsiones que pueden ser dramáticas para una región de tamaño pequeño. Por una parte, la evidente infravaloración presupuestaria de los gastos en Sanidad y en otras partidas y, por otra, los retrasos en las transferencias han generado déficit de caja estructurales o transitorios de tal presión, que muchas Comunidades han venido optando por su "traslado" a proveedores, generando una deuda informal que distorsiona la validez de los indicadores convencionales de calidad crediticia y provoca un rechazo social muy negativo para la imagen pública de las autonomías.

En este contexto, la aprobación por el Consejo de Política Fiscal y Financiera, en enero de 1992, de un plan de consolidación presupuestaria para el conjunto de las autonomías y las demás administraciones -en coherencia con el Programa de Convergencia aprobado por el Parlamento español- reviste un importancia decisiva, constituyéndose en el inicio de un proceso de coordinación fiscal a escala nacional. De acuerdo con este plan, el déficit del conjunto de las autonomías, que en 1991 era de 738,9 m.m., el 1,35% del PIB y el 15,17% de los ingresos consolidados de éstas, se reduciría hasta 146,9 m.m. en 1996, el 0,18% del PIB y el 1,83% de los ingresos (ver cuadro núm. 4). A este acuerdo global han seguido otros de carácter bilateral entre cada gobierno autonómico y el Gobierno central para definir un escenario individualizado de consolidación.

FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ADMINISTRACIONES PUBLICAS										
PASIVOS FINANCIEROS										
(% sobre el total)										
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Administración Central	83,1%	85,0%	85,8%	85,3%	86,4%	84,4%	80,5%	80,3%	78,1%	76,2%
Estado	81,6%	83,8%	84,7%	84,4%	85,6%	83,7%	79,7%	79,8%	77,4%	75,7%
Organismos Adm. Central	1,5%	1,1%	1,0%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,5%	0,7%	0,6%
Administraciones territoriales	10,7%	10,4%	10,5%	11,2%	10,3%	12,5%	16,6%	16,4%	17,5%	18,7%
Comunidades Autónomas	1,8%	2,7%	3,5%	4,4%	4,1%	4,9%	5,5%	6,6%	8,6%	10,2%
Corporaciones Locales	8,9%	7,7%	7,4%	6,8%	6,2%	7,6%	11,1%	9,9%	8,9%	8,5%
Administraciones Seg. Social	6,2%	4,6%	3,7%	3,5%	3,4%	3,1%	3,0%	3,3%	4,4%	5,1%
TOTAL	100,0%									

