

El acceso a la financiación de los mercados por parte de las Comunidades Autónomas

Mar Delgado y Javier J. Pérez



15 de febrero de 2018

EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LOS MERCADOS POR PARTE DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Esta nota ha sido elaborada por Mar Delgado y Javier J. Pérez, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

Las Comunidades Autónomas (CCAA) han recurrido de manera regular al endeudamiento para financiarse durante las últimas décadas. Esta situación se ha producido en paralelo al progreso de la transferencia de competencias en materia presupuestaria que ha tenido lugar desde la instauración del actual régimen constitucional¹. A la vez, el acceso al endeudamiento por parte de los entes regionales y locales forma parte de una tendencia global, asociada al avance generalizado de los procesos de descentralización presupuestaria en muchas economías —tanto avanzadas como emergentes— durante este período, así como a la mayor demanda inversora de deuda pública subcentral en los mercados de capitales internacionales [véase Canuto y Liu (2013)].

En el caso de España, la deuda² del conjunto de las CCAA se situó entre 2000 y 2017, en promedio, cerca del 12 % del PIB, con un nivel, no obstante, significativamente por encima de aquella en los últimos años (24,7 % en el tercer trimestre de 2017), correspondiendo en torno al 40 % de esta cuantía a valores representativos de deuda, y el 60 % restante, a préstamos concedidos por entidades, tanto residentes como no residentes, pertenecientes tanto al sector privado (fundamentalmente, financieras) como al sector público (principalmente, la Administración Central). Por período de vencimiento, un 93 % de la deuda correspondió, en el promedio del período de referencia, a instrumentos de largo plazo (véase cuadro 1)³. La desagregación de estas cifras por comunidad autónoma revela un elevado grado de heterogeneidad entre ellas, tanto en lo referente al nivel de endeudamiento —en el tercer trimestre de 2017, entre la más y la menos endeudada hubo una diferencia de unos 25 puntos porcentuales (pp) del PIB— como en el peso de los valores en el total de la deuda (en el tercer trimestre del año pasado algunas CCAA registraron un peso superior al 50 %, mientras que otras descansaron fundamentalmente en préstamos, con un valor inferior al 5 % de dicha ratio).

Para el conjunto de las CCAA, el mayor peso de los préstamos frente a los valores viene determinado por la evolución más reciente, desde 2012, dado que hasta este año el porcentaje de cada tipo de deuda autonómica se situó, con carácter general, en torno al 50 % (véase gráfico 1). Este cambio se ha debido, principalmente, a la operativa de las sucesivas medidas extraordinarias y mecanismos adicionales de apoyo a la liquidez de las CCAA puestas en marcha por el Estado desde dicho año⁴ [véanse Delgado, Pérez y González (2016) y Delgado *et al.* (2015)], que han adoptado la forma de préstamos bilaterales de la Administración Central a las Administraciones Regionales. La intervención del Estado vino motivada por las dificultades de acceso de las CCAA a los mercados financieros, derivadas de la tensión financiera generada por la crisis de deuda soberana de la zona del euro,

1 La Constitución Española, en su artículo 157, establece que las CCAA podrán financiarse por el producto de sus operaciones de crédito. La Ley Orgánica de Financiación de las CCAA desarrolló este mandato, imponiendo ciertas limitaciones al endeudamiento a largo plazo, en particular el requisito de autorización previa del Gobierno central.

2 Deuda medida según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), el concepto relevante a efectos de los límites establecidos en el Pacto de Estabilidad europeo y la Ley de Estabilidad española, y se define en los reglamentos comunitarios. Está constituida por las obligaciones de las CCAA, materializadas principalmente en valores que no sean acciones y préstamos (de entidades tanto privadas como públicas). Sobre la definición de la deuda pública en el PDE, véase la [nota metodológica elaborada por el Banco de España](#).

3 Considerando como largo plazo las emisiones con un plazo de amortización superior a los doce meses.

4 En la actualidad, los mecanismos operan a través del denominado «Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas», en vigor desde el 1 de enero de 2015.

