

TENDENCIAS EN EL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO AUTONÓMICO

Iker Goikoetxea Bilbao
Johanna Prieto González (*)

1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente la evolución del endeudamiento de las Administraciones Territoriales españolas ha estado limitada, en virtud de lo dispuesto en la Ley Orgánica de Financiación de Comunidades Autónomas y en la Ley Reguladora de las Haciendas Locales por la aplicación de la "regla de oro", por la cual los recursos del endeudamiento sólo pueden destinarse a financiar inversiones, salvo en el corto plazo que puede cubrir desfases de tesorería, y por las ratios legales establecidos en dichas leyes. Junto a esto, el objetivo de convergencia y estabilidad acordado por los estados miembros de la Unión Europea, según el cual se limita la utilización del déficit público como instrumento de política monetaria, supone también una limitación al endeudamiento de las Administraciones Territoriales pues, al carecer éstas de capacidad monetaria, el déficit habrá de ser financiado con el recurso al endeudamiento.

En este sentido, en los últimos años, con la Ley General de Estabilidad Presupuestaria se han establecido, para el conjunto de Administraciones Públicas españolas, mayores restricciones al endeudamiento con el objeto de garantizar la estabilidad presupuestaria del Sector Público

En particular, si para el conjunto de las Comunidades Autónomas (CC.AA.), desde 1992 hasta el año 2001, el nivel de endeudamiento de las mismas quedaba limitado por los Escenarios de Consolidación Presupuestaria acordados bilateralmente entre cada Comunidad y el Gobierno central, desde 2002, —el nivel de endeudamiento está condicionado por el objetivo de equilibrio presupuestario de las mismas—. Así, la financiación externa quedaría limitada, en principio, al volumen de deuda a amortizar cada año, manteniéndose constantes sus niveles de endeudamiento, salvo para la adquisi-

ción de activos financieros (según la definición de SEC95) o, de incumplimiento del objetivo de estabilidad para financiar el déficit registrado. En este caso, éste deberá estar contenido en un plan de saneamiento económico-financiero, como ha ocurrido recientemente en los casos de Cataluña, Galicia y Valencia, que se aprobaron en el último Consejo de Política Fiscal y Financiera.

El establecimiento inicial de límites aún más restrictivos que para el caso de las CC.AA. y la necesidad de cumplir el principio de equilibrio presupuestario han sido los elementos que han justificado la moderada evolución del endeudamiento en el conjunto de Corporaciones Locales en estos últimos años respecto al total del Sector Público.

Bajo este contexto, a continuación analizaremos la evolución y rasgos más característicos de dicho endeudamiento, prestando especial atención al conjunto de Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales.

Para poder realizar un análisis pormenorizado de la evolución del endeudamiento de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales españolas en los últimos ejercicios, nos centraremos en cinco variables fundamentales que caracterizan la cartera de endeudamiento de las administraciones y permiten identificar los vectores de evolución: saldo vivo de la deuda, distribución fijo variable del endeudamiento, principales prestamistas, instrumentos de financiación y la vida media de la cartera.

Antes de comenzar el análisis de las distintas variables, hay que dejar constancia de una serie de observaciones. La variación del endeudamiento, incremento o reducción registrado según los últimos datos disponibles publicados por el

Banco de España(junio-2004), se exponen a título informativo y no como punto referencia para el análisis. Por tanto, la elevación o el descenso significativo del endeudamiento de una Administración Pública en este último período, puede deberse a la ausencia de vencimientos o a la materialización de las necesidades del ejercicio, antes de que se produzcan las amortizaciones correspondientes.

