

*Departamento de Economía Aplicada*

---

DOCUMENTOS  
DE  
TRABAJO



UNIVERSIDAD DE JAÉN

# El endeudamiento a largo plazo de la hacienda pública andaluza: una visión panorámica

WP 0006/Nº 17

Diego Martínez López\*

Dirección para comentarios y críticas

Departamento de Economía Aplicada  
Universidad de Jaén  
Paraje las Lagunillas s/n  
23071 Jaén  
**email: dmlopez@ujaen.es**

\* Área de Economía Aplicada. Departamento de Economía Aplicada. Universidad de Jaén.

## I INTRODUCCIÓN

La teoría del federalismo fiscal reserva las funciones de redistribución de la renta y estabilización económica para el nivel de gobierno central y señala las ganancias de eficiencia que se derivarían de la descentralización de la provisión bienes y servicios públicos hacia niveles de gobierno inferiores. Esta consideración inicial implica descartar el recurso al endeudamiento como una fuente de ingresos de las haciendas subcentrales, en la medida en que las operaciones de crédito de las Administraciones Públicas vienen dadas por las necesidades de financiación en las que incurren al implementar políticas fiscales expansivas.

Sin embargo, la teoría económica justifica la emisión de pasivos para financiar gastos de capital, con la intención de cubrir el coste de la inversión (amortización del principal y pago de intereses) a medida que se obtienen los beneficios de la misma. Se trata, por tanto, de distribuir el coste de la inversión entre las distintas generaciones que disfrutarán de un *stock* de capital superior, a fin de garantizar la equidad intergeneracional. A pesar de que este sistema (conocido también por las siglas inglesas PAYU, *pay-as-you-use*) estimula la traslación del coste impositivo hacia generaciones futuras que no han participado en la decisión inversora, el endeudamiento permite, por otra parte, un reparto equitativo de los costes y beneficios desde una perspectiva intertemporal.

Este argumento respalda, por tanto, la captación de recursos financieros por parte de los gobiernos subcentrales en los mercados de capitales, siempre que el destino de dichos recursos sea cubrir gastos en operaciones de capital. No obstante, es preciso reconocer que el recurso al endeudamiento de las haciendas subcentrales puede provocar problemas de equidad intratemporal, en la medida en que exista una considerable movilidad interjurisdiccional y no se produzca una capitalización de las cargas impositivas futuras en el valor de las propiedades. En efecto, existen incentivos a evitar los impuestos futuros emigrando a otras zonas en las que el servicio de la deuda (externa en su mayor parte) exija menores impuestos.

El modelo de descentralización del sector público seguido en España recoge básicamente estas consideraciones. La financiación de las Comunidades Autónomas de régimen común comprende dos grandes bloques según la procedencia de los ingresos de que disponen: recursos proporcionados por Administraciones de ámbito superior y recursos propios. Entre estos últimos se encuentran los obtenidos a través de operaciones de crédito concertadas por las haciendas subcentrales en los mercados de capitales.

A pesar de la moderada discrecionalidad de que gozan las haciendas autonómicas en este terreno, que convierten al endeudamiento en un instrumento financiero de notable autonomía en relación a la mayor parte de los ingresos de las Comunidades, estas operaciones financieras deben ceñirse a los límites marcados por la Ley Orgánica 8/1980, de Financiación de las Comunidades Autónomas, con la intención de garantizar la estabilidad financiera general y los vínculos entre operaciones de crédito e inversiones, tal y como aconseja el análisis económico. Sin embargo, esta circunstancia debe contrastarse con la realidad para verificar la ortodoxia y la solvencia de cada una de las Haciendas autonómicas.

En este trabajo se efectuará un análisis del endeudamiento de la Hacienda Pública andaluza desde distintas perspectivas, aunque siempre ciñéndonos a los pasivos financieros emitidos a largo plazo por la Administración autonómica consolidada. En el siguiente apartado se realizan unas consideraciones metodológicas que informan sobre las fuentes

estadísticas empleadas, el concepto de deuda tratado y el ámbito institucional al que se refiere este estudio. En el tercer apartado se efectúa una caracterización básica del endeudamiento a largo plazo de la Junta de Andalucía; para ello se comenta la evolución del volumen de deuda tanto en términos absolutos como en relación a los ingresos corrientes totales e incondicionados, así como la proporción del esfuerzo inversor cubierta por el ahorro bruto. A continuación, se analizan las correlaciones existentes entre la emisión de pasivos financieros a largo plazo y determinadas variables presupuestarias vinculadas a aquellos. El apartado V contiene una aproximación básica al coste del endeudamiento en función de los intereses satisfechos a los acreedores. El penúltimo apartado se dedica a valorar el grado de cumplimiento de la Hacienda Pública andaluza respecto a los requisitos que impone la LOFCA al endeudamiento así como los compromisos derivados de los Escenarios de Consolidación Presupuestaria. Finalmente, se señalan las principales conclusiones extraídas.

## II NOTA METODOLÓGICA

Las dos principales fuentes estadísticas que ofrecen datos sobre el endeudamiento autonómico son el Banco de España y las propias Comunidades Autónomas. El Banco de España obtiene su información tanto de fuentes exógenas como de las Haciendas regionales; en efecto, por un lado se encuentra la Central de Información de Riesgos (CIR), que proporciona al Banco emisor los datos del crédito otorgado por las instituciones de crédito residentes; por otro lado, las Administraciones autonómicas aportan información al Banco de España a partir de sus propios registros internos. Los retrasos con que se dispone de esta información así como el carácter indirecto de sus fuentes primarias conducen a emplear los datos proporcionados directamente por la Hacienda autonómica.

El concepto de endeudamiento tratado en estas páginas es el referido a los pasivos financieros emitidos en mercados de capitales con un plazo de vencimiento superior al año. Es preciso aclarar en este punto que las operaciones de crédito concertadas con entidades financieras (residentes o no) se consideran incluidas en el concepto anterior, por lo que se emplea una versión amplia del término “mercados de capitales”.

Los créditos comerciales no se consideran en nuestro estudio, aunque sean a largo plazo, ya que la única fuente de información de que se dispone son las Cuentas Financieras de la Economía Española -publicadas por el Banco de España- y en ellas dicho concepto no aparece desglosado por Comunidades Autónomas; además, este tipo de pasivos no se encuentra incluido en el Protocolo sobre Déficit Excesivo que determina, para los países de la Unión Europea, el cumplimiento del criterio de convergencia en deuda pública. La deuda de tesorería, destinada cubrir desfases de tesorería, tampoco será considerada en este estudio; tan sólo se tendrá en cuenta en la medida en que nos permita definir con mayor precisión la deuda a largo plazo.

El ámbito institucional considerado es el de la Administración autonómica consolidada, esto es, Administración General y Organismos Autónomos que, en el caso de la Junta de Andalucía, sólo son de carácter administrativo. Si bien estos últimos no han sido autorizados en ningún momento por el Gobierno o el Parlamento andaluz a emitir pasivos financieros, se ha creído conveniente estudiar el sector público regional desde este nivel de consolidación, dada la notable transcendencia presupuestaria de algunos de estos Organismos Autónomos (Servicio Andaluz de Salud, Instituto Andaluz de Servicios Sociales, etc.). Las

cifras correspondientes al nivel consolidado han sido depuradas de transferencias internas para evitar la doble contabilidad de determinadas partidas.

En relación a las variables presupuestarias estudiadas, distintas del endeudamiento a largo plazo, la fuente estadística empleada han sido las liquidaciones del Presupuesto de la Junta de Andalucía, publicadas por la Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales. Se ha optado por presentar y utilizar los datos en términos de obligaciones contraídas y derechos reconocidos, ya que este criterio permite evaluar con mayor precisión el comportamiento presupuestario efectivo de una hacienda. Las cifras de presupuestos iniciales se encuentran sometidas a considerables modificaciones, desvirtuándose su significado. Por su parte, los ingresos y pagos líquidos se ven afectados por influencias coyunturales de periodificación que distorsionan notablemente su interpretación.

Esta fuente, no obstante, si bien permite el empleo de series homogéneas, conlleva el inconveniente de que el último año sobre el que se disponía de cifras definitivas en el momento de la realización de este trabajo ha sido 1994. Ello limita el horizonte temporal objeto de análisis e impide obtener resultados próximos al momento presente.

### **III CARACTERIZACIÓN BÁSICA**

La Ley Orgánica 8/1980, de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), establece que los recursos procedentes del endeudamiento han de destinarse a financiar gastos de capital o cubrir desfases temporales de tesorería. Como se expuso más arriba, en este apartado se estudiará el comportamiento de los pasivos financieros emitidos por la Junta de Andalucía para emprender operaciones de capital, esto es, con un plazo de vencimiento superior al año.