LA COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PDE DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS (a) CUADRO 1

En % del PIB

	Promedio 2000-2007 (b)	2012	2015	2016	III TR 2017
1 Deuda de las Comunidades Autónomas (1 = 2.1 + 2.2 = 3.1 + 3.2 = 4.1 + 4.2)	6,0	18,2	24,4	24,8	24,7
2 Por tipo					
2.1 Valores	3,1	6,1	4,6	4,2	4,2
2.1.1 Corto plazo	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
2.1.2 Largo plazo	2,9	5,8	4,5	4,1	4,1
2.2 Préstamos	3,0	12,1	19,8	20,6	20,6
2.2.1 Corto plazo	0,4	1,1	0,9	0,8	0,6
2.2.2 Largo plazo	2,5	11,0	18,9	19,8	19,9
3 Por plazo					
3.1 Corto plazo (3.1 = 2.1.1 + 2.2.1)	0,6	1,4	0,9	0,8	0,7
3.2 Largo plazo (3.2 = 2.1.2 + 2.2.2)	5,4	16,8	23,5	24,0	24,1
4 Por tenedores					
4.1 Residentes	—	—	—	—	—
4.1.1 Préstamos	1,8	9,3	17,3	18,3	18,4
4.1.1.1 Instituciones financieras	1,8	5,4	4,9	4,2	3,8
4.1.1.2 De la Administración Central	0,0	3,3	11,6	13,3	13,9
4.1.1.3 Otros	0,0	0,5	0,8	0,8	0,7
4.1.2 Valores	—	—	—	—	—
4.2 No residentes	—	—	—	—	—
4.2.1 Préstamos	1,2	2,8	2,5	2,3	2,1
4.2.2 Valores	—	—	—	—	—

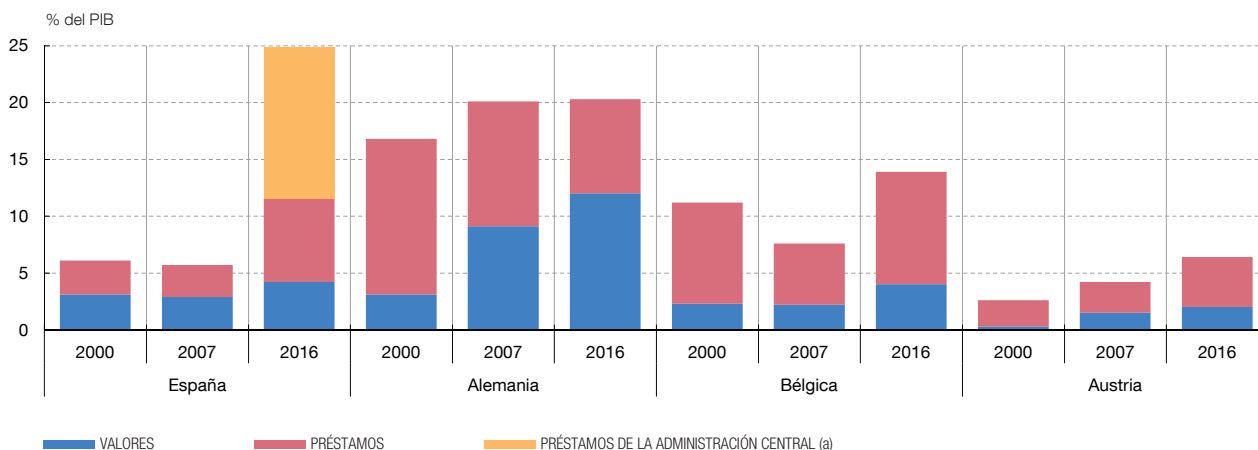
FUENTE: Banco de España.

a En el capítulo 13 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1307.pdf>.

b Promedio de la serie trimestral de deuda en porcentaje del PIB.

así como para reducir el significativo retraso en los plazos de pago a sus proveedores que se produjo durante la crisis, y se ha prolongado hasta la actualidad. De esta manera, la deuda autonómica que se encuentra en manos de la Administración Central ha pasado de un valor nulo antes de 2012, a un 56,1 % del total en el tercer trimestre de 2017, convirtiéndose en la principal fuente de cobertura de las necesidades de financiación del conjunto de las CCAA (véase gráfico 2). La situación actual de recurso mayoritario a préstamos de la Administración Central resulta muy diferente a la que existía antes de 2012. En el período anterior, las CCAA cubrían sus necesidades de financiación de manera independiente, acudiendo tanto a los mercados de capitales internacionales como a los mercados de crédito.