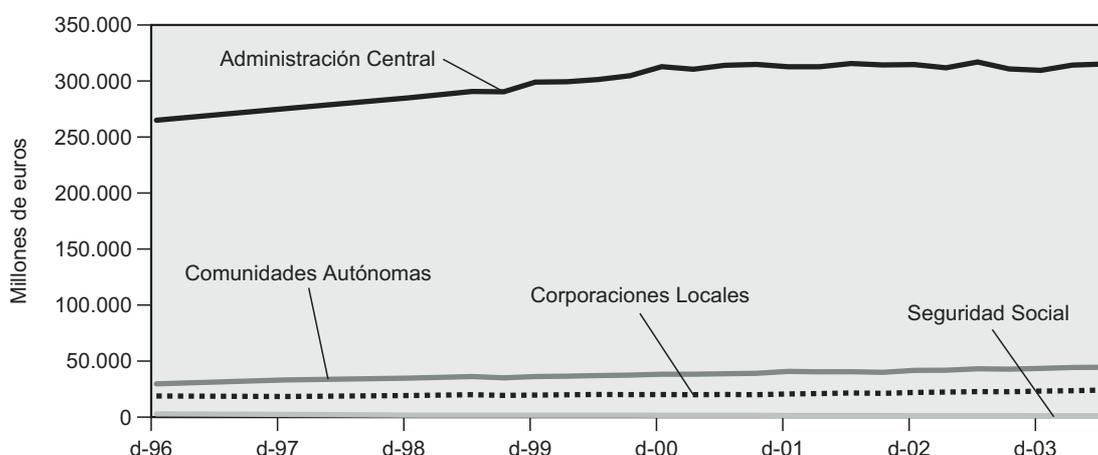
2. SALDO VIVO DE LA DEUDA

El conjunto de las Administraciones Públicas, formado por la Administración Central, las Comunidades Autónomas, las Corporaciones Locales y las Administraciones de la Seguridad Social, muestra una heterogeneidad importante en su distribución interna del endeudamiento. Obviamente, es la Administración Central la que mayor nivel de endeudamiento posee, por encima del 80 por 100 del total formalizado por el conjunto de las Administraciones Públicas, aunque con una tendencia al control y reducción del endeudamiento. Por otro lado, las instituciones autonómicas y locales son las que mayor crecimiento han registrado en su endeudamiento, mientras que las Administraciones de la Seguridad Social, las instituciones de las administraciones con un menor volumen de deuda sobre el total, actualmente 0,3 por 100, se encuentran en proceso de reducción de la deuda, con constantes descensos en el nivel de endeudamiento (gráfico 1; cuadro 1).

El análisis del endeudamiento de las administraciones institucionales permite profundizar en mayor medida en el estudio del endeudamiento autonómico y local. Así, son las administraciones generales las que concentran la mayor parte del endeudamiento, desde la entrada en vigor de la normativa SEC95. La eficiencia en la gestión del endeudamiento junto con la minimización de los costes de financiación han llevado a un proceso de asunción de la deuda de las empresas públicas y organismos autónomos administrativos por parte de la Administración General, mientras que en el caso de las organismos autónomos, administrativos y similares junto con las empresas públicas muestran una tendencia de contención del endeudamiento (gráfico 2).

El desglose por Comunidades Autónomas permite comprobar, con las reservas que hemos comentado al comienzo acerca de la relevancia de los datos al cierre del segundo trimestre, que las comunidades de Cataluña, Valencia, Andalucía y Madrid aglutinan en torno al 70 por 100 del endeudamiento total, peso que han elevado desde el 68,5 por 100 que representaban estas cuatro comunidades en el ejercicio 1999. A pesar de la reducción del peso sobre el endeudamiento total de Andalucía y Cataluña, el incremento del saldo vivo de deuda de Valencia a lo largo de los últimos cinco años en casi dos terceras partes de su endeudamiento total, y que ha erigido a la comunidad como la segunda en nivel de endeudamiento, ha provocado este elevación de la posi-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA POR ADMINISTRACIONES



Fuente: Banco de España.

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA VIVA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS SOBRE PIB REGIONAL

