

15. CUENTA DE LA DEUDA PÚBLICA Y ENDEUDAMIENTO

15.1. Deuda al Cierre del Ejercicio

- 15.1 El endeudamiento a 31 de diciembre de 2011, ascendía a 13.898,80 M€, del cual el 92,1% se materializaba en deuda a largo plazo y el 7,9% restante se configuraba como deuda a corto plazo, según se especifica en el cuadro nº 15.01:

RESUMEN DEL ENDEUDAMIENTO EN CIRCULACIÓN
A 31 DE DICIEMBRE DE 2011

M€						
Clase de deuda	Saldo inicial 01/01/11	Emisiones	Amortización	Diferencias de cambio	Saldo final 31/12/11	Importancia relativa
Deuda a largo plazo	11.040,28	2.915,55	1.162,68	4,65	12.797,80	92,1%
Programa bono y obligaciones	3.963,95	0,00	541,80		3.422,15	24,6%
Programa EMTN	902,46	826,00	0,00		1.728,46	12,4%
Deuda en divisas**	142,19	0,00	0,00	5,65	146,84	1,1%
Otras emisiones	1.774,27	737,50	270,00		2.241,77	16,1%
Programa de Pagarés	76,70	89,05	143,50		22,25	0,2%
Total Deuda P. circulación	6.859,57	1.652,55	955,30	5,65	7.561,47	54,4%
Préstamos BEI	937,29	200,00	118,54		1.118,45	8,0%
Préstamos Schuldschein	470,00	37,00			507,00	3,6%
Otros préstamos	2.773,41	1.026,00	88,54		3.710,87	26,7%
Total préstamos circulación	4.180,70	1.263,00	207,08	0,00	5.336,32	38,4%
Deuda a corto plazo	851,00	1.101,00	851,00		1.101,00	7,9%
Créditos de tesorería	851,00	1.101,00	851,00		1.101,00	7,9%
TOTAL	11.891,28	4.016,55	2.013,68	4,65	13.898,80	100,0%

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.1

* En el apartado de diferencias de cambio se registra la corrección valorativa a 31/12/2011 respecto a la de 31/12/2010.

** Este epígrafe registra la única operación que mantiene el riesgo por Deuda en divisas.

15.2 Operaciones a Largo Plazo

15.2.1 Autorización de endeudamiento

- 15.2 La Ley 12/2010, de 27 de diciembre, del Presupuesto de la Comunidad Autónoma de Andalucía para el año 2011, consignó inicialmente un límite de autorización presupuestaria de 2.239,2 M€. Esta cuantía se vio modificada tras una serie de revisiones en función de los parámetros detallados en la propia ley, que fueron realizados en la firma del Programa Anual de Endeudamiento para 2011, en adelante PAE, y así, el endeudamiento neto quedó finalmente fijado en 2.063,49 M€.

Los derechos reconocidos correspondientes a la sección presupuestaria Deuda Pública durante 2011 suman 3.082,67 M€, como consecuencia de la adición del endeudamiento neto (2.063,49 M€) a la partida necesaria para hacer frente a las amortizaciones del ejercicio (1.019,18 M€).

Este concepto, de ingresos previstos para hacer frente a las amortizaciones del ejercicio, estaba dotado inicialmente por 1.179,18 M€, resultando luego minorado en 160,00 M€ correspon-

dientes a la amortización de una operación que fue refinanciada, con lo que su vencimiento ha quedado aplazado a ejercicios futuros.

15.3 Proveniente del ejercicio anterior, quedó un remanente de 2.476,35 M€ correspondiente a la autorización presupuestaria de 2010 pendiente de ser formalizado o emitido en 2011. Esta cifra quedó minorada por el PAE 2011 en una cuantía de 34,13 M€ por el grado de ejecución de los activos financieros recogidos provisionalmente en el PAE 2010, y por otra cuantía de 0,03 M€ por una diferencia en redondeo entre las cifras de las autorizaciones del Estado respecto de las de la Junta de Andalucía, por lo que el remanente de 2010 quedó fijado finalmente en 2.442,20 M€.

15.4 El cuadro 15.2 muestra el detalle de las emisiones y formalizaciones realizadas al amparo de las ya citadas autorizaciones:

Resumen de remanentes, autorizaciones y formalizaciones del ejercicio 2011

						M€
Concepto	Autorizado	Formalizado y dispuesto	Formalizado y NO dispuesto	Total	Remanente pendiente a 31/12/2011	
Decreto 29/2010	831,29	831,29	0,00	831,29	0,00	
Decreto 386/2010	600,17	532,00	68,17	600,17	0,00	
Acuerdo C.G. 19/04/2011	200,00	200,00	0,00	200,00	0,00	
Decreto 166/2011	810,74	523,21	287,53	810,74	0,00	
A) Remanente 2010	2.442,20	*	2.086,50	355,70	2.442,20	0,00
Decreto 218/2011	1.019,18	**	740,00	94,30	834,30	184,88
Decreto 372/2011	1.467,67		0,00	0,00	0,00	1.467,67
Decreto 482/2012	595,82		0,00	0,00	0,00	595,82
B) Autorización 2011	3.082,67	**	740,00	94,30	834,30	2.248,37
Total= (A)+(B)	5.524,87		2.826,50	450,00	3.276,50	2.248,37

Fuente: DGT y DP. Elaboración propia.

Cuadro nº 15.2

* El remanente de 2010, inicialmente cifrado en 2.476,35 M€, se vio recortado por:

- El PAE 2011, por una disminución de 34,13 M€ por el grado de ejecución de los activos financieros recogidos provisionalmente en el PAE 2010.

- Un ajuste por diferencias de redondeo que disminuyeron la autorización de endeudamiento en 0,03 M€ aplicadas como R/ en el Decreto 386/2010.

** La autorización inicial de 2011 se vio minorada por el importe de la amortización (160,00 M€) que fue refinanciada en 2011. Este importe fue deducido de la autorización de endeudamiento del Decreto 218/2011, específico para las amortizaciones del ejercicio

En virtud de las autorizaciones previstas, de una parte, en el Acuerdo de Consejo de Gobierno de 19 de abril de 2011 y en los Decretos 29/2010, 386/2010 y 166/2011 correspondientes al remanente de autorización que quedó pendiente del ejercicio 2010, y por otra, en los Decretos 218/2011 y 372/2011, correspondientes a la autorización presupuestaria del ejercicio corriente, se pusieron en circulación 32 nuevas operaciones de endeudamiento, por un importe global desembolsado de 2.826,50 M€, de los cuales 2.086,50 corresponden al remanente de 2010 y 740,00 M€ corresponden a la autorización de 2011.

También se formalizaron otras dos operaciones con el BEI por 450 M€, en las que la disposición de los créditos no se efectuó hasta el ejercicio 2012, y que por tanto no están computadas en el volumen de deuda viva a la finalización de 2011.

15.5 Por diferencia entre autorizado y emitido, se han generado remanentes de autorización de endeudamiento por importe de 2.248,37 M€ como se aprecia en el cuadro 15.2, todos ellos co-

rrespondientes a la autorización del ejercicio 2011, ya que el remanente de 2010 quedó totalmente formalizado.

En cuanto a este remanente, la Disposición Adicional Segunda de la Ley 18/2011 de Presupuesto para 2012, prevé que con cargo a las autorizaciones de endeudamiento del artículo 40.1.a) de la Ley 5/2009, de 28 de diciembre, del Presupuesto de la Comunidad Autónoma de Andalucía para el año 2010, y del artículo 37.a) de la Ley 12/2010, de 27 de diciembre, del Presupuesto de la Comunidad Autónoma de Andalucía para el año 2011, se podrá emitir deuda o formalizar operaciones de crédito durante los ejercicios 2012 y siguientes.

Mediante esta modificación legal se amplía el plazo de los dos ejercicios, el de la autorización presupuestaria y el siguiente, que eran otorgados en las leyes de presupuesto para la emisión o, en su caso, la formalización de las operaciones de forma íntegra o fraccionada, en función de las necesidades de tesorería.

El objetivo de esta medida es evitar que las dificultades de financiación que se producen actualmente en los mercados puedan provocar que las autorizaciones lleguen a su límite temporal sin que se haya procedido a su recaudación. En este sentido debe recordarse que el art. 66.2 del TRLGHP establece que se reconocerán de oficio los derechos correspondientes en el Presupuesto de ingresos por el límite máximo autorizado, siempre que la autorización posibilite realizar la emisión en un plazo superior a un año.

15.2.2. Operaciones formalizadas

- 15.6 La deuda formalizada y dispuesta en el ejercicio, sin considerar las emisiones de pagarés, cifra 2.826,50 M€, lo que supone un decremento del 14,1% respecto a la formalizada en 2010, que alcanzó un importe de 3.289,92 M€.

Este decremento, en una coyuntura de grandes necesidades de financiación, muestra las dificultades de acceso a la misma por la situación de mercado, con primas de riesgo en zona de máximos y elevada concentración de "riesgo autonómico" por parte de algunas entidades financieras.

El contexto financiero ha sido determinante en el deterioro de las condiciones de formalización del endeudamiento de la Junta de Andalucía. La instrumentalización del endeudamiento ha venido condicionada por un escenario restrictivo en los mercados financieros, limitando las posibilidades de financiación.