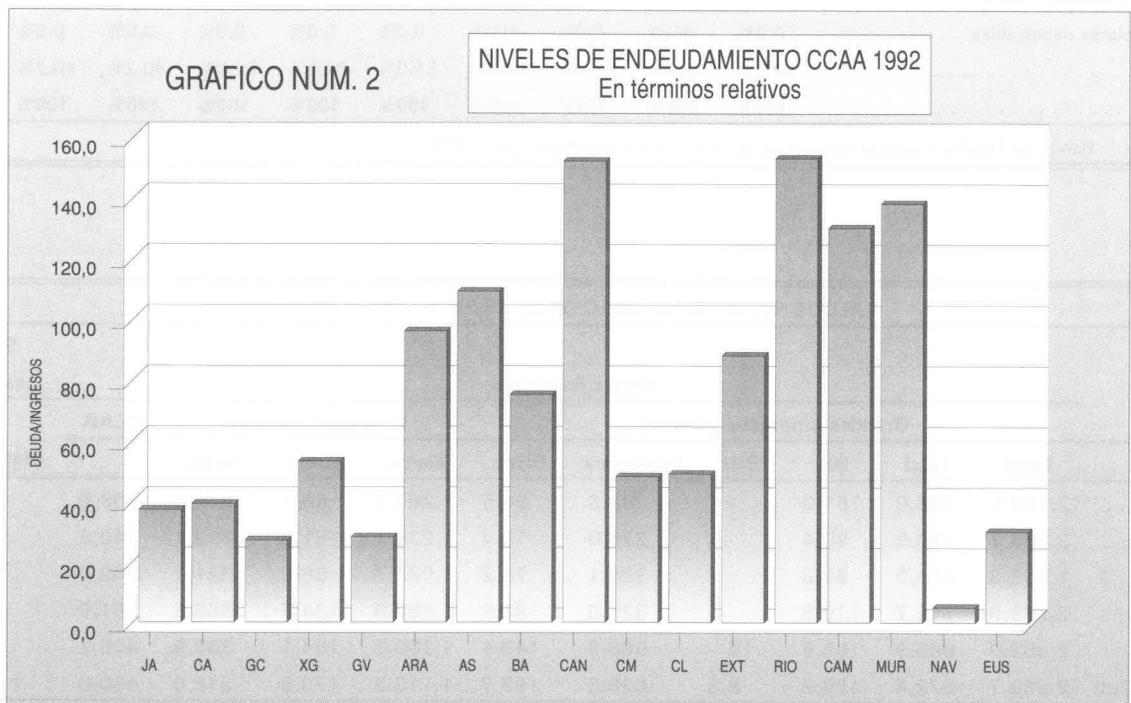
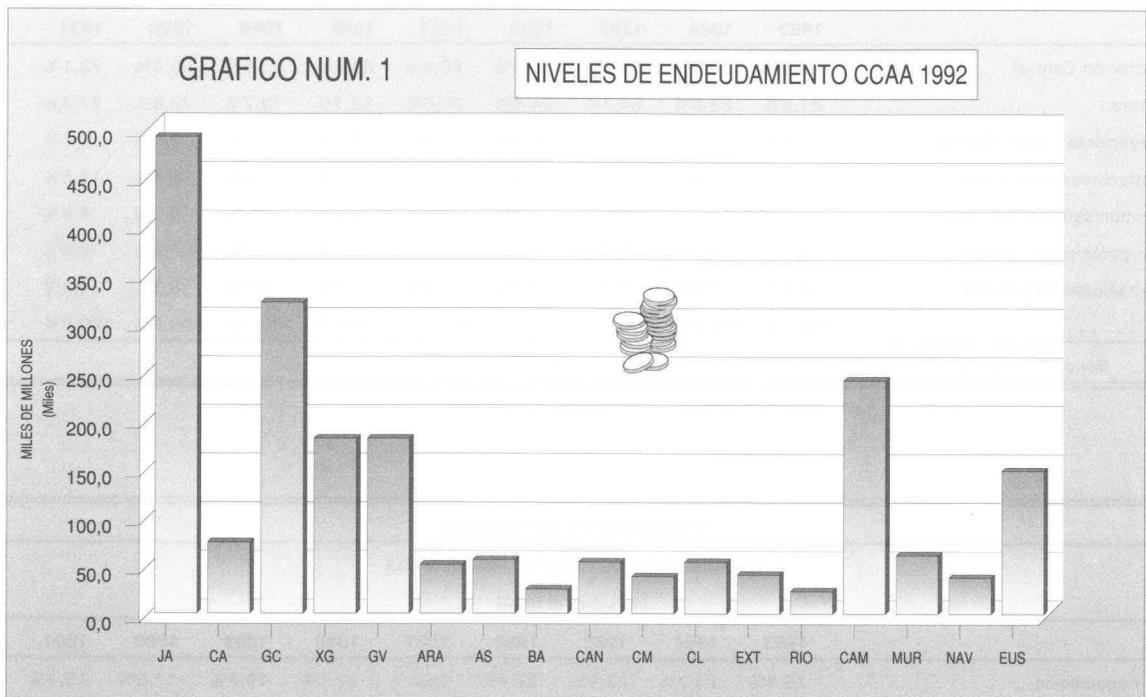
Fuente: Banco de España. Cuentas financieras de la economía española (1983-1992).

COMUNIDADES AUTONOMAS										
DISTRIBUCION DE PASIVOS FINANCIEROS										
(% sobre el total)										
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Deudas negociables	28,1%	23,7%	23,9%	27,4%	26,4%	22,1%	19,4%	17,6%	15,1%	15,9%
Valores a corto plazo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	4,1%	3,6%
Obligaciones	28,1%	23,7%	23,9%	27,4%	26,4%	22,1%	19,4%	15,0%	11,0%	12,3%
Créditos	19,2%	18,0%	18,7%	19,0%	22,4%	25,4%	33,6%	42,3%	44,6%	49,9%
En pesetas	14,5%	13,2%	15,0%	17,4%	20,9%	23,7%	26,4%	35,5%	39,6%	41,2%
En moneda extranjera	4,6%	4,8%	3,7%	1,6%	1,5%	1,7%	7,3%	6,7%	5,0%	8,5%
Valores negociables	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%
Otros	52,7%	58,4%	57,4%	56,3%	51,3%	52,5%	47,0%	40,2%	40,2%	34,3%
TOTAL	100%									

Fuente: Banco de España. Cuentas financieras de la economía española (1983-1992).