CC.AA. RÉGIMEN FORAL	1999	2000 (1)	2001 (1)	2002 (2)	2003 (3)	2004 (3)
Navarra.....	7,0	6,3	5,8	5,5	5,5	5,1
País Vasco.....	5,4	4,4	3,0	2,2	2,5	2,3
Aragón.....	5,1	4,9	4,6	5,0	5,2	4,7
Castilla-La Mancha.....	2,9	2,9	2,7	3,3	3,4	4,4
Castilla León.....	3,3	3,1	3,4	3,4	3,6	2,8
Extremadura.....	6,3	5,8	6,4	6,6	6,6	6,0
Asturias.....	4,3	4,4	4,5	5,3	5,6	5,2
Baleares.....	2,6	2,4	2,3	2,7	3,5	4,0
Cantabria.....	3,0	2,9	3,1	3,1	3,4	3,1
Madrid.....	4,6	4,5	5,3	5,2	5,2	4,9
Murcia.....	4,5	4,2	4,4	3,9	3,7	3,4
La Rioja.....	3,1	3,0	3,1	2,8	3,1	3,8
Andalucía.....	8,4	8,4	8,1	7,5	7,7	7,4
Canarias.....	3,6	3,4	3,5	3,0	3,7	2,5
Cataluña.....	8,7	8,3	8,0	7,5	7,6	7,4
Galicia.....	9,6	9,2	8,9	8,5	8,6	8,2
C. Valenciana.....	9,0	9,9	10,2	10,1	11,3	11,1
Total.....	6,4	6,3	6,3	6,0	6,3	6,0

(1) Sobre PIB provisional del mismo año.

(2) Sobre PIB avanzado del mismo año.

(3) Sobre la primera estimación del PIB de 2003.

Los datos de deuda del ejercicio 2004 corresponden a los datos publicados por el Banco de España para el segundo trimestre del ejercicio.

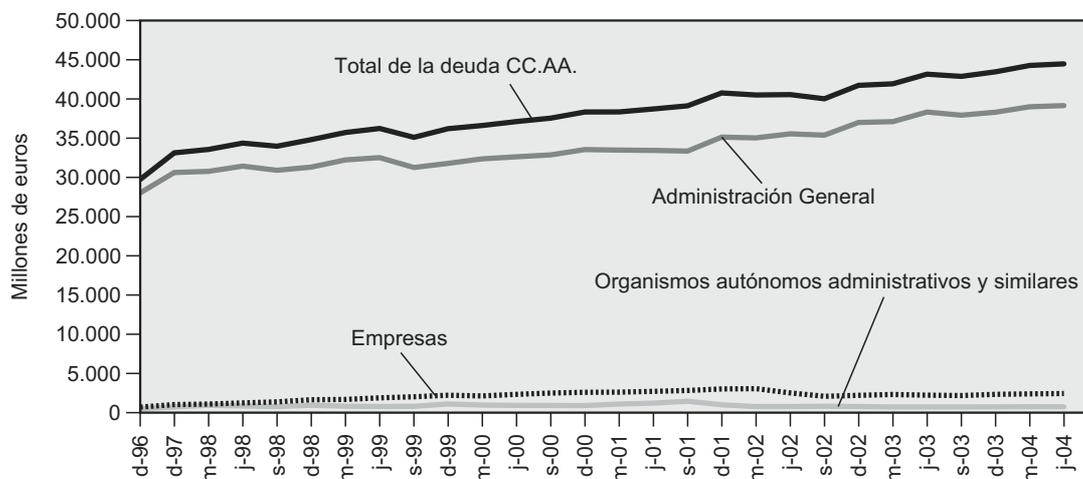
Fuente: Banco de España e INE.

ción global. Y es que, junto a Baleares, Valencia ha sido la que mayor incremento relativo ha registrado en el período, a diferencia de las Comunidades Forales y Canarias, que han sido las únicas que han reducido su nivel de endeudamiento, disminuyendo de esta manera su peso sobre el endeudamiento total (cuadro 2).

3. INSTRUMENTACIÓN DE LAS NECESIDADES DE ENDEUDAMIENTO

Tras el estudio de la evolución del volumen de endeudamiento regional y local, continuaremos con el análisis que permiten caracterizar y dibujar los rasgos de la política de endeudamiento del Sector

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS CC.AA. SEGÚN AGRUPACIONES INSTITUCIONALES



Fuente: Banco de España.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS
(Millones de euros)