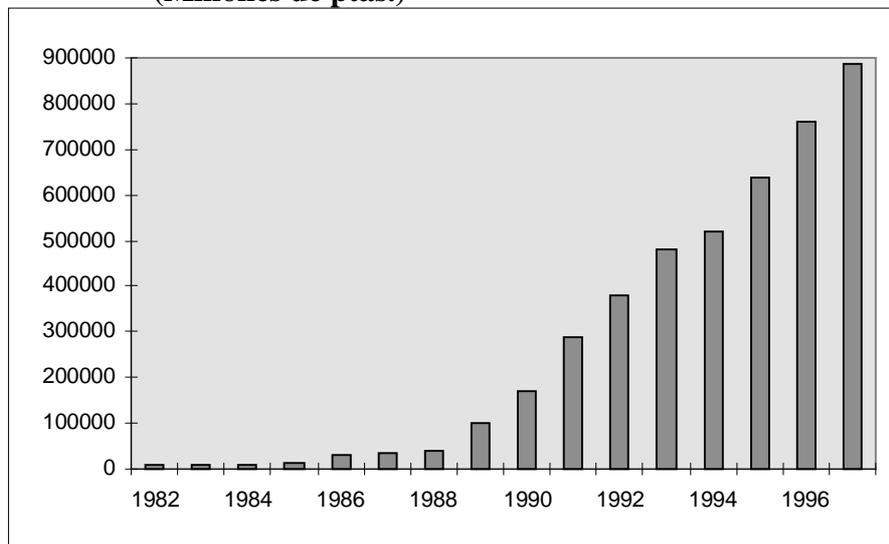
Una primera aproximación a la evolución temporal del endeudamiento a largo plazo de la Administración autonómica andaluza puede realizarse desde una doble perspectiva. La primera la constituye la senda seguida por el saldo vivo de la deuda inversora desde 1982. En este sentido, pueden distinguirse dos etapas claramente diferenciadas; la primera comprende el período 1982-1988 y se caracteriza por un crecimiento moderado del saldo vivo de la deuda, a una tasa anual media acumulativa del 34,7 por ciento. En la segunda etapa, que transcurre desde 1989 hasta 1997, se advierte, por su parte, un ritmo de crecimiento de casi el 41 por ciento en tasa anual acumulativa, siendo preciso matizar la excepcionalidad del año 1994; en dicho año las amortizaciones alcanzan el valor más elevado del periodo considerado y, por el contrario, el volumen de deuda formalizada y dispuesta es el segundo más reducido de la década de los noventa. Tanto el cuadro 1 como el gráfico 1 ilustran esta evolución.

**Cuadro 1: Deuda viva inversora. Andalucía, 1982-1997.**  
(Millones de ptas.)

Año	Saldo vivo de la deuda inversora
1982	6.750
1983	8.850
1984	8.850
1985	12.850
1986	31.017
1987	35.238
1988	40.449
1989	99.508
1990	169.193
1991	286.399
1992	378.207
1993	480.142
1994	518.480
1995	639.175
1996	758.600
1997	885.563

Fuente: Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

**Gráfico 1: Saldo vivo de la deuda inversora. Andalucía, 1982-1997.**  
(Millones de ptas.)

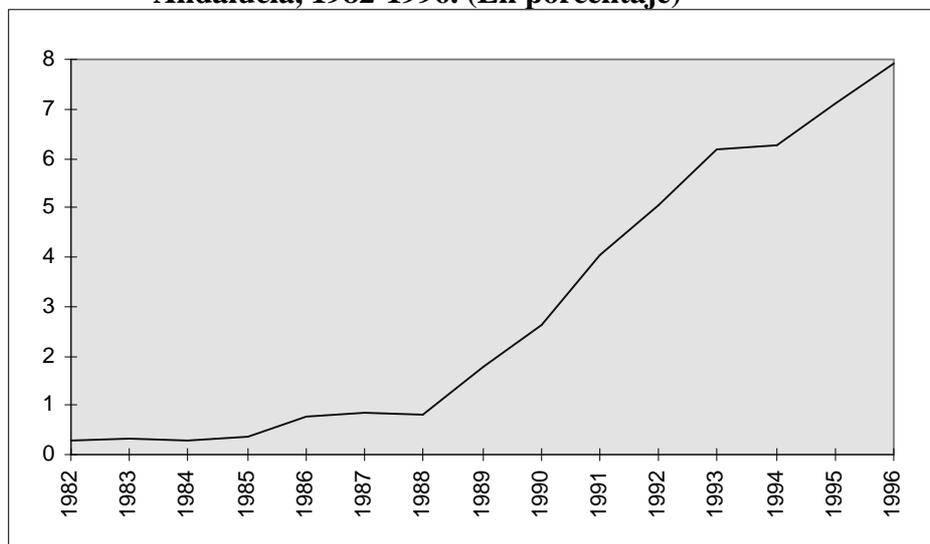


Fuente: Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

Una segunda visión -más sutil- del ritmo de crecimiento de los pasivos financieros emitidos a largo plazo se sirve del *ratio* Deuda viva inversora / VAB. Esta variable permite evaluar la evolución del endeudamiento de la Administración consolidada de la Junta de Andalucía en relación con el tamaño de la economía regional. El gráfico 2 muestra la senda ascendente seguida por este cociente durante el periodo considerado, poniéndose de manifiesto nuevamente el distinto comportamiento del endeudamiento antes y después de 1988. En efecto, si bien hasta dicho año el volumen de deuda a largo plazo no supera el 1 por ciento del Valor Añadido Bruto generado por la economía andaluza, no sucede otro tanto a

partir de 1989, puesto que prácticamente la relación Deuda / VAB crece a razón de un punto porcentual por año, con la excepción ya comentada de 1994. El valor máximo se alcanza en 1996, con un saldo vivo de deuda a largo plazo que roza el 8 por ciento del VAB regional.

**Gráfico 2: Evolución del *ratio* Saldo vivo de la deuda inversora / VAB. Andalucía, 1982-1996. (En porcentaje)**



Nota: El VAB de 1994, 1995 y 1996 se ha recogido de estimaciones provisionales de la Secretaría General de Economía de la Junta de Andalucía.

Fuente: Contabilidad Regional de España (Instituto Nacional de Estadística) y Junta de Andalucía.

Esta primera aproximación al volumen absoluto y relativo del endeudamiento andaluz exige analizar con más detalle las operaciones financieras de la Junta de Andalucía, a fin de estudiar la ortodoxia del comportamiento seguido. En este sentido, resulta de interés conocer la magnitud que el endeudamiento a largo plazo representa respecto a los ingresos corrientes. Ello permite ponderar la capacidad financiera de la Hacienda Pública andaluza para sostener un determinado nivel de endeudamiento.

La emisión de pasivos financieros por una hacienda subcentral viene dada por la insuficiencia del ahorro bruto generado y de los ingresos de capital para hacer frente al esfuerzo inversor de la Administración. Sin embargo, no todas estas variables resultan significativas para nuestro propósito de evaluar la sostenibilidad del endeudamiento; en efecto, las limitaciones legislativas que impone la LOFCA obligan a considerar los ingresos corrientes como la magnitud adecuada; por su parte, los ingresos de capital (fundamentalmente transferencias de otras Administraciones) presentan tal grado de condicionalidad en su disposición por la Hacienda autonómica que no constituyen una variable discrecional para el gobierno regional.

El estudio de la relación entre endeudamiento a largo plazo e ingresos corrientes admite dos variantes. Por un lado, se encuentra el planteamiento más convencional, que vincula el saldo vivo de la deuda con vencimiento superior al año con los ingresos corrientes totales. Esta interpretación de la última variable parte de la LOFCA, que no elimina del cómputo de los ingresos corrientes aquellos recursos cuyo uso se encuentra condicionado. Precisamente en esta línea cabe, por otro lado, un análisis más riguroso que no considere aquellas transferencias corrientes recibidas de la Administración Central y cuyo destino se

encuentra condicionado; se trata básicamente de las transferencias recibidas del INSALUD e INSERSO para garantizar la financiación de los servicios transferidos por la Seguridad Social así como de la intermediación financiera que la Junta de Andalucía ejerce sobre la participación de las Corporaciones Locales en los ingresos del Estado.

El cuadro 2 y el gráfico 3 muestran la evolución que el porcentaje de deuda inversora sobre ingresos corrientes totales e incondicionados ha seguido entre 1984 y 1994. Para ambas series resulta evidente que la importancia relativa del saldo vivo de deuda inversora sobre ingresos corrientes -totales e incondicionados- no ha hecho más que crecer. El porcentaje que la deuda a largo plazo representaba sobre los ingresos corrientes incondicionados ha pasado desde el 2,9 al 68,7, siendo posible distinguir una vez más el cambio de ritmo que supone el año 1989. Mientras los ingresos corrientes totales e incondicionados han crecido a una tasa anual media acumulativa del 16,1 y del 9,7 por ciento, respectivamente, el saldo vivo de la deuda destinada a inversiones lo hizo en un 50,2 por ciento. No obstante, es preciso matizar que durante dos bienios (1987-1988 y 1993-1994) los *ratios* considerados se mantuvieron prácticamente estables.