El ritmo de financiación ha tenido que adecuarse a oportunidades de mercado, muy discontinuas, en un contexto de elevada aversión al riesgo, de modo que la Junta de Andalucía ha tenido que recurrir a instrumentos a plazos más cortos de lo habitual.

Así, pueden apreciarse entre el endeudamiento formalizado durante 2011, la preponderancia de las colocaciones privadas mediante préstamos bilaterales de corto horizonte temporal, el recurso a la emisión minorista o el incremento en los créditos de tesorería por plazo inferior a un año, operaciones que en todo caso suponen tener que recurrir a la refinanciación de las mismas en breve plazo de tiempo.

Otro factor característico del endeudamiento formalizado durante 2011 ha sido la atomización de las operaciones, que han crecido en número hasta un total de 34, frente a las 25 operaciones que se emitieron y formalizaron en 2010, si bien por importes más bajos a los habituales.

En cuanto a las fuentes de financiación se observa una primacía de la demanda nacional sobre las entidades extranjeras.

- 15.7 El cuadro 15.3 registra las principales características de las operaciones de deuda pública y endeudamiento realizadas durante 2011, clasificándolas según su naturaleza y ordenadas según su fecha de emisión o desembolso:

OPERACIONES EMITIDAS O FORMALIZADAS EN EL EJERCICIO 2011

M€

A) EMISIONES				
	Importe	Emisión	Vencimiento	Tipo de interés
A1) Emisiones minoristas				
30 Emisión minorista a 1 año (10/2012)	600,00	05/10/2011	05/10/2012	4,25%
A2) Emisiones de colocación privada				
13 Emisión Privada a 18,5 años (11/2030)	13,50	27/05/2011	30/11/2030	7,50%
15 Emisión Privada a 18,75 años (01/2018)	24,00	31/05/2011	17/03/2020	4,85%
27 Emisión Privada a 3 años (09/2014)	100,00	09/09/2011	09/09/2014	EUR 3 m + 475 p. b.
A3.1) Emisiones públicas al amparo de EMTN en euros				
11 Emisión pública a 2 años (05/2013)	500,00	13/05/2011	13/05/2013	5,38%
A3.2) Emisiones privadas al amparo de EMTN en euros				
9 Emisión privada a 5 años (4/2016)	76,00	06/04/2011	06/04/2016	Tesoro 5YR+160 p. b.
28 Emisión privada a 20 meses (3/2020)	100,00	15/09/2011	13/05/2013	5,38%
29 Emisión privada a 20 meses (3/2020)	150,00	15/09/2011	13/05/2013	5,38%
B) PRÉSTAMOS				
	Importe	Desembolso	Vencimiento	Tipo de interés
B1) Préstamos del Banco Europeo de Inversiones				
10 Préstamo BEI (Medio Ambiente y Bosques And.)	200,00	10/05/2011	10/05/2031	EUR 3 m + 71,8 p. b.
33 Préstamo BEI (Universidades And).Tramo A*	300,00	09/01/2012	09/01/2021	3,48%
34 Préstamo BEI (Universidades And).Tramo B*	150,00	31/01/2012	31/01/2021	2,97%
B2) Préstamos Schuldschein				
5 Préstamo Schuldschein (3/2031)	25,00	24/03/2011	24/03/2031	7,45%
16 Préstamo Schuldschein (6/2016)	12,00	13/06/2011	13/06/2016	6,08%
B3) Préstamos Bilaterales				
1 Préstamo bilateral (1/2016)	25,00	26/01/2011	31/01/2016	EUR 3 m + 315 p. b.
2 Préstamo bilateral (1/2014)	20,00	28/01/2011	28/01/2014	EUR 3 m + 300 p. b.
3 Préstamo bilateral (1/2017)	150,00	31/01/2011	31/01/2017	5,97%
4 Préstamo bilateral (2/2020)	36,00	25/02/2011	25/02/2020	EUR 3 m + 300 p. b.
6 Préstamo bilateral (3/2018)	100,00	28/03/2011	28/03/2018	5,86%
7 Préstamo bilateral (3/2017)	25,00	29/03/2011	29/07/2017	EUR 3 m + 320 p. b.
8 Préstamo bilateral (4/2013)	75,00	01/04/2011	01/04/2013	EUR 3 m + 365 p. b.
12 Préstamo bilateral (5/2018)	50,00	11/05/2011	11/05/2018	6,60%
14 Préstamo bilateral (5/2017)	100,00	27/05/2011	27/05/2017	6,55%
17 Préstamo bilateral (6/2016)	30,00	15/06/2011	15/06/2016	EUR 3 m + 363 p. b.
18 Préstamo bilateral (6/2021)	10,00	17/06/2011	17/06/2021	EUR 3 m + 375 p. b.
19 Préstamo bilateral (6/2014)	10,00	17/06/2011	17/06/2014	EUR 3 m + 315 p. b.
20 Préstamo bilateral (6/2014)	15,00	28/06/2011	28/06/2014	EUR 3 m + 308,33 p. b.
21 Préstamo bilateral (6/2014)	15,00	28/06/2011	28/06/2014	EUR 3 m + 308,33 p. b.
22 Préstamo bilateral (6/2018)	40,00	29/06/2011	28/06/2018	EUR 3 m + 325 p. b.
23 Préstamo bilateral (6/2014)	10,00	30/06/2011	30/06/2014	EUR 3 m + 325 p. b.
24 Préstamo bilateral (6/2015)	25,00	30/06/2011	30/06/2015	6,20%
25 Préstamo bilateral (7/2016)	50,00	29/07/2011	29/07/2016	7,24%
26 Préstamo bilateral (8/2017)	50,00	01/08/2011	01/08/2017	7,28%
31 Préstamo bilateral (10/2016)	50,00	28/10/2011	26/10/2016	EUR 3 m + 350 p. b.
32 Préstamo bilateral (11/2021)	140,00	10/11/2011	03/11/2021	EUR 6 m + 375 p. b.
TOTAL EMISIONES DESEMBOLSADAS DURANTE 2011	2.826,50			

Fuente: DGT y DP. Elaboración propia.

Cuadro nº 15.3²²

* Los préstamos BEI (Universidades de Andalucía) Tramos A y B no fueron desembolsados hasta 2012 por lo que no se computan para el total.

No se incluye el Programa de pagarés.

²² Cuadro modificado por la alegación presentada.

15.2.3 Amortizaciones

15.2.3.1. Amortizaciones del ejercicio

- 15.8 Durante el ejercicio 2011 se ha hecho frente a amortizaciones por un importe de 1.019,18 M€, sin considerar en esta cifra a los reintegros de programa de pagarés durante el ejercicio. El cuadro 15.4 resume el detalle de las nueve emisiones y préstamos que han sido amortizados totalmente durante el ejercicio de fiscalización, así como las cuantías globales de aquellas operaciones que han devengado pago por amortizaciones parciales durante 2011:

OPERACIONES DE ENDEUDAMIENTO AMORTIZADAS DURANTE 2011

				M€
	Operación	Fecha de Emisión	Fecha. Amortización	Importe
Amortización total	Bono 3,875% 04/11	15/04/2008	15/04/2011	87,80
	Emisión privada 30/09/09	30/04/2009	29/04/2011	155,80
	Emisión privada 30/09/09	30/04/2009	29/04/2011	114,20
	Préstamo 23/05/01	23/05/2001	23/05/2011	25,00
	Obligaciones 2,875% 05/11	31/05/2005	31/05/2011	100,00
	Bonos 4,00% 07/11	04/07/2006	04/07/2011	354,00
	BEI Andalucía Vivienda Tramo A	05/09/2005	15/09/2011	30,00
	BEI Andalucía Vivienda Tramo B	29/11/2006	15/12/2011	30,00
	BEI Andalucía Vivienda Tramo C	19/11/2007	15/12/2011	40,00
	Amortizaciones parciales BEI	varias	varias	18,84
Amortizaciones parciales Otros préstamos	varias	varias	63,54	
TOTAL				1.019,18

Fuente: DGTyDP y elaboración propia.

Cuadro nº 15.4²³

Las amortizaciones efectuadas se corresponden con las previstas en el calendario de amortizaciones del ejercicio 2011, con la salvedad del préstamo sindicado de 29 de diciembre de 2008, que tenía previsto su primer pago de amortización en 2011 por importe de 160 M€ y que fue objeto de refinanciación durante el ejercicio, operación mediante la cual se han aplazado los pagos de amortización a ejercicios venideros.

15.2.3.2. Calendario de amortizaciones

- 15.9 El cuadro nº 15.05 refleja por importes, porcentajes anuales y acumulados el calendario de amortizaciones del endeudamiento de la Junta de Andalucía a 31 de diciembre de 2011:

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO DE LA JUNTA DE ANDALUCÍA

				M€
Ejercicio	Amortización	%	% Acumulado	
2012	1.283,42	10,0%	10,0%	
2013	1.891,52	14,8%	24,9%	
2014	1.177,15	9,2%	34,1%	
2015	786,70	6,2%	40,2%	
2016	1.219,66	9,5%	49,8%	
2017-2021	4.458,35	34,9%	84,7%	
2022-2026	747,12	5,8%	90,5%	
2027-2031	795,58	6,2%	96,7%	
2032-2040	416,05	3,3%	100,0%	
Total	12.775,55	100,0%		

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.5

No incluye Créditos de Tesorería por plazo inferior a un año (1.101 M€), ni saldo de Programa de Pagarés (22,25 M€)

²³ Cuadro modificado por la alegación presentada.