	DIC.-99	DIC.-00	DIC.-01	DIC.-02	DIC.-03	JUN.-04	VARIACIÓN NETA (99-04)	VARIACIÓN RELATIVA (99-04) PORCENT.	PORCENT. SOBRE TOTAL (1999)	PORCENT. SOBRE TOTAL (2004)
Andalucía	6.323	6.895	7.113	7.110	7.338	7.524	1.201	18,99	17,46	16,91
Aragón	905	935	934	1.084	1.107	1.075	170	18,78	2,50	2,42
Asturias	550	605	653	817	865	846	296	53,82	1,52	1,90
Baleares	359	369	370	466	605	743	384	106,96	0,99	1,67
Canarias	820	844	918	850	1.021	779	-41	-5,00	2,26	1,75
Cantabria	215	227	259	272	303	287	72	33,49	0,59	0,65
Castilla-La Mancha	561	603	605	784	807	1.115	554	98,75	1,55	2,51
Castilla y León	1.075	1.086	1.260	1.344	1.424	1.146	71	6,60	2,97	2,58
Cataluña	9.158	9.404	9.614	9.550	9.665	10.044	886	9,67	25,28	22,57
Extremadura	617	613	711	782	782	773	156	25,28	1,70	1,74
Galicia	2.939	3.019	3.080	3.130	3.156	3.220	281	9,56	8,11	7,24
La Rioja	133	140	156	148	164	211	78	58,65	0,37	0,47
Madrid	4.468	4.728	5.958	6.131	6.246	6.306	1.838	41,14	12,33	14,17
Murcia	599	608	687	684	685	637	38	6,34	1,65	1,43
Navarra	667	648	646	643	643	644	-23	-3,45	1,84	1,45
País Vasco	1.949	1.734	1.243	984	1.084	1.078	-871	-44,69	5,38	2,42
Valencia	4.886	5.881	6.527	6.876	7.668	8.064	3.178	65,04	13,49	18,12
Total CC.AA.	36.224	38.337	40.735	41.654	43.565	44.492	8.268	2,13	100,00	100,00

Fuente: Banco de España.

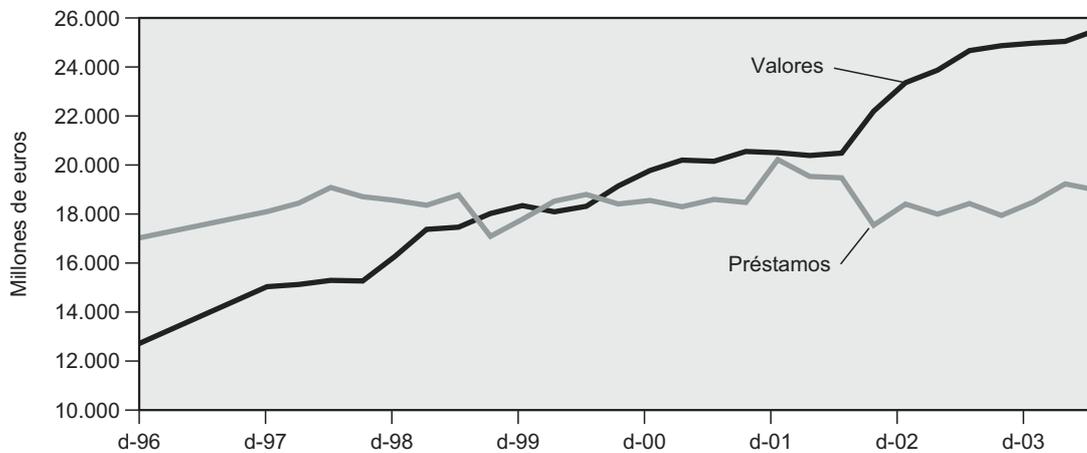
Público Autonómico. Para ello, comenzamos con la distribución del endeudamiento público a través de dos grupos principales de instrumentos de financiación: valores (apelación al mercado de forma directa, a través de los instrumentos a corto plazo, pagarés, y a largo plazo, mediante programas de subasta regulares o colocaciones privadas o mandatadas a instituciones financieras) y operaciones crediticias o préstamos (apelación indirecta a través de la financiación bancaria tradicional).