PESO DE LA DEUDA TERRITORIAL SOBRE EL TOTAL DE LAS AAPP

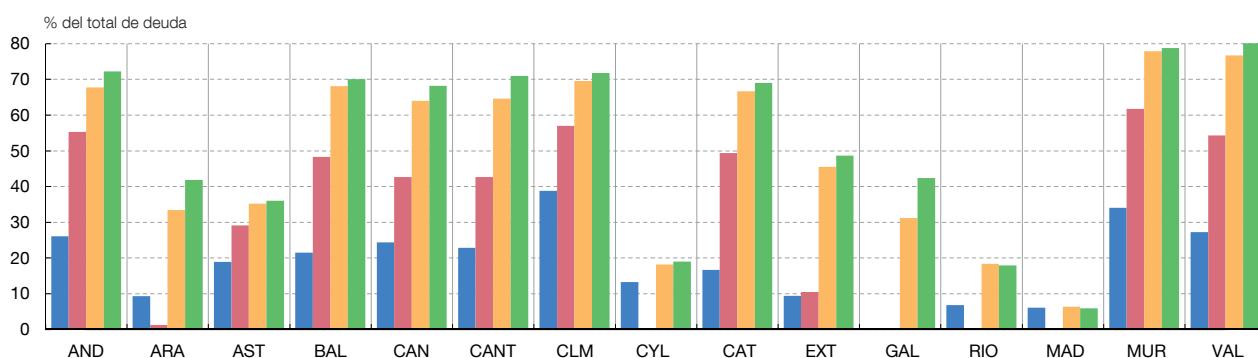


FUENTES: Banco de España y Eurostat.

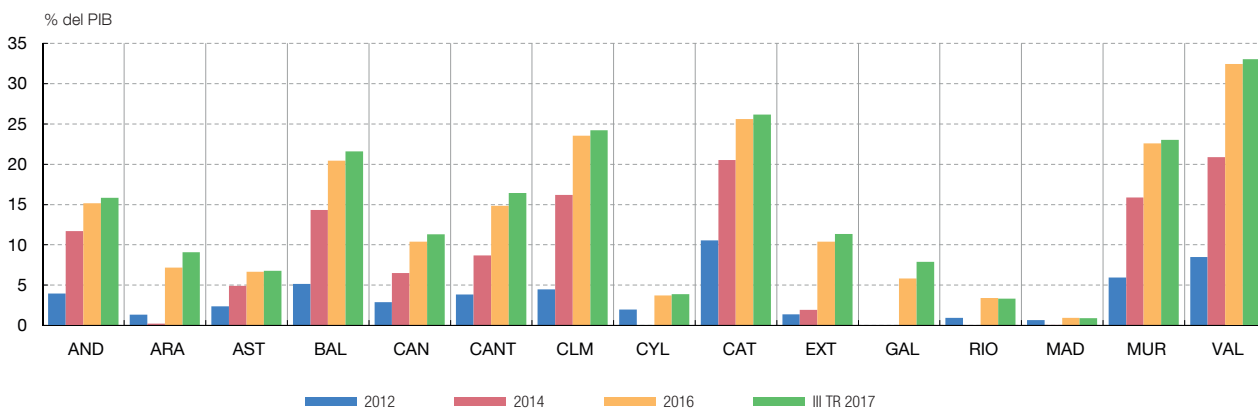
a Solo aplicable para España. No se dispone de información específica para el resto de países.