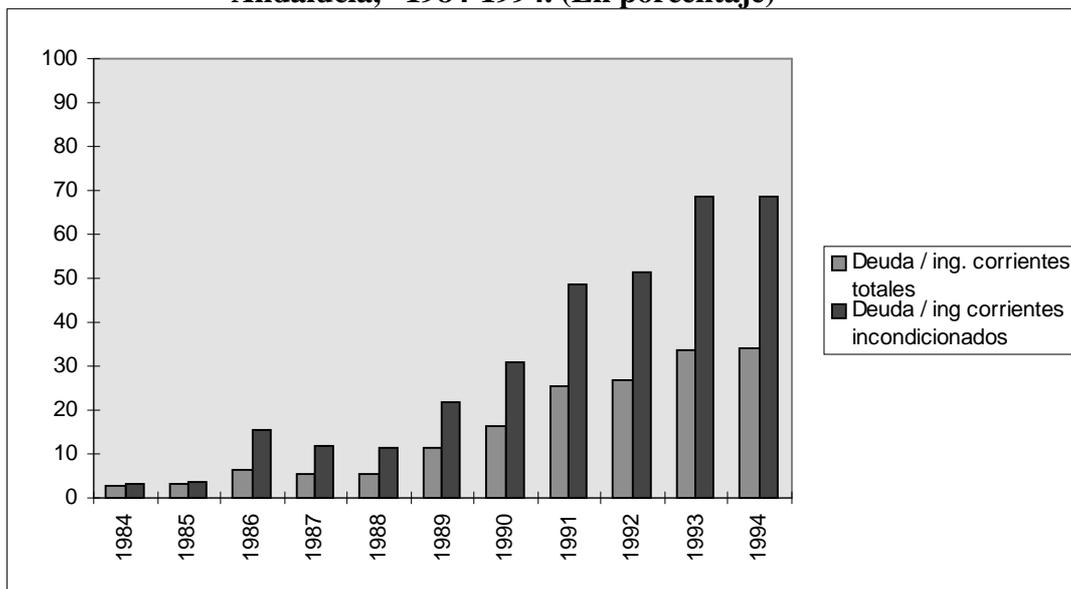
**Cuadro 2: Deuda sobre ingresos corrientes totales e incondicionados.  
Andalucía, 1984-1994. (En porcentaje)**

	<b>Deuda / ing. corrientes totales</b>	<b>Deuda / ing corrientes incondicionados</b>
1984	2,6	2,9
1985	3,1	3,5
1986	6,3	15,4
1987	5,6	11,6
1988	5,2	11,3
1989	11,1	21,9
1990	16,3	31,1
1991	25,4	48,5
1992	27,0	51,1
1993	33,8	68,6
1994	34,1	68,7

Nota: Los ingresos corrientes incondicionados se han calculado restando a los ingresos corrientes totales las transferencias recibidas del INSALUD e INSERSO y la participación de las CC.LL. en los ingresos del Estado.

Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

**Gráfico 3: Deuda sobre ingresos corrientes totales e incondicionados.  
Andalucía, 1984-1994. (En porcentaje)**



Nota: Los ingresos corrientes incondicionados se han calculado restando a los ingresos corrientes totales las transferencias recibidas del INSALUD e INSERSO y la participación de las CC.LL. en los ingresos del Estado.

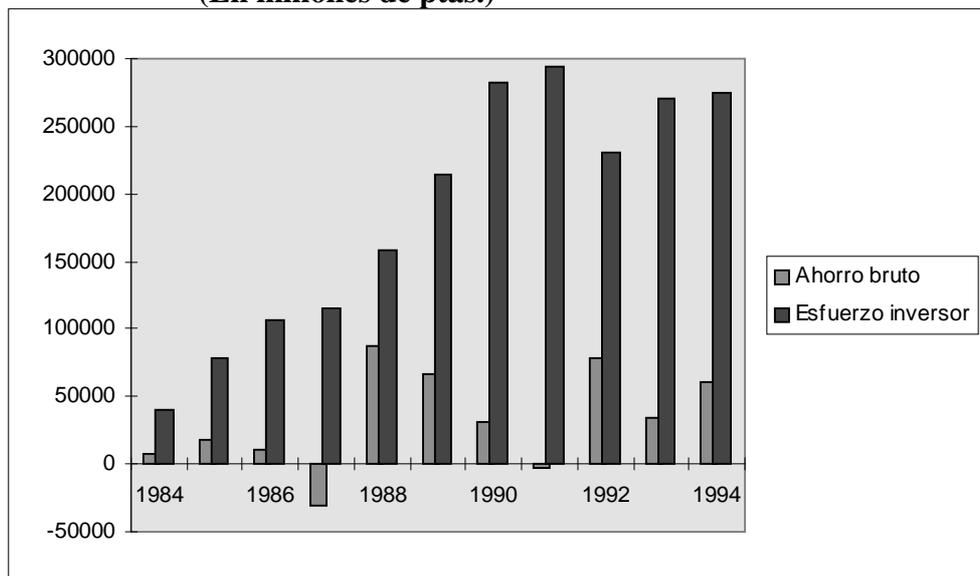
Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

Dado el carácter condicionado que presenta el grueso de los ingresos de capital, la única variable de envergadura que muestra la capacidad de la Hacienda andaluza para hacer frente a sus compromisos financieros es el ahorro bruto generado y, por ende, los ingresos corrientes incondicionados. Las elevadas cifras a que ascienden los porcentajes de deuda inversora sobre éstos -casi el 70 por ciento para los dos últimos años- limita las posibilidades de que dispone la Junta de Andalucía para reducir significativamente su volumen de endeudamiento en un horizonte temporal a medio plazo.

El volumen de gasto corriente también supone, evidentemente, una magnitud que influye sobre la cuantía del ahorro bruto pero en estas páginas no se estudiará la relación de aquel con el endeudamiento, excepto en la parte que corresponde a los gastos financieros. Esta postura se apoya en el notable grado de compromiso que afecta al gasto público, circunstancia común, por otra parte, a todos los niveles de gobierno, lo que desemboca en un reducido margen de maniobra para la Hacienda regional en este terreno; a su vez, los ingresos corrientes (de hecho, la más importante fuente de recursos que se destina al servicio de la deuda) están adquiriendo en los últimos años un creciente grado de autonomía en virtud del proceso de corresponsabilidad fiscal en que se encuentran inmersas las Comunidades Autónomas, lo que respalda la mayor atención prestada a los mismos.

No resulta indiferente en este punto, por tanto, analizar en que medida el ahorro bruto generado en las operaciones corrientes ha cubierto el esfuerzo inversor de la Administración autonómica andaluza y, junto a los ingresos de capital, ha contribuido a la definición de una determinada necesidad de financiación.

**Gráfico 4: Ahorro bruto y esfuerzo inversor. Andalucía, 1984-1994.**  
(En millones de ptas.)



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda).

Definiendo el esfuerzo inversor de la Administración autonómica como la suma de las inversiones reales realizadas y las transferencias de capital entregadas (capítulos VI y VII del presupuesto de gastos), puede medirse la aportación que el ahorro bruto ha realizado al mismo. En el gráfico 4 se ilustra el comportamiento de ambas magnitudes entre 1984 y 1994.

Durante dicho periodo no se aprecia una tendencia claramente definida para caracterizar la evolución seguida por el ahorro bruto respecto al esfuerzo inversor. Por el contrario, la volatilidad es un rasgo manifiesto en la trayectoria del ahorro bruto, de tal forma que si en 1987 se producía un exceso de gastos sobre ingresos corrientes de 31.000 millones de pesetas, en el ejercicio siguiente el ahorro bruto generado conseguía financiar el 55 por ciento del esfuerzo inversor.

Las notables necesidades de capital público que presenta la Comunidad Autónoma andaluza exigen un importante esfuerzo inversor. Ello implica definir una estrategia financiera en la que el ahorro bruto se configure como uno de sus ejes principales, abandonando la irregularidad que ha caracterizado su evolución hasta el momento.