En el análisis de la distribución de la cartera en función de los instrumentos de financiación empleados, existen dos hechos concluyentes. En primer lugar, la financiación del sector público ajeno a la Administración Central es eminentemente bancaria: el 59,9 por 100 del endeudamiento autonómico formalizado se ha canalizado a través de créditos y préstamos mientras que el 40,1 por 100 restante ha sido formalizado a través de emisiones de valores. Pero, y en segundo lugar, este hecho no se puede extrapolar a cada una de los componentes de manera independiente. El conjunto de las Comunidades Autónomas, a lo largo de los últimos años, ha apelado de manera creciente a la emisión de valores, principalmente bonos y obligaciones en detrimento de los préstamos, alcanzando al cierre de junio de 2004, el 57,3 por 100 del total del endeudamiento autonómico. Ante el

desarrollo y la profundidad de los mercados de renta fija, con la consiguiente reducción de los diferenciales de emisión, las Comunidades Autónomas han acudido a la financiación directa en vez de a la bancaria tradicional, tendencia que se viene produciendo a lo largo de los últimos cinco años y que se repite en el caso de la mayor parte de emisores regionales y privados internacionales (gráfico 3).

El análisis más detallado de la instrumentación de la deuda en función de las Comunidades Autónomas, permite constatar como no se manifiesta en todas ni con la misma intensidad una mayor presencia en la cartera de endeudamiento de la financiación a través de valores. Así, en las Comunidades Autónomas con mayor endeudamiento, Cataluña, Valencia, Andalucía y Madrid, la financiación a través de emisión de valores representa, en media a junio de 2004, el 60,14 por 100 de la cartera de endeudamiento. En el caso de las restantes, que representan poco más de la cuarta parte del endeudamiento autonómico total, el peso de los valores como instrumento de financiación supone apenas la mitad del total de la cartera de endeudamiento, pero con fuertes divergencias internas (mientras Navarra cubre la totalidad de sus necesidades de endeudamiento a través de valores, Asturias, Extremadura y La Rioja apelan exclusivamente a la financiación intermediada) (cuadro 3).

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LA MODALIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS



Fuente: Banco de España.

Las Corporaciones Locales son la otra cara de la moneda. Mantienen una elevada apelación a la financiación bancaria tradicional, de tal manera que esta fuente de financiación supone el 91,5 por 100 del endeudamiento total a cierre del segundo tri-

mestre del ejercicio 2004, presencia que ha ido aumentando a lo largo de los últimos cinco años. Es probable que esta situación se deba al escaso volumen de necesidades de endeudamiento de las Corporaciones Locales, lo que supone un impedimento a la hora de poder realizar emisiones de valores, así como la complejidad de los trámites para lanzarlas. Tan sólo los Ayuntamientos de Madrid y Barcelona realizan emisiones, presentando además en su cartera de endeudamiento un porcentaje de financiación directa más elevado que de apelación a la financiación bancaria tradicional (gráfico 4).

CUADRO 3
ENDEUDAMIENTO AUTONÓMICO SEGÚN MODALIDAD
A JUNIO DE 2004

Administración consolidada, incluyendo crédito a corto plazo
(datos en millones de euros y en porcentaje)

	SEGÚN MODALIDAD EN PORCENTAJE		SALDO VIVO TOTAL
	Valores	Préstamos y créditos	
Andalucía.....	67,7	32,3	7.524
Aragón.....	39,6	60,4	1.075
Asturias.....	0,0	100,0	846
Baleares.....	22,3	77,7	743
Canarias.....	67,9	32,1	779
Cantabria.....	17,4	82,6	287
Castilla-La Mancha.....	55,4	44,5	1.114
Castilla León.....	42,8	57,1	1.146
Cataluña.....	60,9	39,1	10.044
Extremadura.....	0,0	100,1	774
Galicia.....	67,7	32,3	3.220
La Rioja.....	0,0	100,0	211
Madrid.....	53,3	46,7	6.306
Murcia.....	62,3	37,7	636
Navarra.....	99,5	0,5	644
País Vasco.....	74,9	25,1	1.078
Valencia.....	57,6	42,4	8.064
Total.....	57,3	42,7	44.491