ENDEUDAMIENTO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS FRENTE A LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL DERIVADO DE LOS MECANISMOS ADICIONALES DE APOYO A LA LIQUIDEZ

1 PESO DE LOS PRÉSTAMOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL SOBRE EL TOTAL DE LA DEUDA DE LAS CCAA

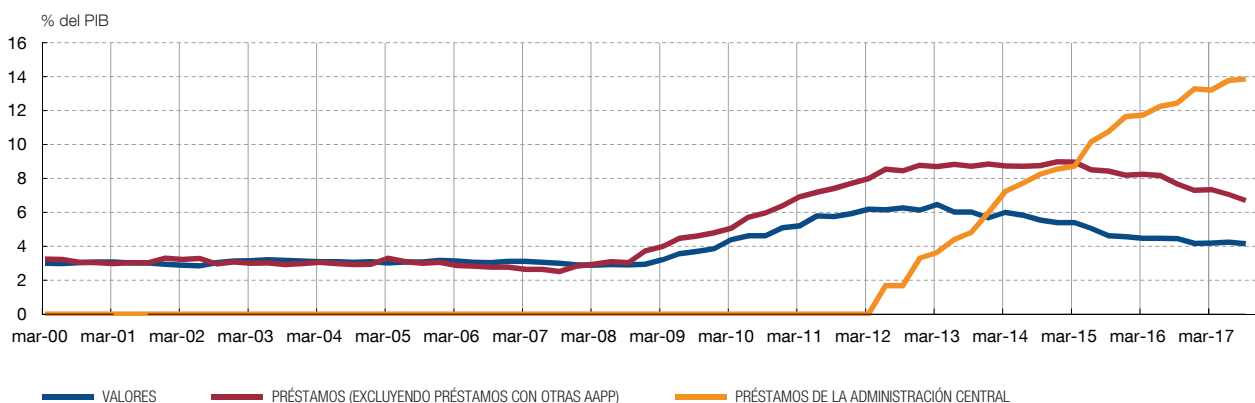


2 PESO DE LOS PRÉSTAMOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL SOBRE EL PIB DE LAS CCAA



FUENTE: Banco de España.

EVOLUCIÓN DE LOS VALORES Y LOS PRÉSTAMOS DE TOTAL DE LAS CCAA, EN PORCENTAJE DEL PIB



FUENTE: Banco de España.

a Información más detallada, en el capítulo 13 del *Boletín Estadístico*, <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest13.html>.

No obstante, en el contexto de consolidación de la recuperación económica y condiciones financieras favorables de los últimos años, parece observarse un cierto cambio de tendencia, habiéndose producido un ligero aumento del volumen anual de emisiones de valores de las CCAA, que pasaron a suponer en 2016-2017 en torno a un 40 % de la variación anual de la deuda autonómica, frente al mínimo del 16 % de 2015, así como una estabilización en el número de emisiones realizadas, aunque en niveles anuales reducidos en términos históricos. En 2016 y 2017 acudieron a financiarse a los mercados de capitales siete CCAA, frente a las cuatro que lo hicieron en 2015. Por su parte, el coste de financiación se mantuvo en niveles reducidos, y similares a los del Tesoro⁵, situándose en promedio en 2016-2017 el tipo de emisión de las letras o pagarés a doce meses en el 0,0 % (-0,2 % el Tesoro) y el de las obligaciones a diez años en el 1,8 % (1,5 % el Tesoro)⁶, frente a los tipos del 0,3 % y el 1,8 %, para estos dos instrumentos, respectivamente, en 2015.

En el resto de esta nota económica se profundiza en la composición de la deuda autonómica, y en la relevancia de los mercados financieros en los diferentes períodos tras la incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria (UEM).