#### **IV RELACIÓN ENTRE ENDEUDAMIENTO Y OTRAS VARIABLES PRESUPUESTARIAS**

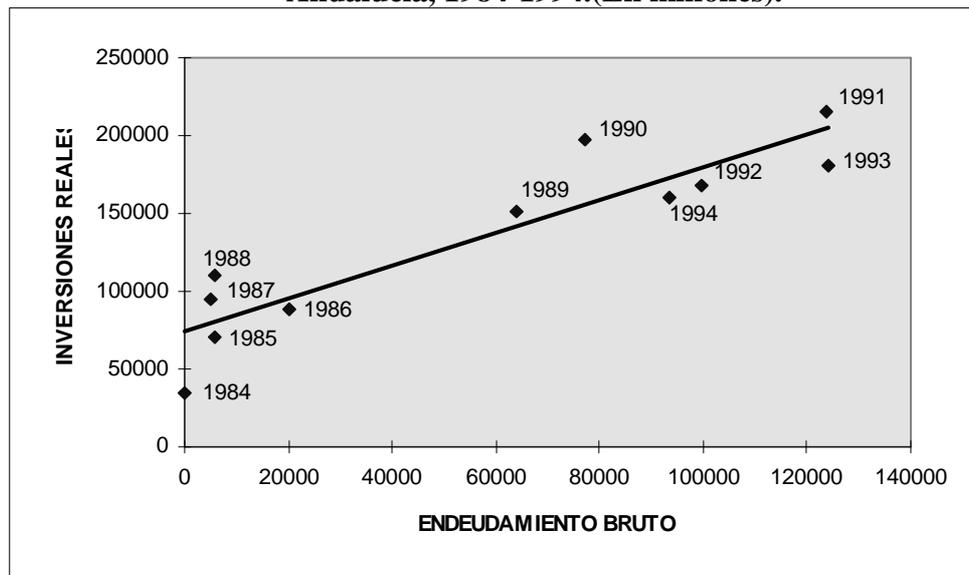
El endeudamiento de las Haciendas autonómicas se encuentra estrechamente vinculado a las operaciones de capital en las que dicho nivel de gobierno interviene. A diferencia de la Administración Central, las haciendas regionales deben emplear los recursos obtenidos a través del mercado de capitales exclusivamente a gastos de inversión, salvo que se trate de deuda a corto plazo y con fines de tesorería.

Esta circunstancia específica de las haciendas subcentrales nos conduce a estudiar su comportamiento en relación a un grupo de variables características de las operaciones de capital, como pueden ser las inversiones reales y las transferencias de capital recibidas y entregadas. A través del coeficiente de correlación existente entre estas variables y el volumen de endeudamiento se pueden caracterizar, siquiera de una forma somera, los vínculos que se establecen entre las operaciones de crédito y las de capital.

Un primer aspecto a tratar parte de la obligatoriedad de dedicar los recursos captados mediante el endeudamiento a largo plazo a financiar gastos de inversión. En un apartado posterior se analizará con más detalle la “aritmética” de esta condición normativa. En lo que sigue a continuación se relaciona la evolución de la deuda a largo plazo con las inversiones reales acometidas por la Hacienda Pública andaluza.

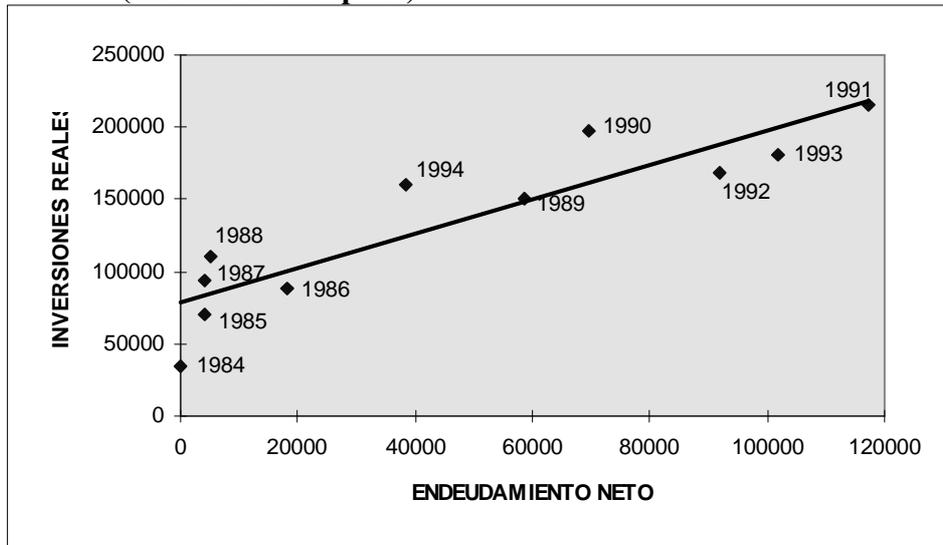
Si el comportamiento inversor de la Administración autonómica no siguiera una trayectoria paralela a los niveles de deuda formalizada y dispuesta, podría resultar coherente la hipótesis de que una parte considerable de los recursos obtenidos a través de pasivos financieros se dedican a la amortización del principal de deudas anteriores; ello se traduciría, por otra parte, en una elevada correlación entre endeudamiento y pago por amortizaciones.

**Gráfico 5: Endeudamiento bruto e inversiones reales.  
Andalucía, 1984-1994.(En millones).**



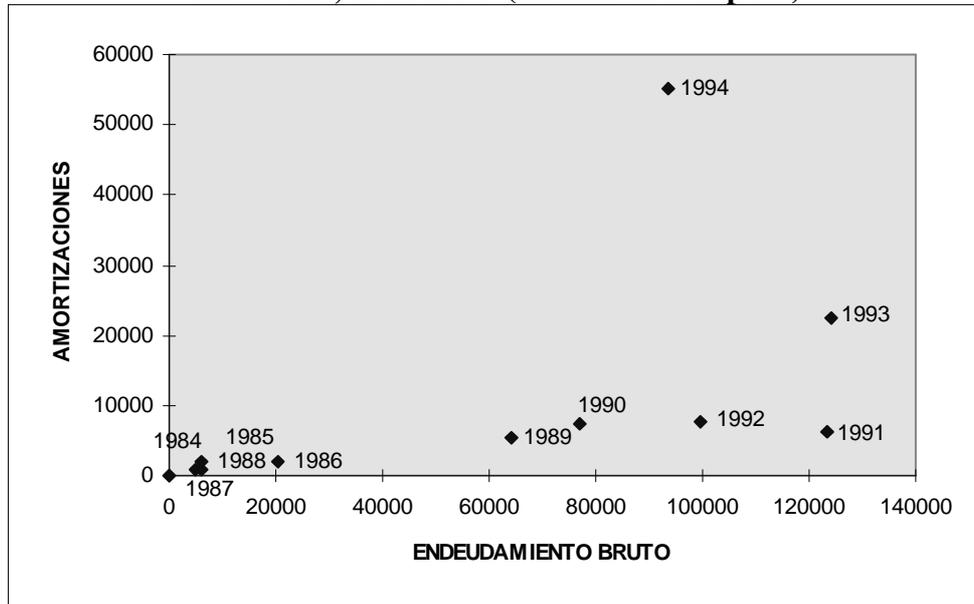
Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

**Gráfico 6: Endeudamiento neto e inversiones reales. Andalucía, 1984-1994.**  
(En millones de ptas.)



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

**Gráfico 7: Endeudamiento bruto y amortizaciones. Andalucía, 1984-1994. (En millones de ptas.)**



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

Según se desprende de los gráficos 5, 6 y 7, la Junta de Andalucía parece actuar de forma ortodoxa en este terreno, en la medida en que las nubes de puntos que relacionan el endeudamiento bruto y neto con las inversiones reales admiten con relativa facilidad el ajuste de una recta con pendiente positiva. Los coeficientes de correlación calculados para las series inversiones reales-endeudamiento bruto e inversiones reales-endeudamiento neto muestran valores elevados: 0,91 y 0,89, respectivamente.

Por su parte, el gráfico 7 muestra que las crecientes emisiones de pasivos financieros a largo plazo no se traducen en un mayor volumen de gasto por amortizaciones: Un coeficiente de correlación del 0,52 para ambas series implica la inexistencia -en apariencia- de un vínculo directo y unívoco entre la amortización de préstamos, créditos y valores y la captación de recursos a través del endeudamiento. Puede admitirse, por tanto, la hipótesis de que las operaciones de crédito de la Junta de Andalucía no persiguen, entre otros objetivos, financiar la devolución del principal de los pasivos financieros emitidos en ejercicios anteriores.

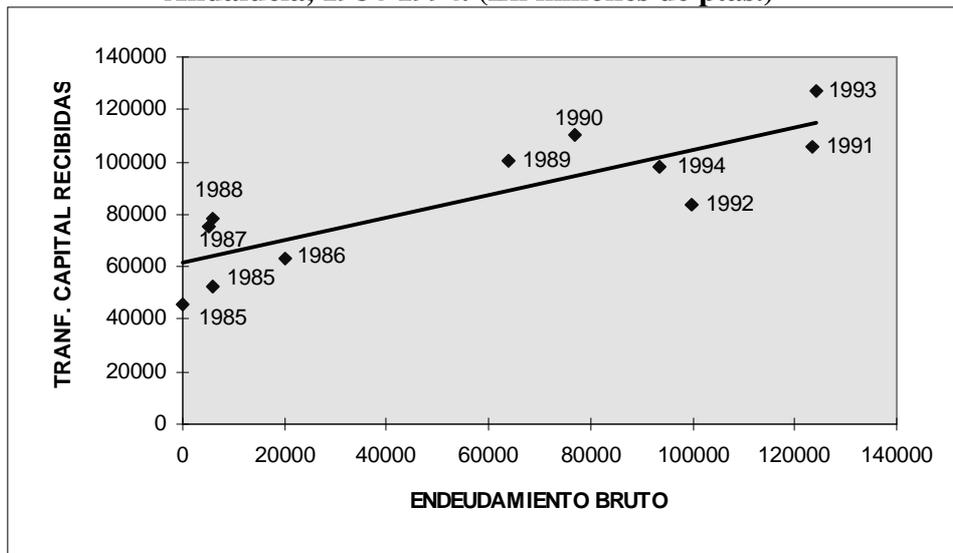
Una segunda circunstancia que surge cuando se valoran las conexiones existentes entre operaciones de crédito y operaciones de capital es el análisis de la relación entre los recursos obtenidos a través del endeudamiento y las transferencias de capital entregadas. En este aspecto, sin embargo, el significado económico de dicha interrelación es mínimo, por lo que no se profundizará en este línea.