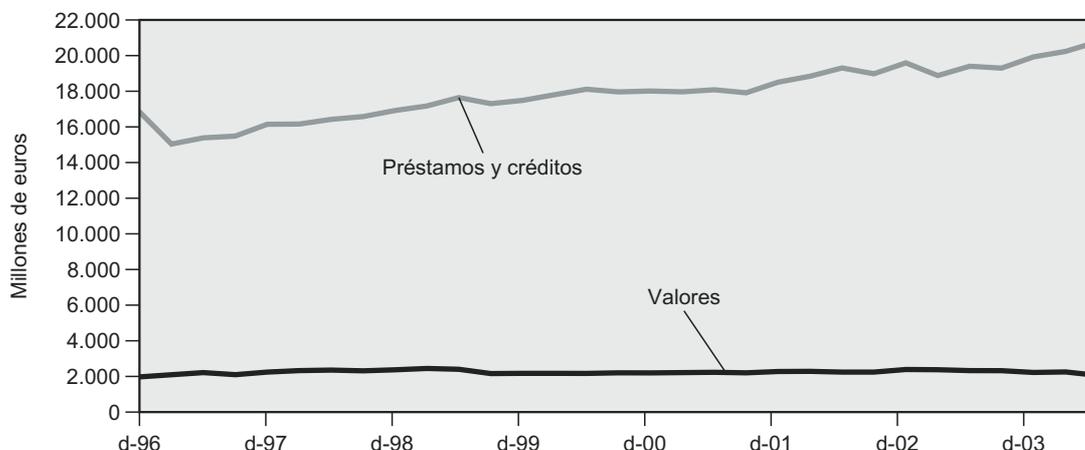
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Elaboración Propia.

4. MORFOLOGÍA DE LOS PRESTAMISTAS

Como hemos comentado antes, el Sector Público ajeno a la Administración Central en su conjunto instrumenta su deuda apelando principalmente a la financiación directa. Por ello, y ante el elevado montante de endeudamiento formalizado a través de operaciones crediticias y préstamos, procederemos al estudio individualizado de los prestamistas de las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales y la evolución de su papel como financiadores de las mismas, distinguiendo entre los dos grupos de instituciones públicas, ante la divergencia en las tendencias de cada una de ellas, al igual que sucedía en el caso del instrumento de financiación empleado.

A lo largo de los últimos períodos, el peso de las instituciones bancarias tradicionales (bancos o cajas

**GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS CORPORACIONES LOCALES SEGÚN MODALIDAD**

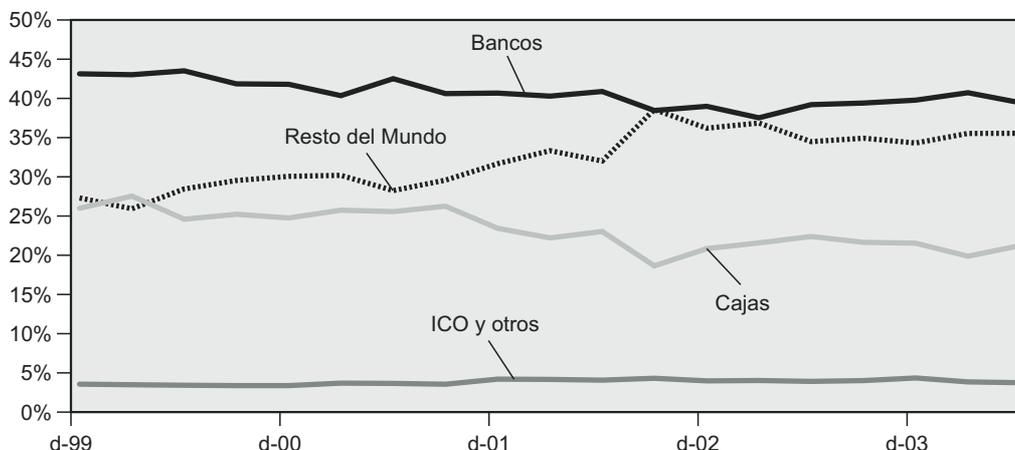


Fuente: Banco de España.

de ahorros) como prestamistas de las Comunidades Autónomas se ha ido reduciendo hasta situarse en junio de 2004 en torno a los niveles de 39 y 21 por 100, respectivamente, mientras que el resto del mundo, en la que se engloban los prestamistas provenientes del otro lado de las fronteras, han elevado su presencia en este quinquenio desde el 21 al 35 por 100, 14 puntos porcentuales por encima, en detrimento de los prestamistas tradicionales nacionales, que han reducido su presencia en 4 pp cada uno (gráfico 5).