SALDOS VIVOS DE OBLIGACIONES DE EMPRESAS Y DE CCAA											
	Sector Residente										S. no Residente
	Grandes empresas públicas					Empresas privadas				CCAA	Matadores
	Total	Total	INI	INH	Telefónica	Otras	Electr.	Autop.	Resto		
1988 ..	2.168,5	498,0	151,0	-	282,6	64,5	1.265,3	60,4	344,8	209,8	115,8
1989 ..	2.038,7	439,9	90,4	-	276,0	73,4	1.234,1	51,6	313,1	240,5	355,8
1990 ..	1.998,3	494,0	87,6	-	328,1	78,2	1.076,7	96,0	321,7	242,6	541,8
1991 ..	2.279,8	719,7	110,8	-	525,0	83,9	1.058,9	134,7	366,5	261,0	809,8
1992 ..	2.452,0	883,9	156,5	16	568,9	143,1	1.100,3	164,1	303,8	405,2	977,3
1993(Oct)	2.580,7	972,4	136,2	9,8	628,6	197,7	1.119,3	170,9	318,0	450,0	1.254,0

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.



FUNDACION FONDO PARA LA INVESTIGACION ECONOMICA Y SOCIAL

ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTONOMAS

(Saldos a fin de período en m.m. de pesetas)

	Valores a corto			Préstamos y créditos		
	Total	plazo	Obligaciones	Total	En moneda	
					En pesetas	extranjera
1988	425,0	-	209,8	215,2	199,0	16,2
1989	634,4	-	240,5	393,9	305,7	88,2
1990	950,3	41,4	242,6	666,3	557,7	108,6
1991	1.472,2	99,6	261,0	1.111,6	992,2	119,4
1992	1.074,6	116,8	405,2	1.552,6	1.279,4	273,2
1993 (Sep)	2.258,7	90,3	450,0	1.718,4	1.410,8	307,6

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

RANKING DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS CC.AA. SEGUN TAMAÑO DEL SALDO VIVO

1992 (Millones de pesetas)

	Calificación de	1992		
	Moody's	Deuda	Deuda/ingresos	Carga/ingresos
1 Andalucía	Aa3	495.374,4	38,82	5,49
2 Cataluña	Aa2	326.549,6	28,22	5,51
3 Madrid	A1	239.648,4	132,23	16,19
4 C. Valenciana	Aa3	188.033,1	29,31	2,80
5 Galicia		186.649,9	53,72	5,29
6 País Vasco	Aa2	152.648,0	31,93	6,93
7 Canarias		80.779,1	40,10	4,28
8 Murcia	A2	65.770,4	138,43	16,74
9 Asturias		57.499,4	110,53	15,49
10 Cantabria		57.137,4	154,12	24,04
11 Castilla y León	Aa3	57.101,5	51,01	5,80
12 Aragón		54.225,6	97,25	11,84
13 Extremadura		42.726,4	88,66	6,84
14 Castilla La Mancha		39.560,4	50,04	5,26
15 Navarra		38.790,6	21,94	0,81
16 Baleares		29.536,8	75,69	11,43
17 La Rioja		25.937,7	154,37	18,87
TOTAL		2.137.958,7	43,21	5,98

Fuente: Elaboración a partir del Escenario de Consolidación Presupuestaria 1992-1996.

ESCENARIO 1991-1996 DE CONSOLIDACION PRESUPUESTARIA DE COMUNIDADES AUTONOMAS

(Miles de millones de pesetas y porcentajes)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Déficit total	738,90	567,10	509,80	358,60	247,10	146,90
% sobre PIB nacional	1,35	0,95	0,79	0,52	0,33	0,19
% sobre ingresos	15,17	9,76	8,14	5,21	3,36	1,83
Deuda total	1.545,70	2.112,50	2.622,30	2.980,90	3.228,10	3.374,70
% sobre PIB nacional	2,82	3,54	4,06	4,29	4,34	4,25
% sobre ingresos	31,70	36,40	41,90	43,30	43,80	42,10