Finalmente, sí que resulta interesante evaluar la posible correlación existente entre endeudamiento bruto (o neto, pues en este caso resulta insignificante) y el volumen de transferencias de capital recibidas. En este sentido, algunos autores (Ezquiaga, I. *et al.*, 1997) han identificado los mecanismos cofinanciadores asociados a éstas como uno de los factores que impulsan el endeudamiento autonómico en los últimos años, a través de un mayor esfuerzo inversor.

En efecto, la necesidad de aprovechar las transferencias de capital dotadas desde la Administración Central o la Unión Europea que, por otro lado, exigen un volumen de cofinanciación por parte de las haciendas autonómicas para que se materialicen, han estimulado un mayor gasto de capital en éstas, superior en cualquier caso al que se efectuaría en ausencia de tales transferencias. Dicho volumen de cofinanciación se encuentra en torno al 70 por ciento del coste total del proyecto de inversión, siendo el resto sufragado por la correspondiente transferencia de capital.

Esta circunstancia conduce a una mayor apelación a los mercados de capitales para financiar ese superior esfuerzo inversor. Dos factores adicionales podrían acentuar este hecho según lo recogido en Ezquiaga, I. *et al.* (1997). Por una parte, la menor capacidad de generar ahorro a la que se enfrentan las Comunidades del artículo 151 de la Constitución, con una estructura presupuestaria por el lado de los ingresos mucho más condicionada y con mayores presiones del gasto derivado de las competencias asumidas. Por otra parte, habría que considerar la denominación de regiones Objetivo 1 con que se califica a muchas Comunidades Autónomas; este hecho las convierte en el destino prioritario de las transferencias de capital implementadas a través de instrumentos de solidaridad regional como el Fondo de Compensación Interterritorial o los Fondos Estructurales europeos, principales vías por las que se canalizan los fondos cofinanciadores de inversiones.

**Gráfico 8: Endeudamiento bruto y transferencias de capital recibidas. Andalucía, 1984-1994. (En millones de ptas.)**



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

Para el caso andaluz ambos factores confluyen y previsiblemente suponen un estímulo exógeno al esfuerzo inversor de la Junta de Andalucía y, por ende, a la emisión de pasivos financieros. El cuadro 8 aporta cierta evidencia en este sentido al mostrar en una nube de puntos las relaciones existentes entre transferencias de capital recibidas y endeudamiento bruto; a dicha nube de puntos se le ha ajustado una función lineal que señala la tendencia seguida por ambas variables en el periodo 1984-1994.

En ausencia de un sistema de cofinanciación vinculado a dichas transferencias, la lógica contable conduciría a pensar que un mayor volumen de fondos recibidos desde otras Administraciones con el objetivo de financiar gastos de capital, conllevaría unas necesidades de financiación más reducidas y, por tanto, un menor recurso al endeudamiento; en otras palabras, definido un determinado esfuerzo inversor, la disponibilidad de transferencias de capital limitaría la emisión de pasivos financieros.

Sin embargo, el coeficiente de correlación entre las cifras de deuda dispuesta y formalizada, por un lado, y las de transferencias de capital recibidas, por otro, se sitúa en el 0,84. Ello implica que existe un efecto positivo de este tipo de transferencias sobre la obtención de recursos en los mercados de capitales.

## V APROXIMACIÓN AL COSTE DE LA DEUDA

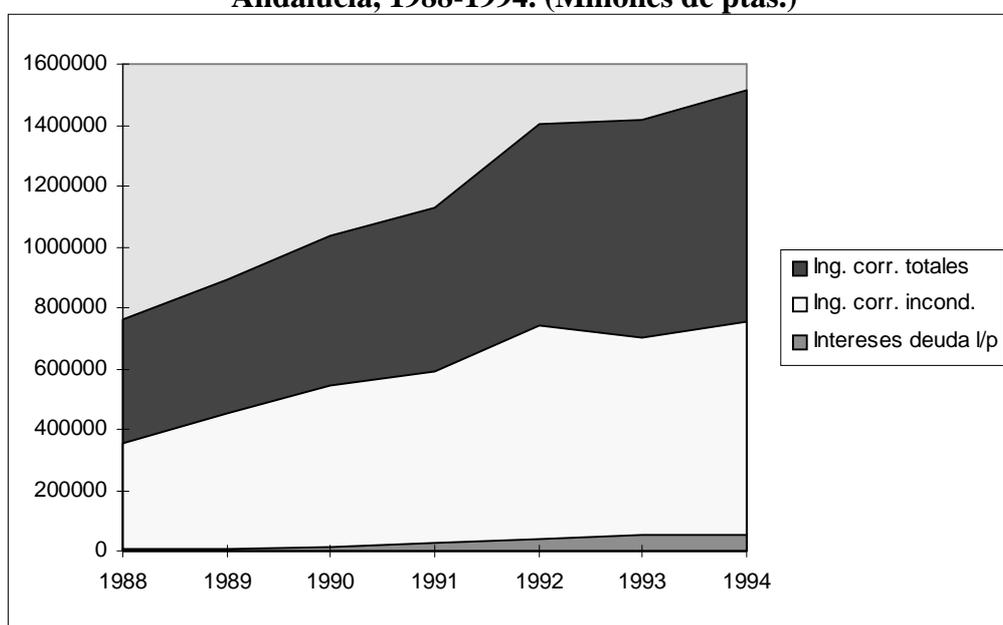
Una básica caracterización del endeudamiento para inversiones de la Junta de Andalucía debe realizar una breve aproximación al coste medio de la deuda a largo plazo. Para ello se partirá de las cifras recogidas en el capítulo III del presupuesto de gastos de la Administración autonómica consolidada; dicha magnitud debe minorarse en el importe de los intereses satisfechos en concepto de deuda de tesorería, con la intención de obtener el volumen de recursos dedicados a remunerar a los tenedores de pasivos con vencimiento superior al año.

**Cuadro 3: Intereses de la deuda a largo plazo en relación con otras magnitudes. Andalucía, 1988-1994. (En porcentaje)**

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Intereses deuda l.p. / ing. corrientes totales	0,5	0,5	1,5	2,4	3,0	3,9	3,6
Intereses deuda l.p. / ing. corrientes incond.	1,1	1,0	2,8	4,6	5,7	8,0	7,2
Intereses deuda l.p. / saldo vivo deuda l.p.	9,3	4,6	9,0	9,4	11,1	11,5	10,4

Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía

**Gráfico 9: Intereses de la deuda inversora e ingresos corrientes. Andalucía, 1988-1994. (Millones de ptas.)**



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Consultores de las Administraciones Públicas.

Como puede advertirse en el cuadro 3 y en el gráfico 9, tampoco resulta indiferente en este caso evaluar la importancia relativa de los gastos financieros respecto a los ingresos corrientes totales o respecto a los anteriormente calificados como incondicionados. Mientras que los intereses reconocidos a favor de los tenedores de deuda a largo plazo suponían en 1994 un 3,6 por ciento de los ingresos corrientes totales, la misma variable representaba el 7,2 por ciento de los ingresos incondicionados.

Si bien hay que reconocer que estas cifras no alcanzan valores preocupantes, es preciso matizar que el importante ritmo de crecimiento que han experimentado los gastos financieros en el período considerado obliga a introducir un comentario en este sentido. En efecto, los intereses de los pasivos financieros emitidos a largo plazo han aumentado entre 1988 y 1994 a una tasa anual acumulativa de casi el 56 por ciento, valor lo suficientemente elevado como para tener en cuenta su trayectoria futura.

En noviembre de 1995, por su parte, la Junta de Andalucía pone en marcha un programa de deuda pública en el que, con la colaboración del Banco de España y su Central de Anotaciones en Cuenta, ha definido una estrategia de endeudamiento caracterizada por emisiones regulares de valores públicos en el mercado de renta fija, que han aportado una mayor liquidez a los títulos de deuda pública andaluza a la vez que han reducido el coste del endeudamiento; en este sentido, cabe destacar que los diferenciales de rentabilidad entre la deuda pública emitida por el Estado y la emitida por la Administración autonómica (*spreads* en el argot financiero) han experimentado desde entonces una continuada caída, reflejo de la mayor confianza que depositan los inversores en los pasivos financieros de la Junta de Andalucía.