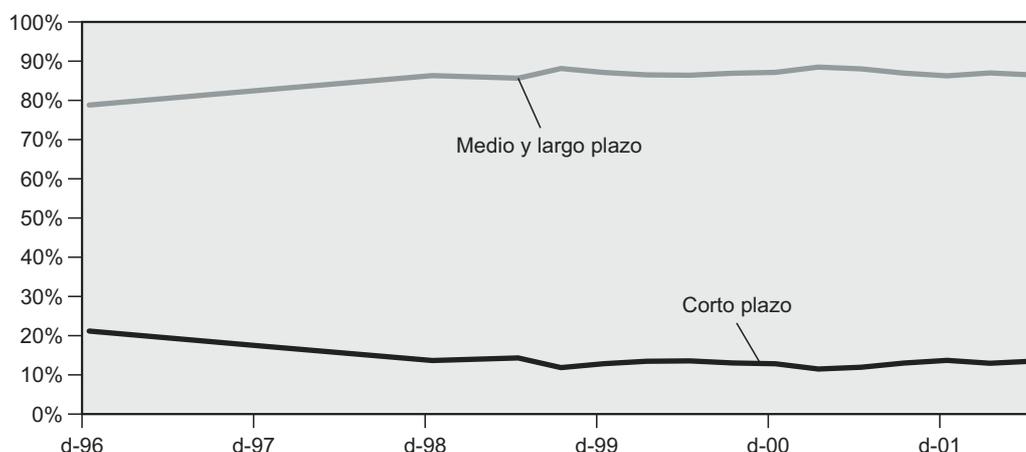
Es posible que la razón a esta tendencia se encuentre en la elevada actividad que las entidades financieras extranjeras desarrollan en el mercado de valores, que ha permitido una mayor proximidad entre este tipo de prestamistas y las Comunidades Autónomas. Además, esta misma razón permite explicar la distribución actual del endeudamiento de las Corporaciones Locales por prestamistas. La escasa apelación a valores de las instituciones locales ha permitido un asentamiento de las entidades financieras tradicionales

**GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA BANCARIA POR TIPO DE PRESTAMISTA**



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EN FUNCIÓN DEL PLAZO



Fuente: Banco de España.

como sus principales y prácticamente únicos prestamistas.

5. DISCRIMINACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO POR PLAZO

La deuda formalizada por las Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales tiene como fin la financiación de las inversiones a realizar por cada una de las instituciones, siendo la misma a un plazo superior a 12 meses, salvo en el caso de tensiones transitorias de liquidez, supuesto en el cual la Administración podrá formalizar deuda a corto plazo. Es por ello, que la mayor parte del endeudamiento del Sector Público, no considerando al Estado, es esencialmente a largo plazo, dados los requerimientos del endeudamiento a formalizar (gráfico 6).

6. VIDA MEDIA DE LA CARTERA DE ENDEUDAMIENTO

El último de los indicadores o características del endeudamiento del Sector Público español a analizar, la vida media, es la media ponderada por el plazo a vencimiento de las amortizaciones programadas. La vida media de la cartera de endeudamiento permite comprobar la gestión del mismo, a través de la relación entre el indicador y las inversiones realizadas que el endeudamiento financia.

El análisis de esta variable se centra exclusivamente en el conjunto de las Comunidades Autónomas, ante la imposibilidad de acceder a los datos de la totalidad de las Corporaciones Locales.

La vida media de la deuda viva del conjunto de Comunidades Autónomas a cierre del ejercicio 2003, asciende a 5,36 años, por debajo de la registrada a cierre del pasado ejercicio (5,68 años) aunque en niveles superiores a los del principio del período estudiado. Así, desde 1998, el nivel más bajo alcanzado en el período 1996-2004, la vida media de la deuda ha ascendido 0,76 años, ante la redirección del endeudamiento hacia al emisión de valores, que ha elevado el plazo de la financiación formalizada por las Comunidades Autónomas, favorecida por la creación del Área Euro y la consiguiente potenciación del abanico de inversores (cuadro 4).