Tanto en el cuadro 15.05 como en el gráfico 15.01, que ofrece una imagen de los vencimientos de la deuda por ejercicios, se observa una acumulación de vencimientos en el corto y medio plazo, ya que durante los próximos cinco ejercicios la Junta tendrá que hacer frente a la amortización de prácticamente la mitad (49,8%) del importe total de su deuda. Esta acumulación de vencimientos continúa hasta el ejercicio 2020 en que los vencimientos acumulados supondrán el 83,5% del total de la deuda viva. A partir de ese ejercicio, es muy notable el escalón en cuanto a compromisos de pago por pasivos financieros, lo que es un indicador de las dificultades de financiación a largo plazo que existen en los mercados financieros.

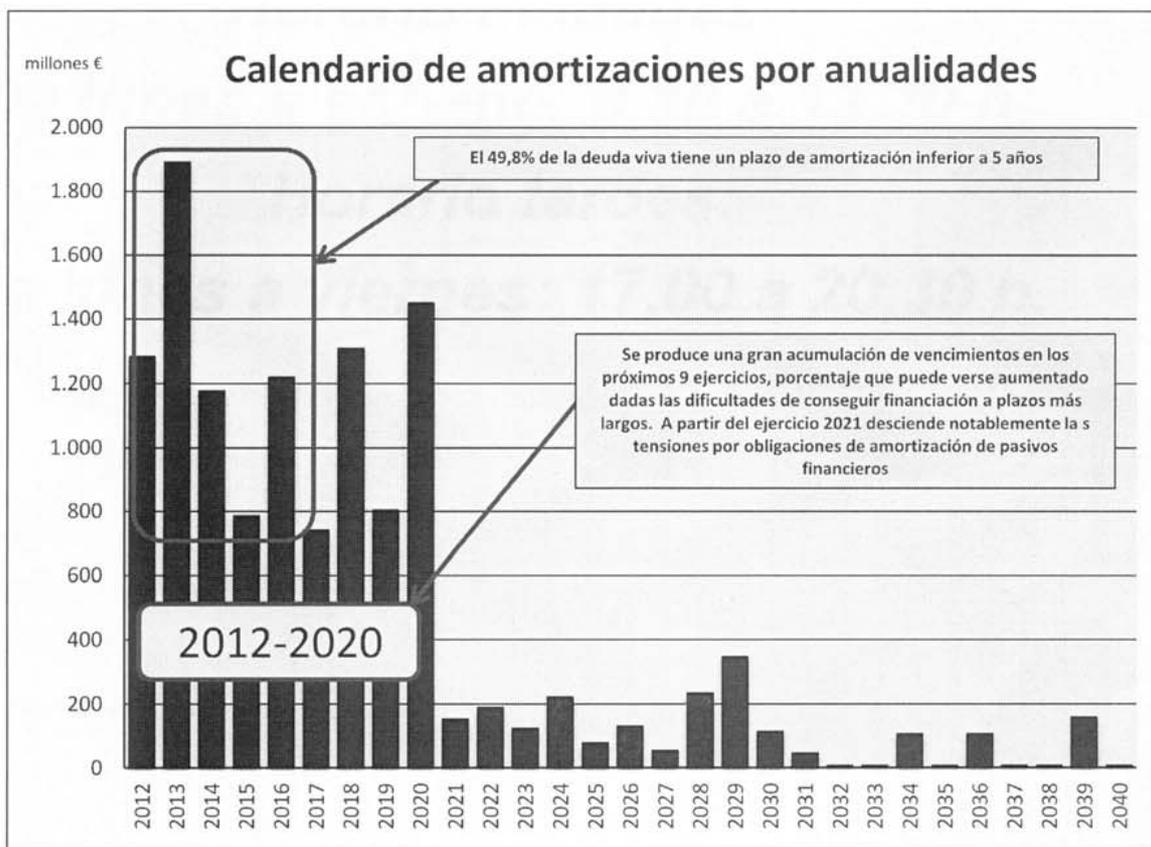


Gráfico nº 15.1

15.2.3.3. Vida media de la deuda

15.10 El valor estimado de la vida media de la deuda a largo plazo (excluida la correspondiente al programa de pagarés) de acuerdo con las tablas de amortización vigentes, es de 6,28 años para el conjunto de la misma. Este valor promedio cobra su importancia como componente de la ratio de solvencia y sostenibilidad que será objeto de análisis más adelante.

Respecto al ejercicio anterior, se ha producido un decremento de 0,95 años, al pasar de los 7,23 años que registraba en 2010, a los 6,28 años del ejercicio 2011.

El origen de este decremento se debe principalmente a los siguientes factores:

- La formalización de numerosos préstamos bilaterales cuyos plazos de vencimiento ha sido inferior a los seis años desde la fecha de formalización.
- La emisión minorista de octubre de 2011, por importe de 600 M€, a un plazo de un año.
- La emisión pública EMTN (Euro Medium Term Notes)²⁴ en euros de mayo de 2011, por importe de 500 M€ a un plazo de 2 años.

15.2.4. Operaciones en divisas

- 15.11** Durante el ejercicio 2011, hay que destacar los siguientes hechos significativos en relación a las operaciones de endeudamiento en divisas:

Emisiones vigentes al inicio del ejercicio:

- Dos emisiones de Bonos en dólares, efectuadas el 15/10/1997 y el 01/10/1999.
- Tres emisiones de bonos en yenes japoneses, de fecha 31/07/2009, 07/05/2010 y 10/12/2010²⁵.

Para cuatro de estas emisiones se habían formalizado operaciones de permuta financiera por el importe total de las mismas, por lo que se había eliminado el riesgo de tipo de cambio. Por tanto, al inicio de 2011, solo la emisión de bonos por 190 M\$, de 1 de octubre de 1999, tenía la consideración de operaciones en divisas.

No se han producido nuevas emisiones de deuda o formalizaciones de crédito en moneda extranjera durante el ejercicio 2011.

Tampoco se han producido amortizaciones de las emisiones en divisas durante el ejercicio de fiscalización, ya que el horizonte temporal de las operaciones vigentes no prevé amortizaciones hasta 2017 en la operación con vencimiento más cercano de las existentes.

- 15.12** Por lo que respecta al pago de intereses derivados de operaciones en divisas sólo hay que considerar los pagos de intereses de la emisión de bonos en US\$ de 1 de octubre de 1999.

Globalmente considerado, el coste financiero por el pago de intereses fue 3,24 M€ inferior al que se hubiese originado contabilizando al tipo de cambio al que fueron formalizadas las operaciones.

El origen de esta menor cuantía en el pago de intereses de operaciones en divisas se debe al contravalor euro-dólar, que resultó más favorable en las fechas de pagos de intereses durante 2011 que el cambio histórico existente en la fecha de emisión.

- 15.13** En cuanto a la corrección valorativa, siguiendo las pautas marcadas en la Orden de 31 de enero de 1997, por la que se aprueba el PGCP de la Junta de Andalucía, en aplicación del principio de prudencia, los gastos que deben ser contabilizados no son sólo aquellos efectivamente realiza-

²⁴ Programa EMTN (Euro Medium Term Notes), utilizado por la mayoría de los grandes emisores internacionales en los mercados financieros, especialmente en el euromercado

²⁵ Punto modificado por la alegación presentada.

dos, sino también los que se tenga conocimiento de ellos y los que supongan riesgos previsibles o pérdidas eventuales. No obstante estos gastos contabilizados pero no realizados, no tendrán incidencia presupuestaria aunque sí en el cálculo del resultado económico-patrimonial.

Como ya se ha insistido, a la finalización del ejercicio tan solo está vigente como operación en moneda extranjera, la emisión de bonos por 190 M de US\$, de 1 de octubre de 1999. Con el cambio vigente a 31 de diciembre de 2011, el importe de esta emisión era de 146,84 M€. Esta cifra supone un menor importe de 34,84 M€ sobre el valor al que realmente fueron contabilizadas en su día (precio histórico), por lo que procede imputar al resultado del ejercicio esta diferencia de cambio positiva surgida como consecuencia de la aplicación de los nuevos tipos de cambio.

15.2.5. Pagarés

- 15.14 Los pagarés son activos de renta fija a corto plazo, con una vida máxima de dieciocho meses. En el caso de la Junta de Andalucía, los pagarés se articulan mediante un programa a largo plazo de subastas quincenales, que funciona desde 1991.

El cuadro nº 15.06 refleja los movimientos de emisión y reembolso que ha registrado el Programa de Pagarés a lo largo del ejercicio de fiscalización 2011:

PROGRAMA DE PAGARÉS. RESUMEN DE MOVIMIENTOS 2011

M€				
Saldo a 01/01/2011 (A)	Emitido (B)	Reembolsado (C)	Variación D = (B)-(C)	Saldo a 31/12/2011 (A) + (D)
76,70	89,05	143,50	-54,45	22,25

Fuente: DGT y DP y elaboración propia.

Cuadro nº 15.6

La escasez de demanda competitiva que desde hace dos ejercicios se viene produciendo en las subastas de este programa, ha provocado una nueva reducción del saldo vivo, que ha pasado de los 76,70 M€ iniciales a los 22,25 M€ a finales de 2011.