Una aproximación alternativa al coste del endeudamiento considera la proporción que los intereses derivados de la deuda a largo plazo suponen respecto al saldo vivo de la deuda inversora. Otro posible indicador sería el cociente entre el gasto por intereses y el volumen de deuda dispuesto a lo largo del ejercicio; sin embargo, no resulta muy coherente comparar los ingresos por pasivos financieros de un año con los gastos financieros satisfechos en ese mismo ejercicio, dado que estos últimos se encuentran determinados por emisiones de deuda anteriores.

Por ello resulta más adecuado emplear el indicador propuesto en primer lugar (Intereses de la deuda a largo plazo / saldo vivo de la deuda inversora) ya que el denominador de este cociente incorpora en alguna medida el comportamiento financiero seguido por la Administración autonómica en años anteriores.

Este *ratio* se ha mantenido en torno al 10 por ciento durante el periodo 1988-1994, por lo que cuando los datos disponibles lo permitan resultaría interesante conocer el efecto que los programas de emisiones iniciados en 1995 tienen sobre este cociente. Sí puede apreciarse, sin embargo, una cuestión obvia: el gasto reconocido en intereses ha seguido una evolución *pari pasu* a la experimentada por el saldo vivo de la deuda a largo plazo emitida por la Junta de Andalucía, lo que significa que el coste financiero de las operaciones de crédito se ha mantenido estable, al menos empleando este criterio.

## **VI EL ENDEUDAMIENTO AUTONÓMICO Y LAS LIMITACIONES DE LA LOFCA**

La Ley Orgánica 8/1980, de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), regula en su artículo 14.2 las condiciones que debe cumplir el endeudamiento a largo plazo de la Administración autonómica. En este sentido establece dos requisitos para cualquier operación de crédito concertada por un plazo superior al año:

- 1) El importe total del crédito debe destinarse exclusivamente a financiar gastos de inversión.
- 2) El servicio de la deuda a largo plazo, esto es, la cuantía de los intereses y las amortizaciones del principal satisfecha a lo largo de un año, no debe exceder del 25 por ciento de los ingresos corrientes de la Comunidad durante el ejercicio en cuestión.

Además, las operaciones de crédito concertadas en mercados de capitales extranjeros y las apelaciones al crédito público deben ser autorizadas por el Estado. Por otra parte, la

LOFCA insta a la Administración Central y a las Comunidades Autónomas a coordinar sus políticas de endeudamiento en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera.

El cumplimiento de la normativa recogida en la LOFCA por parte de la Hacienda Pública andaluza va a ser objeto de análisis en el presente apartado. En primer lugar, es preciso constatar si los recursos obtenidos a través del endeudamiento son destinados en su integridad a financiar gastos de inversión. Para ello se compara el saldo de la cuenta de capital con el volumen de deuda dispuesta y formalizada. Algunos autores realizan esta comparación considerando los pasivos financieros netos en lugar del endeudamiento bruto efectivo que se propone en estas páginas (Monasterio y Suárez, 1993). El planteamiento que se sigue aquí no permite que las amortizaciones del principal sean deducidas de las cifras recogidas en el capítulo IX del presupuesto de ingresos, circunstancia que sí se produce cuando se consideran los pasivos financieros netos.

Tener en cuenta el endeudamiento bruto concertado por la Administración autonómica conduce a una valoración más estricta de los recursos obtenidos a través de operaciones de crédito, en la línea normativa recogida en la LOFCA, que en rigor no permite dedicar parte del importe del endeudamiento a cubrir el pago del principal de pasivos financieros emitidos con anterioridad.

El esquema defendido más arriba se muestra en el cuadro 4. En la columna (1) del mismo se encuentra recogida la suma de los empleos de la cuenta de capital, es decir, la cuantía de los gastos de inversión acometidos por la Junta de Andalucía, considerando a las transferencias de capital entregadas como tales. En la siguiente columna están reflejados los recursos de capital y el ahorro de que dispone la Hacienda Pública andaluza para realizar dichos gastos. La diferencia entre la columna (1) y (2) nos proporciona la magnitud del esfuerzo inversor que ha de financiarse con operaciones financieras, básicamente emisión de pasivos financieros, pues los ingresos por activos financieros ocupan una posición secundaria en cuenta financiera de la Administración autonómica (salvo en el año 1992, en el que alcanzaron una cifra próxima a los 50.000 millones de ptas.).

**Cuadro 4: Endeudamiento y gastos de inversión. Andalucía, 1984-1994.**  
(En millones de ptas.)

	Inv. reales + Transf. capital entregadas (1)	Enaj. inv. reales + Transf. capital recibidas+Ahorro (2)	(3)=(1)-(2)	Deuda inversora dispuesta (4)
1984	40.349	53.730	-13.381	0
1985	78.719	70.992	7.727	6.000
1986	105.820	74.135	31.685	20.250
1987	115.464	46.915	68.549	5.000
1988	158.254	166.562	-8.303	6.000
1989	214.267	170.201	44.066	64.000
1990	282.623	143.013	139.610	77.000
1991	294.596	104.402	190.194	123.551
1992	231.135	161.896	69.239	99.622
1993	269.910	161.185	108.725	124.283
1994	274.169	151.067	115.102	93.628

Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda) y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía

Las cifras de la columna (3) no deben ser inferiores, por tanto, al endeudamiento bruto a largo plazo concertado por la Junta de Andalucía, según lo dispuesto en la LOFCA. Los años en que los valores recogidos en la columna (4) sean superiores a los de la columna (3) serán ejercicios cuyos recursos procedentes de operaciones de crédito no se han destinado exclusivamente a financiar gastos de capital.

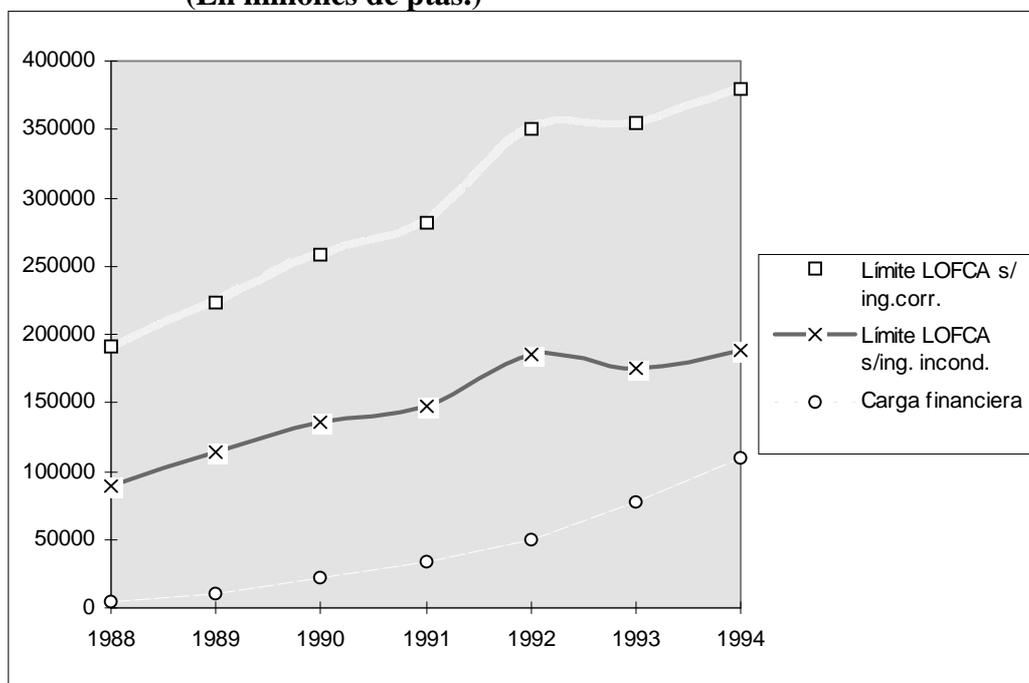
En este sentido, durante el periodo considerado, la Hacienda Pública andaluza emitió pasivos financieros por un valor superior al total de gastos de inversión realizados en los años 1988, 1989, 1992 y 1993, según el criterio definido más arriba y tal y como se recoge en el cuadro 4. De ello se deduce que el empleo de los recursos obtenidos a través de operaciones crédito no ha sido todo lo ortodoxa que debiera, dedicándose parte de estos recursos a financiar gasto corriente o la adquisición de activos financieros. En relación a esto último, la liquidación del presupuesto de la Junta de Andalucía muestra que son precisamente los años 1988, 1989 y 1992 aquellos en los que el gasto recogido en el capítulo VIII alcanza los valores más elevados.