7. CONCLUSIÓN

Aunque puede resultar prematuro extrapolar el comportamiento del endeudamiento del Sector Público en años venideros en pleno debate sobre la Reforma de la Ley de Estabilidad Presupuestaria, varios son los factores que hacen pensar en un crecimiento al alza del mismo. En primer lugar, a la vista de los Proyectos de Presupuestos iniciales de algunas Comunidades Autónomas para 2005, y tras la reciente interpretación del objetivo de estabilidad, que puede llegar a aceptar un desequilibrio

CUADRO 4
VIDA MEDIA DE LA DEUDA VIVA DE LAS CC.AA.
 (Datos expresados en años)

COMUNIDAD AUTÓNOMA	DIC.-96	DIC.-97	DIC.-98	DIC.-99	DIC.-00	DIC.-01	DIC.-02	DIC.-03
Navarra.....	4,00	3,80	4,20	5,67	6,72	6,23	5,89	4,89
País Vasco.....	4,70	4,60	4,00	4,20	4,06	4,15	4,01	3,80
Aragón.....	5,20	4,80	4,30	5,75	6,70	6,84	7,62	7,75
Castilla-La Mancha.....	4,60	4,20	3,80	6,32	5,95	6,30	6,50	7,32
Castilla y León.....	5,00	5,00	4,80	4,46	4,30	5,34	5,65	5,51
Extremadura.....	5,60	5,10	4,70	5,66	5,94	5,79	6,73	6,45
Asturias.....	6,10	4,60	4,10	6,16	5,02	5,25	6,66	6,74
Baleares.....	6,50	5,90	5,40	9,94	9,21	8,47	8,03	7,13
Cantabria.....	5,90	5,10	4,30	3,24	3,52	3,80	3,44	3,59
Madrid.....	4,60	4,60	5,30	5,79	6,28	5,55	5,95	5,71
Murcia.....	3,70	4,10	3,60	5,26	6,80	7,10	6,63	6,39
La Rioja.....	4,60	4,90	6,20	5,34	5,85	n.a.	6,10	6,15
Andalucía.....	4,20	5,10	5,30	7,44	7,17	6,67	6,02	6,12
Canarias.....	4,80	4,70	4,20	6,61	7,25	6,70	7,00	6,46
Cataluña.....	4,30	3,60	4,40	5,11	5,39	5,46	6,34	5,97
Galicia.....	6,50	6,90	6,50	n.d.	n.d.	n.d.	5,05	5,19
C.Valenciana.....	n.d.	n.d.	n.d.	5,52	6,89	4,56	4,43	3,48
Total CC.AA.	4,80	4,70	4,60	5,63	6,01	5,70	5,68	5,36

Fuente: Consultores de las Administraciones Públicas.

individual a las Comunidades Autónomas de hasta un 0,049 por 100 del PIB Nacional, y la aprobación de diversos planes de saneamiento, parece evidente que el endeudamiento neto para el próximo ejercicio tendrá signo positivo.

Si a estos elementos unimos el creciente interés que despierta en estas administraciones la colaboración público-privada como alternativa para financiar las inversiones a realizar en cada región, todo parece apuntar hacia un incremento en los niveles de endeudamiento por adquisición de activos financieros.

Sin embargo, en la medida que este tipo de formas de financiación alternativa se vayan desarrollando e implantando en el conjunto de Administraciones Públicas, se hará necesario el establecimiento de ciertos mecanismos y políticas de actuación y supervisión que evalúen la idoneidad y controlen este tipo de actuación.

No obstante, pese a que el recurso a fórmulas alternativas de financiación de las inversiones

puede mejorar la eficiencia en el gasto público, y eludir las restricciones derivadas del objetivo de estabilidad presupuestaria, desviando el recurso del endeudamiento hacia entidades situadas fuera del sector de las Administraciones públicas, en términos de coste, este tipo de financiación supone, en la mayoría de los casos, financiarse a unos márgenes más elevados que el Sector Público. Si junto a esto consideramos que al final, el responsable último de estas estructuras, especialmente, en aquellos casos en que la sociedad cuenta con una participación pública, es la Administración, pensamos que la limitación a un crecimiento sostenido del nivel de deuda de las administraciones públicas vendría por flexibilizar el concepto de estabilidad presupuestaria actual y circunscribir el equilibrio presupuestario al ciclo económico.

NOTA

(*) Asesores Financieros de Consultores de Administraciones Públicas.