El Programa de Pagarés fue autorizado por un máximo de 360,61 M€. La emisión y reembolso de pagarés se contabiliza en base a un mandamiento de ingreso o pago en "Operaciones extrapresupuestarias", aplicando al Presupuesto a la finalización del ejercicio, la variación neta resultante de las operaciones de emisión y amortización.

- 15.15 Como viene ocurriendo desde 1998, la contabilización de los movimientos del programa de pagarés no se ha realizado adecuadamente, ya que el saldo de las cuentas extrapresupuestarias no refleja el saldo vivo, ni se imputan a presupuesto las diferencias registradas entre las emisiones y amortizaciones efectuadas en el año.

Por ello, se estima necesaria la regularización de la contabilización de los pagarés, de forma que se eviten incoherencias entre los saldos contables y la realidad de este Programa.

Tras estos ajustes, la situación de la contabilidad debería reflejar unos derechos pendientes de cobro por 338,36 M€, cifra que supone exactamente la diferencia del saldo máximo autorizado con el saldo vivo del programa.

En el apartado del informe dedicado al análisis del Resultado del Ejercicio se recogen los distintos estados con los ajustes necesarios para la presentación de la situación económico-financiera real a la fecha del cierre del ejercicio 2011. Al ajustar estos estados, se ha optado por simplificar la operativa antes descrita, realizando los asientos por el efecto neto.

15.2.6. Tipo medio de la deuda a largo plazo

- 15.16** El tipo medio al que la Junta de Andalucía ha retribuido las operaciones de endeudamiento a largo plazo durante el ejercicio 2011 fue del 4,22%.

Este tipo de interés medio supera en 37 puntos básicos al del ejercicio 2010, que fue del 3,85%. Con este repunte se ha quebrado la tendencia continuadamente bajista que durante toda la última década iba siguiendo este indicador del coste financiero de la deuda.

Por lo que respecta a los productos financieros remunerados a interés variable, y pesar del mantenimiento a importes históricamente bajos del Euribor, que es el más habitual de los tipos de referencia, el incremento de los marginales aplicados a la Junta de Andalucía en consideración a su peor posición negociadora con motivo de la crisis, han provocado el incremento de la retribución media de sus créditos y emisiones.

A modo de ejemplo de lo aquí expuesto, valga el hecho de que para las operaciones bilaterales de crédito formalizadas durante 2011, lo habitual es que el marginal sobre Euribor supere los 300 puntos básicos, cuando hace tres ejercicios los marginales contratados no superaban los 100 p.b.

En cuanto a las operaciones suscritas a tipo fijo, superan en algunos casos el 7%, es decir, casi duplican el tipo medio del ejercicio. Es una consecuencia de la pérdida de posiciones en la calificación crediticia de la Junta de Andalucía, que al igual que el resto de administraciones públicas españolas se han visto penalizadas con primas de riesgo muy elevadas, lo que unido a la necesidad perentoria de financiación ha supuesto la aceptación de tipos más altos.

15.2.7. Comisiones y otros gastos de emisión, modificación y cancelación

- 15.17** Durante el ejercicio 2011, el importe devengado por comisiones y otros gastos financieros derivados de la emisión, modificación y cancelación de operaciones de endeudamiento, fue de 35,20 M€. Este importe se desglosa en función de la naturaleza del gasto, según el cuadro nº 15.07:

GASTOS POR COMISIONES
(según su naturaleza)

	M€
Gastos de emisiones en euros	23,05
Gastos de emisiones en moneda extranjera	0,01
Gastos de otros préstamos	12,14
TOTAL	35,20

Fuente: DGT y DP y elaboración propia.

Cuadro nº 15.7

- 15.18 El cuadro nº 15.08 muestra la evolución de los gastos por comisiones de los últimos 5 ejercicios, así como la ratio que compara los gastos por comisiones con el endeudamiento total:

GASTOS FINANCIEROS POR COMISIONES
EVOLUCIÓN 2006-2010

Ejercicio	Comisiones	Deuda viva a 31/12	M€
			%
2007	2,37	6.810,29	0,035
2008	4,54	7.713,33	0,059
2009	9,96	9.550,61	0,104
2010	11,20	11.891,28	0,094
2011	35,20	13.898,80	0,253

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.8

Los gastos por comisiones han aumentado durante 2011 en 23,06 M€, con respecto a 2010. Este incremento supone un crecimiento del 314,3%. Las causas de este muy notable incremento han sido principalmente las comisiones originadas por la colocación de la emisión minorista de 600,00 M€ de 5 de octubre de 2011, que cifraron 12,13 M€, así como por la comisión de 10,00 M€ por la novación de la operación de crédito sindicado de 29 de diciembre de 2008 que ha sido refinanciada en diciembre de 2011.

- 15.19 En líneas generales, el endurecimiento de las condiciones del mercado financiero de deuda también se muestra con el incremento que han experimentado las comisiones que llevan aparejadas las emisiones y préstamos que se formalizan. De ahí que se haya producido una importante subida de la ratio comisiones sobre deuda viva total, ya que el importe correspondiente a 2011 se sitúa en 25.325 euros de gastos en comisiones por cada millón de euros de deuda viva total (0,253%), cuando este mismo ratio en el ejercicio 2010 era de 9.419 euros. (0,094%).

15.2.8. Calificación de la deuda emitida por la Comunidad Autónoma de Andalucía

- 15.20 Ante el volumen de endeudamiento y la cantidad de emisores que concurren a los mercados de capitales, surge la necesidad, por parte de los inversores, de contar con un instrumento que les oriente sobre de la calidad y el riesgo de la deuda emitida. Este instrumento es el rating. Se trata de una opinión independiente sobre la capacidad de pago de un emisor determinado. El cometido de las agencias de calificación es el de apreciar, por cuenta de un cliente, el riesgo de impago y la solvencia del emisor.

Para ello se utilizan modelos econométricos en los que se contemplan variables como la deuda acumulada, la rapidez en devolverla, etc., que les sirven para valorar el potencial económico del

sujeto analizado. Es decir, estos datos informan, por ejemplo, de si una inversión en un determinado producto financiero es, o no, arriesgada, considerando la posibilidad de que el inversor cobre los intereses y de que recupere sus recursos una vez vencido el producto.

Las sociedades calificadoras son Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's (S&P). Estas agencias revisan las calificaciones crediticias otorgadas al menos una vez en cada ejercicio, aunque están sujetas a revisión en cualquier momento.

- 15.21 En el caso de la Junta de Andalucía, las revisiones más recientes se produjeron en las siguientes fechas:

**CALIFICACIÓN CREDITICIA DEL ENDEUDAMIENTO DE LA JUNTA DE ANDALUCÍA,
SEGÚN LAS AGENCIAS DE RATING**

Fecha	Agencia	Calificación
31 de mayo de 2012	Fitch Ratings	BBB (perspectiva negativa)
17 de octubre de 2012	Standard & Poor's	BBB- (perspectiva negativa)
22 de octubre de 2012	Moody's	Ba2 (perspectiva negativa)

Significado de cada Rating: **Aaa** La más alta calificación: fiable y estable. **Aa** Alta calidad, con riesgo de crédito muy bajo.

A Grado medio-alto, sujeto a bajo riesgo crediticio. **Baa** De grado medio con moderado riesgo de crédito. **Ba** Créditos de calidad cuestionable. **B** De calidad pobre y alto riesgo crediticio. **Caa** Calidad pobre y están sujetos a un riesgo de crédito muy alto.

Ca Bonos de alto grado especulativo. **C** Bonos extremadamente pobres. Muy especulativos.

[1] Moody's aplica indicadores numéricos **1**, **2** y **3**. El modificador **1** indica títulos en la banda superior de cada categoría genérica, el **2** banda media y el **3** la banda inferior.

[2] Tanto S & P como Fitch Ratings modifican los ratings comprendidos entre las categorías "AA" y "CCC" mediante la adición de un signo positivo (+) o negativo (-) que indica su posición relativa dentro de las principales categorías de clasificación.

En mayo de 2012, Fitch rebajó en tres escalones el rating de Andalucía, desde A hasta BBB. El principal motivo aducido por esta agencia para esta rebaja en la calificación está en "las grandes presiones de refinanciación a las que se enfrenta este año y a que su entorno económico es "más débil" que la media nacional, lo que retrasará su recuperación económica".

La agencia de calificación crediticia Standard & Poor's (S&P), el 17 de octubre de 2012 rebajó la calificación de Andalucía desde la nota 'BBB' a una de 'BBB-'. La rebaja refleja la opinión de S&P de que "el Gobierno de España está preparado y será capaz de apoyar el servicio de la deuda de las Comunidades Autónomas y financiar sus déficit fiscales en el horizonte temporal que abarcan sus ratings", pero consecuentemente, "las regiones españolas del régimen común no pueden tener una nota superior a la del país soberano", que fue rebajada también hasta 'BBB-'.
La agencia Moody's ha reducido dos escalones la calificación de la deuda de Andalucía desde 'Baa3' hasta 'Ba2', argumentando "el deterioro de sus posiciones líquidas, como evidencia las muy limitadas reservas de caja en septiembre de 2012, y por su significativa dependencia de líneas de crédito a corto plazo para financiar sus necesidades operativas".