En segundo lugar, hay que hacer referencia a los límites que la LOFCA impone a las anualidades por pago de intereses y amortizaciones del principal. Como se expuso más arriba, el servicio de la deuda no debe superar la cuarta parte de los ingresos corrientes de la Comunidad Autónoma. En el caso que nos ocupa se advierte claramente (ver gráfico 10) que la carga financiera del endeudamiento a largo plazo de la Junta de Andalucía se encuentra dentro de los límites fijados por la Ley. Esta circunstancia es compartida prácticamente por todas las Comunidades Autónomas que, salvo contadas excepciones, se han enfrentado a una restricción normativa excesivamente generosa si consideramos que se trata de Administraciones Públicas de nueva creación.

En lo que se refiere a la Hacienda Pública andaluza sería preciso matizar que, aun dentro de los límites establecidos por la legislación vigente, la evolución del gasto por

anualidades y pago de intereses de la deuda a largo plazo ha seguido una trayectoria creciente respecto a los ingresos corrientes, como ya se pone de manifiesto en el gráfico 10. Por su parte, empleando el criterio recogido en la LOFCA, puede señalarse que el servicio de la deuda ha pasado de suponer un 2,4 por ciento del límite legalmente establecido en 1988 a casi un 30 por ciento en 1994.

**Gráfico 10: Carga financiera de la deuda inversora. Andalucía, 1988-1994.**  
(En millones de ptas.)



Fuente: Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (Ministerio de Economía y Hacienda y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

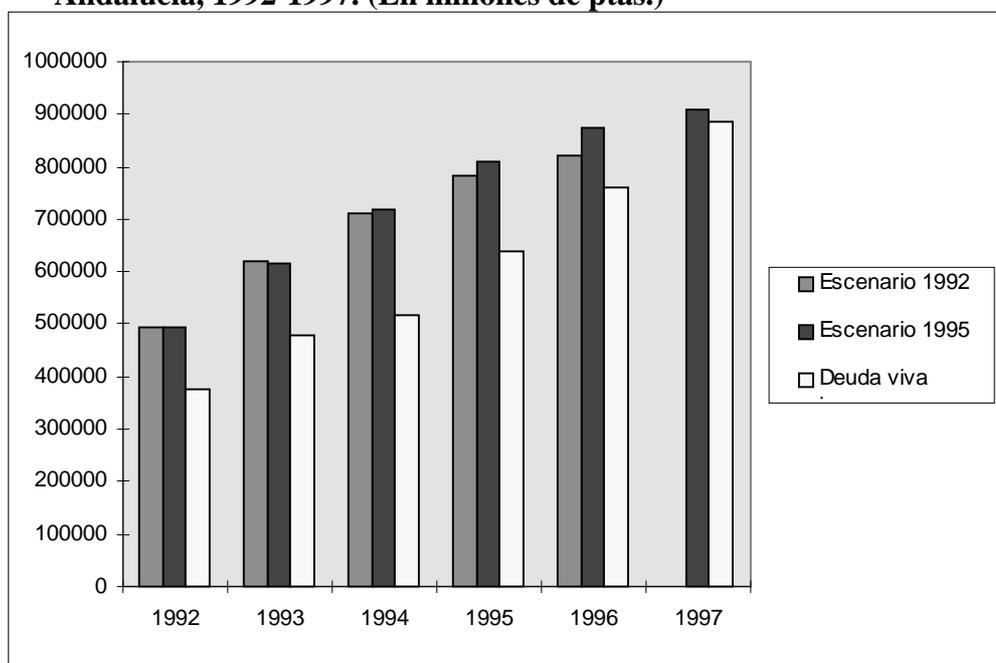
Esta circunstancia resulta más llamativa si se toman como referencia los ingresos corrientes incondicionados, variable más adecuada para evaluar la sostenibilidad del endeudamiento. En efecto, la carga financiera de la deuda a largo plazo alcanza el 58 por ciento del límite definido por la LOFCA si se deducen de los ingresos corrientes la participación de las Corporaciones Locales en los ingresos del Estado y las transferencias finalistas de la Seguridad Social.

La LOFCA, por otra parte, contempla en su artículo 14, punto cuatro, la necesidad de que las Comunidades Autónomas coordinen sus políticas de endeudamiento con la Administración Central en el marco de una política económica general. En este sentido, algunos criterios de convergencia nominal establecidos por el Tratado de la Unión Europea hacen referencia a las necesidades de financiación y al saldo vivo de la deuda del conjunto de las Administraciones Públicas. Por ello, en enero de 1992, el gobierno central y las Comunidades Autónomas aprobaron en el seno del Consejo de Política Fiscal y Financiera un plan de consolidación fiscal que pretendía implicar a los gobiernos regionales en el cumplimiento de los requisitos de Maastricht. A lo largo de ese año se elaboraron programas de endeudamiento específicos para cada Comunidad cuya vigencia debía comprender el periodo 1992-1996. En marzo de 1995, sin embargo, se ampliaron los límites al endeudamiento establecidos inicialmente y se prolongó la duración de estos compromisos

hasta 1997. El concepto de deuda empleado era el definido en la LOFCA para financiar inversiones (en términos de saldo vivo) y el ámbito institucional establecido fue la Administración autonómica consolidada.

La Hacienda Pública andaluza se ha mantenido durante el periodo considerado (1992-1997) dentro de los límites fijados por su Escenario de Consolidación Presupuestaria, tanto respecto a las cantidades recogidas en el Escenario de 1992 como a las revisadas en 1995 (cuadro 5). Durante el cuatrienio 1992-1995 el saldo vivo de la deuda inversora emitida por la Junta de Andalucía no ha superado el 80 por ciento del límite fijado. En 1997, sin embargo, el porcentaje del límite consumido alcanza el 97,3 por ciento, lo que implica un considerable crecimiento, de casi 20 puntos porcentuales. La consecuencia inmediata de este hecho es la reducción del margen de maniobra de que dispone la hacienda regional en un futuro próximo, ya que a finales del pasado año se renovaron los compromisos presupuestarios de las Comunidades Autónomas a través de un nuevo programa de consolidación fiscal, en el que los límites al endeudamiento crecen a una tasa modesta.

**Cuadro 5: Escenarios de Consolidación Presupuestaria y Deuda viva inversora. Andalucía, 1992-1997. (En millones de ptas.)**



Fuente: Consultores de las Administraciones Públicas y Servicio de Deuda Pública de la Junta de Andalucía.

## VII CONCLUSIONES

1) A pesar de que, en principio, la teoría del federalismo fiscal no muestra argumentos favorables a la descentralización de la potestad de recurrir a los mercados de capitales, cuestiones de equidad intergeneracional justifican el recurso al endeudamiento por parte de cualquier nivel de gobierno para financiar gastos de capital.

2) La Ley Orgánica 8/1980, de Financiación de las Comunidades Autónomas, recoge precisamente esta obligación al exigir a las haciendas autonómicas que el importe total de sus operaciones de crédito a largo plazo se destine exclusivamente a inversiones.

3) La evolución de la deuda inversora de la Hacienda Pública andaluza presenta dos etapas claramente diferenciadas. Por una parte, se encuentra el periodo 1982-1988, durante el cual el saldo vivo de la deuda a largo plazo crecía a una tasa anual media acumulativa del 34 por ciento y no superaba el 1 por ciento del VAB regional. Por otra parte, entre 1989 y 1997 el *stock* de deuda inversora aumentaba a un ritmo del 41 por ciento anual, llegando a situarse en el último año casi en el 8 por ciento del VAB.

4) Evaluar la capacidad financiera de la Junta de Andalucía para sostener sus niveles de endeudamiento exige considerar la magnitud que éste representa respecto a los ingresos corrientes totales e incondicionados, siendo esta última variable mucho más significativa para nuestro propósito. El porcentaje que la deuda a largo plazo representaba sobre los ingresos corrientes incondicionados ha pasado desde el 2,9 al 68,7, siendo posible distinguir una vez más el cambio de ritmo que supone el año 1989.

5) El ahorro bruto es otra variable presupuestaria especialmente significativa para analizar la sostenibilidad del endeudamiento y la cobertura del esfuerzo inversor realizado, importante determinante del volumen de pasivos financieros emitidos. En este sentido, se advierte que la volatilidad es un rasgo manifiesto en la trayectoria del ahorro bruto entre 1984 y 1994, con lo que no puede hablarse de una estrategia presupuestaria explícita para cubrir las importantes necesidades de capital que padece la economía andaluza.

6) Se observa una elevada correlación entre el endeudamiento bruto y las inversiones reales llevadas a cabo en el periodo 1984-1994, en la línea de lo establecido en la LOFCA. Esta circunstancia se une al hecho de que el gasto en amortización del principal no presenta una relación unívoca y directa con los ingresos por pasivos financieros a largo plazo.

7) Es preciso apuntar, igualmente, el notable efecto positivo que las transferencias de capital recibidas y sujetas a cofinanciación por parte de la Junta de Andalucía tienen sobre la cuantía de la deuda dispuesta en cada año, con un elevado grado de correlación entre ambas series.