- 15.22 Tras las últimas revisiones a la baja efectuadas por las tres agencias de calificación, el endeudamiento a largo plazo de Andalucía ha perdido el nivel de A simple (productos favorables para

la inversión), para pasar a BBB en el caso de dos de las agencias. (Este nivel se corresponde con el “grado de inversión”, aunque en su rango más bajo).

En cambio, para la agencia Moody's, el endeudamiento de la Junta de Andalucía ha perdido su calificación como “grado de inversión” para pasar al “grado especulativo”.

15.2.8.1. Cláusulas referidas a la pérdida de calificación crediticia

- 15.23 El *downgrading*, o pérdida de nivel en la calificación crediticia, representa una peor posición negociadora al acudir a los mercados, ya que éstos penalizan peores posiciones de rating con mayores tipos de interés y mayor dificultad de acceso al crédito.

Pero las bajadas en la calificación crediticia tienen incidencia también sobre las operaciones vigentes, ya que para algunas de ellas hay previstas una serie de cláusulas que modifican la posición de la Junta de Andalucía en función del rating que le sea otorgado.

La pérdida de calificación registrada por el endeudamiento de la Junta de Andalucía a lo largo del ejercicio 2011, fue la siguiente, en función de las distintas agencias de calificación:

Agencia	01/01/2011	31/12/2011
Standard & Poor's	AA-	A+
Fitch Ratings	AA-	A+
Moody's	Aa2	A2

Es decir, a lo largo de 2011 S&P y Fitch rebajaron la calificación de la Comunidad Autónoma en un escalón, mientras que Moody's la rebajó en tres “*notches*” (escalones).

- 15.24 Las consecuencias de esta pérdida de rating son de dos tipos:

- La incertidumbre por estar más próximos a posiciones que pudieran suponer reembolsos anticipados obligatorios en el supuesto de que la pérdida de calificación de la deuda de la Junta de Andalucía sea igual o inferior a una calificación determinada.

Durante 2011, no se produjo ningún caso en que las cláusulas contractuales de las operaciones vigentes obligase a aplicar cláusulas de reembolso anticipado.

- Un mayor coste financiero para operaciones que contemplan en su contrato la penalización en el tipo de interés aplicable, cuando la calificación crediticia desciende.

Dentro de los productos financieros contratados por la Junta de Andalucía que cuenta con “*Triggers*”, (procedimiento automático que se ejecuta cuando se cumple una condición establecida), el único que se ha visto afectado por esta evolución en las calificaciones ha sido el Préstamo bilateral de 29 de diciembre de 2008 por importe de 30 M€. La repercusión en el coste del préstamo ha sido del 0,15%, ya que se ha pasado de un diferencial inicial respecto a Euribor del 1,25% en la primera liquidación trimestral de a otro del 1,40% en la última de las liquidaciones trimestrales de intereses.

15.3. Operaciones a Corto Plazo

15.3.1. Autorización presupuestaria y variaciones de saldo

- 15.25 El art. 37.d de la Ley 12/2010 del Presupuesto de 2011, autoriza la realización de operaciones de crédito por plazo no superior a un año, con el fin de cubrir necesidades transitorias de tesorería. El límite de endeudamiento vivo por operaciones de esta naturaleza, sea cual fuere la forma en la que se documenten, será como máximo el establecido en el artículo 72.3 del TRLGHP de la Junta de Andalucía”, y por tanto, el límite queda fijado en un importe que no sea superior al 12 por ciento de los créditos iniciales que autorice el Presupuesto.

Para el ejercicio 2011, dicho límite queda fijado en 3.801,86 millones de euros²⁶.

Al inicio del ejercicio el saldo vivo por operaciones de tesorería era de 851,00 millones de euros. Se ha comprobado que a lo largo del citado ejercicio este saldo no ha superado en momento alguno el límite establecido por la ley.

El saldo vivo registrado por operaciones de crédito de plazo inferior a un año a la finalización del ejercicio ha sido de 1.101,00 M€, lo que supone un aumento del saldo en 250,00 M€. sobre el ejercicio anterior y la cifra históricamente más alta registrada por este concepto.

15.3.2. Operaciones formalizadas

- 15.26 Durante el ejercicio 2011 se han formalizado tres nuevas operaciones de crédito, cuyas características principales se resumen en el cuadro nº 15.09:

SITUACIÓN DE LOS CRÉDITOS DE TESORERÍA A 31-12-2011

Fecha Formalización	Fecha Vencimiento	Importe M€	Deuda Viva M€	Disponible M€	Tipo Medio form.
25/03/2011	23/03/2012	300,00	300,00	0,00	EURIBOR + 0,450
17/10/2011	16/10/2012	300,00	300,00	0,00	EURIBOR +1,150
27/10/2011	26/10/2012	531,00	501,00	30,00	EURIBOR + 2,9792
Total		1.131,00	1.101,00	30,00	EURIBOR + 1,8232

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.9

La primera de las operaciones corresponde con el crédito que está vinculado al contrato para la prestación del servicio de cuentas de la Tesorería General de la Junta de Andalucía para la centralización de los fondos y materialización de los pagos derivados del FEAGA y el FEADER.

La segunda operación es la vinculada a la prestación del servicio de caja en DD.PP de la Consejería de Hacienda y Administración Pública.

La tercera operación se realizó mediante solicitud de ofertas a distintas entidades financieras. Resultaron adjudicatarias 9 entidades por un importe global de 531,00 M€. Los tipos de interés oscilan desde Euribor+ 0,900 para los tramos más favorables hasta Euribor + 4,500 para los más

²⁶ Punto modificado por la alegación presentada.

onerosos. El tipo medio de las operaciones formalizadas de esta operación se cifra en Euribor + 2,9792.

15.3.3. Saldo y tipo medio

- 15.27 El saldo medio de las operaciones de crédito por plazo inferior a un año para 2011 se situó en 1.100,30 M€. El incremento del saldo medio respecto al ejercicio 2010 se cifra en 243,25 M€, ya que en 2010 registraba una cifra de 857,05 M€.

El motivo de este incremento en el saldo medio, está condicionado por las dificultades que ofrecía el mercado para la financiación que han hecho consumir casi la total disponibilidad del crédito disponible por plazo inferior a un año. Así lo muestran las cifras, ya que a la finalización de 2010, los créditos formalizados cifraban 1.299 M€, de los cuales, quedaban disponibles 448 M€, mientras que a la finalización del ejercicio 2011, los créditos formalizados eran de 1.131 M€, y el disponible era de sólo 30 M€.

En cuanto al tipo medio al que fueron remuneradas estas operaciones fue del 2,11%, lo que supone un notable incremento sobre 2010, cuyo tipo medio fue del 0,79%. La razón de este incremento está en la subida de los diferenciales sobre Euribor que han ofrecido las entidades de crédito, penalizando con estos tipos la situación de mercado de la Junta de Andalucía. Así el marginal medio sobre Euribor de las operaciones formalizadas durante 2011 ha sido de 182,32 puntos básicos, mientras que en el ejercicio 2010 fue de 75,53 p.b.

15.3.4. Calificación crediticia a corto plazo

- 15.28 Fitch Ratings es la única agencia con la que la Junta de Andalucía tiene contratados sus servicios de calificación para la deuda a corto plazo. Este ratio mide el nivel potencial de incumplimiento para un plazo de 12 meses.

Tras la revisión efectuada por esta agencia calificadora con fecha 31 de mayo de 2012, el rating ha sido rebajado desde el nivel F1 hasta el nivel F3, que corresponde a un *“grado de calidad razonable con la capacidad adecuada del deudor para cumplir con sus compromisos financieros, pero las condiciones adversas a corto plazo podrían afectar los compromisos del deudor”*.

La causa de esta devaluación de la calificación crediticia a corto plazo está en la pérdida del nivel A simple en la calificación de la deuda a largo plazo, lo que tiene como consecuencia automática la revisión de la calificación para el endeudamiento a corto.

15.4. Otras Operaciones Autorizadas en la Ley de Presupuesto

15.4.1. Endeudamiento del sector público andaluz y de las entidades cuya deuda consolidada con el sector Administración Junta de Andalucía.

- 15.29 El cuadro nº 15.10 muestra el cumplimiento dado al artículo 38.1 de la Ley 12/2010, de Presupuesto de la Comunidad Autónoma para 2011, en el que las siguientes Agencias Públicas Empresariales del Sector Público Andaluz son autorizadas expresamente para contraer endeudamiento:

CUMPLIMIENTO DEL ART. 38.1. A) B) C) D) E) DE LA LEY 12/2010

		M€			
Artículo	Agencias Públicas Empresariales	Endeudamiento Autorizado 2011	Endeudamiento Formalizado 2011	Saldo vivo Oper. Formal. 2011	Saldo vivo Total a 31-12-2011
38.1.a	Agencia de Innovación y Desarrollo de Andalucía	50,00	0,00	0,00	45,31
38.1.b	E.P. del Suelo de Andalucía	370,00	188,07	43,41	467,77
38.1.c	Agencia Pública de Puertos de Andalucía	30,00	0,00	0,00	67,44
38.1.d	Agencia Pública RTVA y sus soc. filiales	27,89*	25,00	20,70	20,70
38.1.e	Ente Pco. Andaluz de Infr. y Serv. Educativos	55,00	35,00	30,63	30,63

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.10

* El endeudamiento autorizado a la RTVA fue del 12% del conjunto de sus presupuestos.

La agencia IDEA no utilizó la autorización presupuestaria para formalizar nuevas operaciones a largo plazo durante 2011. El saldo vivo a la finalización de dicho ejercicio era de 45,31 M€ por las operaciones vigentes formalizadas en ejercicios anteriores, por lo que se encuentra dentro de los límites establecidos por la ley.

En cuanto a EPSA, durante 2011 se han formalizado 3 pólizas de crédito y 22 préstamos hipotecarios en virtud de la autorización presupuestaria. El importe formalizado ha sido de 188,07 M€, por lo que se encuentra dentro de los límites de autorización²⁷.

A la finalización de 2011, EPSA mantenía 212 operaciones vigentes, de las cuales 11 de ellas eran pólizas de crédito con un saldo vivo de 200,40 M€. El resto, 201 préstamos hipotecarios registraban un saldo vivo de 267,37 M€ para un total de 467,77 M€.

En el caso de la Agencia Pública de Puertos de Andalucía, durante el ejercicio 2011, no se han formalizado nuevas operaciones. El saldo vivo de las pólizas que estaban vigentes a final de ejercicio era 67,44 M€.

La Agencia Pública Empresarial de la RTVA S.A. formalizó durante 2011 cuatro pólizas de crédito a corto plazo por un importe global de 25 M€, por debajo del límite de 27,89 M€ que le autorizaba la ley. El saldo vivo de estas operaciones a 31 de diciembre era de 20,70 M€.

El Ente Público Andaluz de Infraestructuras y Servicios Educativos suscribió en 2011 dos préstamos a largo plazo en virtud de la autorización presupuestaria, por un total de 35 M€. El saldo vivo de dichas operaciones al término del ejercicio era de 30,63 M€.

- 15.30** El Art. 38.1 f) faculta a una serie de agencias públicas empresariales y entidades de derecho público a realizar operaciones de crédito por plazo inferior a un año, con un límite de endeudamiento vivo que será como máximo el 12% del conjunto de sus presupuestos de explotación. Tan sólo tres de las agencias y entidades autorizadas formalizaron operaciones de crédito en base a esta autorización.

²⁷ Punto y Cuadro nº 15.10 modificado por la alegación presentada.

La Agencia Pública Empresarial de la Costa del Sol y la Empresa Pública Hospital de Poniente de Almería formalizaron pólizas cuyo saldo vivo a final del ejercicio 2011 era de 0,00 M€ y 2,58 M€, respectivamente y por tanto, dentro de los límites autorizados.

- 15.31** En el caso de la Agencia de Obra Pública de la Junta de Andalucía, cuyo saldo vivo a la finalización del ejercicio por pólizas de crédito era de 179,59 M€, la autorización para dicho endeudamiento está establecida en la Disposición Cuarta.1.a. de la ley de Presupuesto, que faculta a esta Agencia, una vez que se produjera la disolución de Gestión de Infraestructuras de Andalucía, S.A., para formalizar préstamos con entidades financieras dentro de las limitaciones establecidas en el Programa Anual de Endeudamiento. Durante el ejercicio 2011 se autorizó a la Agencia de Obra Pública de la Junta de Andalucía la formalización de un volumen de endeudamiento superior al contemplado en el citado Programa para la misma, condicionado necesariamente a que al cierre del ejercicio el saldo vivo de su deuda no superara los 180 M€, por lo que el saldo vivo final de estas pólizas está dentro de los márgenes permitidos.
- 15.32** En cuanto al cumplimiento que han hecho en relación a la concertación de operaciones de endeudamiento las agencias de régimen especial, las sociedades mercantiles, los consorcios y las fundaciones del sector público andaluz, así como el resto de entidades, que aun cuando no forman parte del sector público, se clasifican dentro del sector de las Administraciones Públicas de la Comunidad Autónoma de Andalucía, nos remitimos al apartado de seguimiento del cumplimiento dado al PAE 2011.

15.4.2. Operaciones de refinanciación, canje, reembolso anticipado o prórroga

- 15.33** El art. 37.b de la Ley de Presupuesto para 2011 autoriza acordar operaciones de refinanciación relativas a las operaciones de endeudamiento, ampliándose incluso el plazo inicialmente concertado, con la finalidad de obtener un menor coste financiero, una mejor distribución de la carga financiera o prevenir los posibles efectos negativos derivados de las fluctuaciones en las condiciones del mercado.

En virtud de esta autorización, el 28 de diciembre de 2011 se formalizó con cuatro entidades financieras la refinanciación del préstamo sindicado de 29 de diciembre de 2008, por importe de 800 M€.

La amortización del principal del préstamo estaba prevista en cinco cuotas iguales y consecutivas de 160 M€, a abonar el 29 de diciembre de los ejercicios 2011 a 2015. Tras la formalización del contrato de refinanciación, la amortización se distribuye en 12 pagos trimestrales de 66,67 M€ a realizar entre el 31 de marzo de 2014 y el 29 de diciembre de 2016.

Mediante esta operación de refinanciación la Junta de Andalucía consigue diferir el plazo final de vencimiento en un año, además de una carencia de 27 meses en cuanto a amortizaciones parciales.

La refinanciación tuvo una comisión de novación del 1,25% del principal, es decir 10 M€ y se fija un nuevo tipo de interés variable de Euribor + 450 p.b, lo que supone 300 p. b. por encima del tipo de interés que originalmente estaba previsto para esta operación.

15.4.3. Operaciones de permutas financieras, opciones, contratos sobre futuros y operaciones de cobertura de tipo de cambio o interés

- 15.34** El art. 67 bis del TRLGHPJA, autoriza la concertación de operaciones financieras que por su propia naturaleza no incrementen el volumen de endeudamiento, destinadas a asegurar o disminuir el riesgo o el coste de la deuda a largo plazo u obtener una mejor distribución de la carga financiera, tales como permutas financieras, opciones, contratos sobre futuros y cualquier otra de cobertura de tipos de cambios o de interés.

Los días 3 de agosto y 12 de septiembre de 2011 se formalizaron con BBVA y Nomura International PLC, respectivamente, Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF), que son la base para poder suscribir posteriormente cualquier operación de permuta financiera o de cobertura de tipo de cambio o interés.

En virtud de esta autorización antes citada, se han formalizado cinco operaciones de permuta financiera durante el ejercicio 2011, todas ellas de tipo de interés. Estas operaciones están vinculadas respectivamente a cinco operaciones de endeudamiento preexistentes antes de la iniciación del ejercicio de fiscalización 2011. Dos de estas operaciones formalizadas durante 2011 no comenzarán a aplicarse hasta llegado el primer vencimiento de intereses del ejercicio 2012.

- 15.35** Además de estas operaciones nuevas, al inicio del ejercicio continuaban vigentes otras ocho de permutas financiera referidas a seis operaciones de endeudamiento distintas. Concretamente, seis swaps de tipo de cambio y dos de tipo de interés. En los cuadros 15.11 y 15.12 se resume la situación de las permutas financieras formalizadas por la Junta de Andalucía al cierre del ejercicio 2011, clasificadas en función del tipo de permuta financiera, y ordenadas en función de la fecha de inicio de la permuta.

OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA "SWAPS DE TIPO DE CAMBIO"

Operación	Fecha de emisión	Fecha de amortización	Importe	Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Importe
Bono USA 6,75%	15/10/1997	15/10/2017	185 M\$ USA	15/10/2004	15/10/2017	60 M\$ USA
				15/04/2007	15/10/2017	62,5 M\$ USA
				15/04/2007	15/10/2017	62,5 M\$ USA
EMTN Bono 3,17%	31/07/2009	29/07/2039	15.000 M JPY	31/07/2009	29/07/2039	15.000 M JPY
EMTN Bono 3,0645%	07/05/2010	29/07/2039	5.000 M JPY	07/05/2010	29/07/2039	5.000 M JPY
EMTN Bono 3,05%	10/12/2010	10/12/2020	11.500 M JPY	12/12/2010	10/12/2020	11.500 M JPY

Fuente: Elaboración propia y DGT y DP.

Cuadro nº 15.11²⁸

²⁸ Cuadro modificado por la alegación presentada.

OPERACIONES DE PERMUTA FINANCIERA "SWAPS DE TIPO DE INTERÉS"

Operación	Fecha de emisión	Fecha de amortización	Importe	Fecha de inicio	Fecha de Vencimiento	Importe
Emisión 17/03/10 4,85%	17/03/2010	17/03/2020	1.068 M€	17/03/2010	17/03/2020	900 M€
Tipo de interés tras Swap 4,66% si EUR 12M<6,05%; si es >6,05% tipo EURIBOR 12M						
EMTN Bono inflación*	01/12/2010	01/12/2030	50 M€	01/12/2010	01/12/2030	50 M€
Tipo de interés tras Swap 6,495% Fijo						
Obligaciones 4,75%	24/10/2007	24/01/2018	1.016 M€	24/01/2011	24/01/2018	500 M€
Tipo de interés tras Swap EUR a 12 M+2,03% (floor 4,28% cap 7,78%)						
EMTN Bono 5,20%	15/07/2009	15/07/2019	500 M€	15/07/2011	15/07/2015**	500 M€
Tipo de interés tras Swap 2012 (4,4%), 2013 (4,8%); 2014 (4,95%) y 2015 (5,05%). Posterior EUR 12M+1,67%						
Obligaciones 4,25%	31/10/2006	31/10/2036	100 M€	31/10/2011	31/10/2023	100 M€
Tipo de interés tras Swap $K=(3,25\%-8x(ACIP^{***}-0,47\%))$, si $K<6,49\%$; Si $K >6,49\%=6,49\%$						
Schuldschein 5%	26/01/2009	26/01/2024	126 M€	26/01/2012	26/01/2024	50 M€
Tipo de interés tras Swap $K=(4,00\%-8x(ACIP-0,47\%))$, si $K<7,24\%$; Si $K >7,24\%=7,24\%$						
Obligaciones 5,15%	24/05/2004	24/05/2034	100 M€	24/05/2012	24/05/2024	100 M€
Tipo de interés tras Swap $K=(4,15\%-8x(ACIP-0,47\%))$, si $K<7,39\%$; Si $K >7,39\%=7,39\%$						

Fuente: Elaboración propia y DGT y DP.