8) En relación al coste financiero de la deuda -medido a través del importe satisfecho por intereses correspondientes a pasivos a largo plazo- se constata que, si bien el porcentaje que aquellos significan sobre ingresos corrientes no se sitúan en niveles preocupantes (7,2 por ciento de los ingresos incondicionados), el ritmo anual de crecimiento de los gastos financieros no debe subestimarse: 56 por ciento entre 1988 y 1994.

9) Si se considera como indicador del coste del endeudamiento el cociente entre los intereses de la deuda a largo plazo y el saldo vivo de la deuda a largo plazo, se advierte un comportamiento estable del mismo en el periodo 1988-1994, esto es, una evolución paralela del gasto reconocido en intereses y del *stock* de deuda viva.

10) En relación al cumplimiento que la Junta de Andalucía hace de los requisitos expuestos en la LOFCA caben dos comentarios. Por un lado, durante los años 1988, 1989, 1992 y 1993, la Hacienda Pública andaluza emitió pasivos financieros por un valor superior al total de gastos de inversión realizados; de ello se deduce que parte de estos recursos se ha dedicado a financiar gasto corriente o la adquisición de activos financieros. Por otro lado, el pago por anualidades correspondiente al servicio de la deuda a largo plazo se ha mantenido siempre dentro de los límites exigidos por la LOFCA. Hay que admitir, no obstante, que las tasas de

crecimiento del gasto por intereses y pago del principal han colocado al servicio de la deuda en el 30 por ciento del límite LOFCA y en casi el 60 por ciento de dicho límite si se considerasen los ingresos corrientes incondicionados.

12) El cumplimiento de los Escenarios de Consolidación Presupuestaria en materia de deuda ha sido satisfactorio por parte de la Junta de Andalucía, a pesar de que en 1997 el saldo vivo de deuda inversora alcanzó el 97 por ciento del “techo” comprometido, después de haber permanecido durante el cuatrienio 1992-1995 por debajo del 80 por ciento del límite establecido.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- Álvarez, X. (1991): Corresponsabilidad fiscal y déficit de la hacienda autonómica, *Presupuesto y Gasto Público*, nº 5, pp.
- Banco de España (varios números): Boletín Económico.
- Banco de España (varios números): Boletín Estadístico.
- Consultores de las Administraciones Públicas (1995): *Junta de Andalucía*, monografía nº 2, serie Comunidades Autónomas.
- Consultores de las Administraciones Públicas (1996): *El endeudamiento de las Comunidades Autónomas durante 1995*, Notas de las Monografías de las Comunidades Autónomas nº 8.
- Consultores de las Administraciones Públicas (1997): *El endeudamiento de las Comunidades Autónomas durante 1996*, Notas de las Monografías de las Comunidades Autónomas nº 19.
- Cortecero, J.A. y López, J. (1990): Evolución presupuestaria de Andalucía 1987/1991, *Revista Valenciana de Hacienda Pública, Palau 14*, nº 12, págs. 63-86.
- Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (varios años): *Informe sobre la financiación de las Comunidades Autónomas*, Ministerio de Economía y Hacienda.
- Dirección General de Coordinación con las Haciendas Territoriales (varios años): *Liquidación de los Presupuestos de las Comunidades Autónomas*, Ministerio de Economía y Hacienda.
- Ezquiaga, I., García, F. y Ferrero, Á. (1997): El endeudamiento autonómico: un enfoque financiero, *II Encuentro de la Asociación de Economía Pública*, 18-19 de diciembre, Madrid.
- Hevia, I. (1997): El mercado español de deuda autonómica: Diferenciales crediticios y formación de precios, *Actualidad Financiera*, marzo 1997, nº 3, págs. 59-76.

- López, J. (1993): Límites al endeudamiento de las Comunidades Autónomas y criterios de contabilización del déficit, *Alcabala, Revista de Hacienda Pública de Andalucía*, nº1, págs. 77-107.
- Martín, M. (1994): La Hacienda autonómica de Andalucía en tiempos de recesión, *Papeles de Economía Española*, nº59, págs. 246-258.
- Monasterio, C. (1994): La evolución reciente de la Hacienda autonómica, *Papeles de Economía Española*, nº 59, págs. 240-245.
- Monasterio, C. y Suárez, J. (1993): *El endeudamiento autonómico. Teoría y evidencia empírica*. Fundación BBV.
- Monasterio, C. y Suárez, J. (1996): *Manual de hacienda autonómica y local*. Ariel Economía.
- Sánchez, F.I. (1995): El papel de la deuda en la financiación de los gobiernos locales. Consideraciones teóricas, *Hacienda Pública Española*, nº 134, págs. 191-212.

## **SERIES DE DOCUMENTOS DE TRABAJO PUBLICADOS**

---

### **WP 9801/Nº 1**

PROPUESTA DE UN ANÁLISIS ECONOMÉTRICO PARA EL ESTUDIO DEL  
PRECIO DE LA VIVIENDA URBANA

Pablo Brañas Garza; Pablo Fernández-Álvarez; José M<sup>a</sup> Caridad y Ocerin

### **WP 9802/Nº 2**

UN ANÁLISIS DEL CRECIMIENTO Y LA CONVERGENCIA DE LA  
ECONOMÍA ANDALUZA ENTRE 1985 Y 1995

José García Roa

### **WP 9803/Nº 3**

PHYSICAL AND NOT SO PHYSICAL DISTANCES IN A SIMPLE URBAN  
MODEL: AN ANALYSIS

Pablo Brañas Garza; Javier Rodero Cosano; Joan Carles Martori

### **WP 9804/Nº 4**

UNA EVALUACIÓN DEL CAMBIO DE ESTRATEGIA DE LA POLÍTICA  
MONETARIA EN ESPAÑA: PERSPECTIVAS DE FUTURO

Francisco Alcalá Olid; Antonio Martín Mesa

### **WP 9805/Nº 5**

URBAN MICROECONOMICS WITHOUT MUTH-MILLS: A NEW  
THEORETICAL FRAME

Javier Rodero Cosano; Pablo Brañas Garza; Inmaculada Fernández Piñar

### **WP 9806/Nº 6**

LAS EXTERNALIDADES URBANAS: ENTRE ALPEROVICH Y FUJITA

Pablo Brañas Garza; Alejandro Lorca Corrons; Javier Rodero Cosano; M<sup>a</sup>

Angustias Dávila Vargas-Machuca

### **WP 9807/Nº 7**

LA ECONOMIA ISLÁMICA Y SUS CONTRATOS: UNA PANORÁMICA

Pablo Brañas Garza; Alejandro Lorca Corrons; Javier Rodero Cosano

### **WP 9808/Nº 8**

SIZE, PROFITABILITY AND AGENCY PROBLEMS IN PROFIT LOSS  
SHARING IN ISLAMIC FINANCE

Humayon A. D; David I. Harvey; John R. Presley

**WP 9901/Nº9**

CAPITAL HUMANO Y CRECIMIENTO EN EL MEDITERRÁNEO:  
¿*SPILLOVERS* O DETERMINISMO GEOGRÁFICO

Javier Rodero Cosano, Pablo Brañas Garza, M<sup>a</sup> Lucia Cabañes Argudo, Alejandro V. Lorca Corrons

**WP 9902/Nº10**

SOBRE EL RUIDO Y SU PERCEPCIÓN: UNA APROXIMACIÓN  
EXPERIMENTAL

Pablo Brañas Garza; M. D. Alcántara Moral y Javier Rodero Cosano

**WP 9903/Nº11**

CRECIMIENTO ECONÓMICO ENDÓGENO Y CAPITAL PÚBLICO DESDE  
UNA PERSPECTIVA REGIONAL: UNA APROXIMACIÓN

Diego Martínez López

**WP 0001/Nº12**

DIFFERENT PATHS OF URBAN AGGLOMERATION IN SPANISH  
REGIONS: EVIDENCE FROM 1960-1998

Pablo Brañas Garza y Francisco Alcalá Olid

**WP 0002/Nº13**

IS THERE ANY RELATIONSHIP BETWEEN PUBLIC INVESTMENT AND  
ECONOMIC GROWTH IN THE SPANISH REGIONS?

Diego Martínez López

**WP 0003/Nº14**

CONTRACTS IN THE AGRICULTURAL SECTOR WITH MORAL  
HAZARD AND HIDDEN INFORMATION: SPECULATIONS, TRUTHS AND  
RISK-SHARING.

Francisca Jiménez Jiménez

**WP 0004/Nº15**

HOTELLING AND THE OLYMPUS: MODELLING DIFFERENCES IN  
RELIGIOUS PRICES

Javier Rodero y Pablo Brañas Garza

**WP 0005/Nº16**

AN EMPIRICAL MEASUREMENT OF THE EFFECTS OF EXTERNALITIES  
ON LOCATION CHOICE

Pablo Brañas Garza y Javier Rodero

**WP 0006/Nº17**

EL ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO DE LA HACIENDA PÚBLICA  
ANDALUZA: UNA VISIÓN PANORÁMICA

Diego Martínez López