Cuadro nº 15.12²⁹

* Los seis primeros cupones al 5,35%, el resto indiciado al IPC

** La fecha de vencimiento puede ser prorrogada a voluntad de al entidad financiera.

*** ACIP es el tipo determinado por el Agente de cálculo, referenciado a índice NOMURA denominado "Risk Adjusted Macro Pulse Strategy".

15.5. Cumplimiento del Programa Anual de Endeudamiento

15.36 El Programa Anual de Endeudamiento para 2011 es acorde con los compromisos recogidos en los Acuerdos sobre endeudamiento del CPFF de fecha 6 de marzo de 2003, así como los Acuerdos del Consejo 8/2009 y 26/2010, por los que se adoptaron medidas en materia de endeudamiento de las Comunidades Autónomas. Se firmó el 14 de septiembre de 2011.

El compromiso adquirido en este programa para los sectores de administración general y organismos autónomos, universidades y resto de entes que componen el sector "administración pública" se efectúa sobre saldos globales.

El endeudamiento neto aprobado por este programa, una vez efectuadas las correcciones descritas en la cuestión observada 13.2 y 13.3, fue de 2.029,36 M€ para la administración general y sus organismos autónomos, endeudamiento neto cero para las universidades públicas andaluzas y 35 M€ para el resto de entes que componen el sector "administración pública".

A continuación se exponen las consideraciones realizadas a este programa.

²⁹ Cuadro modificado por la alegación presentada.

15.5.1. Administración General y Organismos Autónomos y Agencias Administrativas de la Junta de Andalucía

- 15.37** El endeudamiento de la Administración General, los OO.AA. y agencias administrativas de la Junta de Andalucía (13.898,80 M€) resulta inferior al límite máximo previsto en este programa para el ejercicio 2011 (16.714,48 M€). Asimismo, el endeudamiento neto del ejercicio, una vez agregado el de largo plazo (1.752,87 M€) y el de corto plazo (250,00 M€) suma un total de 2.002,87 M€, por debajo de los 2.029,36 M€ de endeudamiento neto autorizado por el PAE 2011. Por tanto, se produce el cumplimiento del mismo.

El cuadro 15.13 ofrece un resumen de las magnitudes principales acordadas y su cumplimiento:

**Cumplimiento del Programa anual de Endeudamiento
Administración General y Agencias (2011)**

Concepto		Administración General y Agencias	
		Según PAE	Según DGT y DP
Endeudamiento a largo plazo	1 Deuda viva a l/p a 31/12/10	13.834,12	11.040,28
	2 Amortizaciones*	1.179,18	1.073,63
	3 Programa anual de Endeudamiento (emisiones)	3.208,54	2.826,50
	4 Endeudamiento neto a l/p (4)=(3)-(2)	2.029,36	1.752,87
	5 Deuda viva a l/p a 31/12/2011 (5)=(1)+(4)	15.863,48	12.793,15
Endeudamiento a corto plazo	a) Deuda viva a c/p a 31/12/10	851,00	851,00
	b) Amortizaciones	851,00	851,00
	c) Endeudamiento durante el año	851,00	1.101,00
	d) Endeudamiento neto (d)=(c)-(b)	0,00	250,00
	e) Deuda viva a c/p a 31/12/2011 (e)=(a)+(d)	851,00	1.101,00
Total	6.- Endeudamiento neto total (6)=(4)+(d)	2.029,36	2.002,87
	f Diferencias de cambio de operaciones en divisas	0,00	4,65
	7.- Deuda viva total a 31/12/2011 (7)= (5)+(e) +(f)	16.714,48	13.898,80

Fuente: PAE Andalucía y DGT y DP.

Cuadro nº 15.13

*Los datos reales de amortización incluyen los 1.179,18 M€ previstos, menos 160 M€ de la operación refinanciada, más la variación del programa de pagarés (54,45 M€)

15.5.2. Universidades andaluzas

- 15.38** El límite de endeudamiento previsto para las universidades públicas andaluzas en el Programa Anual de Endeudamiento para 2011 es de 233,36 M€, y el saldo vivo global a finales de ejercicio era de 93,50 M€, por lo que se encuentra dentro de los límites del PAE.

El cuadro 15.14 recoge en detalle el cumplimiento del endeudamiento de las universidades andaluzas del programa anual de endeudamiento 2011:

**CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO
UNIVERSIDADES DE ANDALUCÍA (2011)**

			M€
Universidad	P.A.E. 2011 (1)	Saldo vivo Universidades (2)	Diferencia (3= 1-2)
Almería	10,73	3,00	7,73
Cádiz	38,61	25,58	13,03
Córdoba	18,28	14,17	4,11
Granada	39,86	0,00	39,86
Huelva	20,00	13,33	6,67
Jaén	12,32	1,37	10,95
Málaga	33,04	15,62	17,42
Pablo de Olavide	10,75	8,26	2,50
Sevilla	49,76	12,18	37,58
Total	233,35	93,51	139,84

Fuente: DGTyDP y elaboración propia.

Cuadro nº 15.14

15.5.3. Resto de entes incluidos en el sector "Administración Pública" según SEC95

- 15.39** A la finalización de 2011, la deuda total para el resto de entes incluidos en el sector "Administración Pública" debía ser inferior a 348,79 M€, incluyendo las operaciones tanto a largo como a corto plazo, con un endeudamiento neto autorizado en el ejercicio de 35 M€.

Las entidades consideradas a efectos de cómputo en el endeudamiento previsto son las que Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) estima oportunas. En el cuadro 15.15 se indica la situación por tipología de entidades y la anualidad en la que se incorporaron al perímetro de consolidación.

**CUMPLIMIENTO DEL PROGRAMA ANUAL DE ENDEUDAMIENTO.
RESTO DE ENTES SECTOR ADMINISTRACIÓN PÚBLICA**

Concepto	PAE 2011	saldo vivo a 31/12/2011	Diferencia
Empresas Base 95	190,71	179,59	11,12
Empresas adicionales con criterio Base 2000	111,32	68,59	42,73
Consorcios Base 2000	0,00	2,30	-2,30
Fundaciones Base 2000	3,92	3,13	0,79
Entidades incluidas en el Programa 2006	305,95	253,61	52,34
Empresas adicionales con criterio Base 2000	35,00	30,63	4,37
Consorcios Base 2000	7,40	11,58	-4,18
Fundaciones Base 2000	0,44	0,31	0,13
Entidades incluidas en el Programa 2007	42,84	42,52	0,32
Consorcios Base 2000	0,00	0,00	0,00
Fundaciones Base 2000	0,00	0,44	-0,44
Entidades incluidas en el Programa 2008	0,00	0,44	-0,44
Empresas adicionales con criterio Base 2000	0,00	0,00	0,00
Fundaciones Base 2000	0,00	0,00	0,00
Entidades incluidas en el Programa 2009	0,00	0,00	0,00
Empresas adicionales con criterio Base 2000	0,00	0,00	0,00
Fundaciones Base 2000	0,00	0,00	0,00
Consorcios Base 2000	0,00	0,00	0,00
Entes dependientes de Universidades	0,00	0,05	-0,05
Entidades incluidas en el Programa 2010	0,00	0,05	-0,05
Empresas adicionales con criterio Base 2000	0,00	24,54	-24,54
Entidades incluidas en el Programa 2011	0,00	24,54	-24,54
Total entes PAE 2011	348,79	321,15	27,65

Fuente DGT y DP. Elaboración propia.

Cuadro nº 15.15

Se ha producido por tanto el cumplimiento del PAE a nivel global para el resto de entes incluidos en el sector "Administraciones Públicas" según SEC95, ya que la cifra de deuda viva a 31 de diciembre (321,15 M€) es inferior al límite previsto en el PAE (348,79 M€).

15.6. Indicadores de Endeudamiento

15.6.1. Indicador de sostenibilidad y solvencia

- 15.40** La sostenibilidad de la deuda se define como la capacidad de un país para cumplir sus obligaciones de deuda. Es decir, se trata de evaluar la capacidad de pago de un emisor institucional, ya que se evalúa mediante la comparación del número de años teóricos que serían necesarios para amortizar la totalidad de la deuda viva (indicador de vida media) con el ahorro bruto que genera en la liquidación de los presupuestos anuales. De esta manera, se podrá comprobar si con el importe del ahorro bruto actual multiplicado por el número de anualidades de la vida media, se genera ahorro suficiente para hacer frente al reintegro de la deuda.

Como se observa en el cuadro 15.16, en el ejercicio 2011, se ha producido un ahorro bruto negativo, ya que los gastos corrientes del ejercicio han sido superiores a los ingresos corrientes registrados.

RATIO DE SOSTENIBILIDAD DEUDA VIVA TOTAL SOBRE AHORRO BRUTO CORRIENTE ANUAL (*)

Concepto	Importe en M€ y años				
	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda viva (1)	6.810,29	7.713,33	9.550,61	11.891,28	13.898,80
Ahorro bruto (2)	5.124,28	3.226,36	2.303,56	260,05	-947,95
RATIO	1,33	2,39	4,15	45,73	-14,66

Fuente: Elaboración propia. Cuadro nº 15.16

* Número de años en que teóricamente podría amortizarse la deuda viva con el ahorro bruto.

(1) Según Cuenta de Duda Pública.

(2) Diferencia entre capítulos I a V de Ingresos y Gastos en términos de derechos y obligaciones reconocidas según liquidación presupuestaria.

En definitiva, a la finalización del ejercicio 2011, el índice de deuda viva sobre ahorro bruto (ratio de sostenibilidad) no puede ser calculado, ya que es matemáticamente imposible calcular el número de ejercicios que serían necesarios para hacer frente a la totalidad de la amortización de la deuda con el ahorro bruto generado si este ahorro no existe y presenta cifras negativas.

Ello denota que la deuda pública de la Junta de Andalucía presenta dificultades en el nivel de sostenibilidad a finales del ejercicio 2011. El hecho de que la liquidación del presupuesto presente ahorro bruto negativo incide sobre la capacidad a corto plazo de poder financiar inversión con recursos propios. Aunque este es el primer ejercicio en el que se ha producido este hecho, sería muy necesario volver cuanto antes a la senda de generación de ahorro bruto a niveles aceptables, ya que el mantenimiento de ahorro bruto negativo en un periodo prolongado de tiempo no es compatible con la sostenibilidad de la deuda.

15.6.2. Indicador deuda viva total sobre Producto Interior Bruto

15.41 El indicador de deuda viva total sobre producto interior bruto (PIB) cuantifica la deuda en términos de crecimiento, esto es, respecto al valor de los bienes y servicios finales generados por la economía en un período de tiempo de un año.

El cuadro 15.17 refleja la evolución de este indicador en los últimos cinco ejercicios:

INDICADOR DEUDA VIVA TOTAL SOBRE PRODUCTO INTERIOR BRUTO

Ejercicio	M€				
	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda Viva	6.810,29	7.713,33	9.550,61	11.891,28	13.898,80
PIB	148.808,10	152.671,24	146.139,77	146.333,02	147.976,29
Indicador	4,58%	5,05%	6,54%	8,13%	9,39%

Fuente: DGTyDP, I.E.C.A. y elaboración propia. Cuadro 15.17

Los datos del PIB para 2011 están en grado de "avance", para el resto de ejercicios son "provisionales"

El incremento del volumen de deuda en un periodo de estancamiento de los niveles de PIB está produciendo un incremento gradual de esta ratio, que a finales de 2011 se sitúa en el 9,39%. La

subida respecto al ejercicio 2010 fue del 1,26%, algo más moderada que la registrada en el ejercicio pasado, debido a que el incremento porcentual de la deuda en 2011 ha sido menor que en 2010.

15.6.3. Indicador de deuda sobre ingresos corrientes

- 15.42 El ratio de deuda total sobre ingresos corrientes se define como el cociente entre el total de deuda vigente por los derechos reconocidos de ingresos corrientes.

En el cuadro 15.18 se refleja la evolución de la deuda viva total de la Comunidad con respecto a los ingresos corrientes en términos de derechos reconocidos, durante los últimos cinco ejercicios:

RATIO DE DEUDA SOBRE INGRESOS CORRIENTES

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda viva (*1)	6.810,29	7.713,33	9.550,61	11.891,28	13.898,80
Ingresos corrientes (*2)	27.977,34	28.377,62	28.536,49	25.022,89	23.978,45
Deuda /ingresos	24,3%	27,2%	33,5%	47,5%	58,0%

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 15.18

(*1) Según la Cuenta de Deuda Pública (Incluye las operaciones de tesorería)

(*2) Datos de derechos reconocidos según liquidación presupuestaria

Al cierre del ejercicio 2011 esta ratio se sitúa en el 58,0%, lo que supone un incremento de 10,5 puntos porcentuales sobre el ejercicio anterior. Se trata de una subida que consolida la tendencia creciente que viene marcando esta ratio desde el ejercicio 2008.

La ratio deuda viva total sobre ingresos corrientes es un indicador al que las agencias de calificación crediticia están prestando máxima atención en la coyuntura actual, y dada la senda que está tomando este indicador, podría ser una de las variables que expliquen las continuas bajadas en la calificación crediticia del endeudamiento de la Junta de Andalucía.

15.6.4. Indicador de carga financiera sobre ingresos corrientes

- 15.43 El cuadro 15.19 muestra la evolución del Indicador de carga financiera ICF sobre ingresos corrientes para la Junta de Andalucía en los últimos cinco ejercicios:

INDICADOR DE CARGA FINANCIERA

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011
Capítulo III	330,79	305,29	344,60	369,36	509,37
Capítulo IX	750,73	762,60	875,21	1.031,41	1.019,18
Carga financiera (1)	1.081,52	1.067,89	1.219,81	1.400,77	1.528,55
Ingresos corrientes (2)	27.977,34	28.377,62	28.536,49	25.022,89	23.978,45
Indicador de carga financiera (3)=(1)/(2)	3,9%	3,8%	4,3%	5,6%	6,4%

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 15.19

(1) La carga financiera se define como gasto anual por intereses de la deuda viva más las amortizaciones.

(2) datos de derechos reconocidos según liquidación presupuestaria.

(3) el máximo permitido por la LOFCA es del 25% (art. 14,2 b).

Tal como pone de manifiesto la tabla anterior, el ICF alcanza el 6,4% a la finalización de 2011. Este porcentaje supone un crecimiento del 0,8% respecto a 2010.

A pesar de la subida, el ICF se sitúa aún en niveles moderados, por debajo del 25% permitido por la LOFCA, aunque crecientes en un contexto de continuo crecimiento de la carga financiera debido al aumento del volumen de deuda, y que se verá influenciado por los incrementos en la carga financiera que ocasionen las amortizaciones de las diversas operaciones que se vienen formalizando en los últimos ejercicios. Además, la crisis económica viene significando un continuo descenso en la cifra de ingresos corrientes que, de mantenerse, elevaría igualmente el dato de esta ratio.

15.6.5. Evolución del ratio deuda sobre disponibilidades de tesorería

- 15.44 En el cuadro 15.20 se refleja la evolución de la deuda viva total de la Comunidad con respecto al saldo final de la tesorería, durante los últimos cinco ejercicios:

RATIO TESORERÍA LIQUIDA / ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	M€
Deuda (1)	6.810,29	7.713,33	9.550,61	11.891,28	13.898,80	
Tesorería (2)	6.114,15	4.900,07	3.929,24	2.671,32	1.065,38	
Ratio (2)/(1)	89,8%	63,5%	41,1%	22,5%	7,7%	

Fuente: DGT y DP y elaboración propia.

Cuadro nº 15.20

(1) Deuda viva total a fin de ejercicio. 2) Saldo en cuentas bancarias a 31/12/2011.

Al cierre del ejercicio 2011 este ratio se sitúa en el 7,7%, lo que supone un decremento de 14,8 puntos porcentuales sobre el ejercicio anterior.

Se trata de una bajada de esta ratio que agrava la tendencia decreciente que viene marcando desde el ejercicio 2007, cuando registraba un nivel del 89,8%, más de 10 veces superior a la ratio actual.

La causa del decrecimiento de este indicador se encuentra en el importante aumento de la deuda viva a fin de año, que ha supuesto un 24,5% sobre el ejercicio anterior, mientras que por el contrario, para el mismo periodo, el saldo final de la tesorería ha caído en un 60,1%, lo que ofrece una muestra de las dificultades financieras y de tesorería que viene sufriendo la Comunidad Autónoma.

15.7. Evolución de la Deuda a Largo Plazo Según Moneda, Tipo y Modalidad

- 15.45 Los cuadros evolutivos, incorporadas como anexos a este informe, muestran la composición de la deuda hasta 2011, en función de distintas variables.

El cuadro nº 15.21 registra los datos de dichas clasificaciones para 2011, con indicación de la importancia relativa de cada una de las magnitudes.

CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA VIVA A 31 DE DICIEMBRE DE 2011

M€

Clasificación de la deuda según moneda	Importe concertado en EUROS		Importe concertado en DIVISAS	
		13.364,23	96,2%	534,57
Clasificación de la deuda según modalidad	Importe concertado en PRESTAMOS		Importe concertado en TÍTULOS VALORES	
		6.337,32	45,6%	7.561,47
Clasificación de la deuda según tipo de interés	Importe concertado a TIPO FIJO		Importe concertado a TIPO VARIABLE	
		8.457,63	60,9%	5.441,17

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro nº 15.21