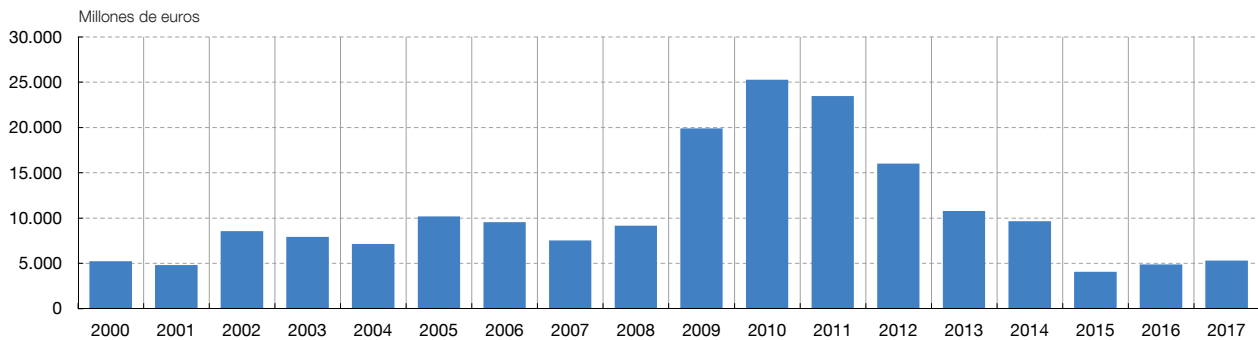
La composición de la deuda autonómica

Desde el comienzo de la UEM, el peso de los valores y de los préstamos en el conjunto de la deuda de las CCAA se mantuvo estable —en torno al 3 % del PIB en ambos casos— hasta finales de 2008 (véase gráfico 3). A partir de ese momento, tanto el volumen de valores como el de préstamos (excluyendo los préstamos a otras AAPP) aumentaron de forma significativa, para pasar a estabilizarse a partir de 2012 y disminuir en los años posteriores, momento en el cual los préstamos de la Administración Central comienzan a tomar un papel preponderante. Así, en el tercer trimestre de 2017 el endeudamiento de las CCAA en forma de valores ascendió al 4,2 % del PIB, frente al 20,6 % de los préstamos, de los cuales 13,9 pp asumieron la forma de préstamos bilaterales frente a la Administración Central.

5 Para una discusión sobre los efectos beneficiosos de la política monetaria del Eurosistema sobre los costes de emisión de la deuda pública, y las finanzas públicas en general, véase Burriel, Martí y Pérez (2017).

6 Promedio ponderado de las rentabilidades de las emisiones de las CCAA de cada clase de instrumento. En el caso del Tesoro Público se trata de los tipos marginales de las nuevas emisiones.

VOLUMEN ANUAL DE EMISIONES DE LAS CCAA



FUENTE: Banco de España.

a Total de valores emitidos en un año, sin considerar la estructura temporal de las amortizaciones de los títulos emitidos.

En cuanto a su composición por plazos, en el tercer trimestre de 2017 el 99,3 % de los valores de las CCAA fueron de largo plazo, una cifra superior al 94,4 %, en promedio, del período anterior a la crisis (2000-2007). En el caso de los préstamos, también dominan los instrumentos a largo plazo, aunque con porcentajes algo inferiores: del 97 % en el tercer trimestre de 2017 y de cerca del 85 % en el promedio de 2000-2007 (véase de nuevo el cuadro 1). Con respecto a los tenedores de los préstamos, excluyendo la Administración Central, en el tercer trimestre de 2017 algo más del 68 % se encontraba en manos de residentes y del resto de no residentes, un porcentaje ligeramente superior al 60 % de 2000-2007, y al del Estado⁷.

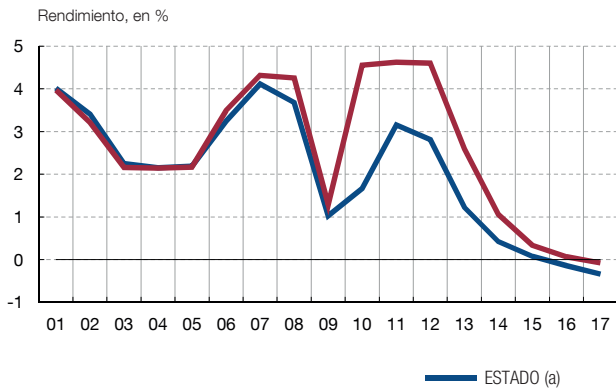
El acceso de las CCAA a los mercados de valores de deuda

En el gráfico 4 se muestra el volumen anual de emisiones de deuda realizada por el conjunto de las CCAA en el período 2000-2017. En aquel se aprecia el aumento de los volúmenes emitidos en el período de la crisis económica, así como la reducción posterior, a partir de 2012, tendencia que se detiene en 2015, cuando se registra el mínimo de las últimas dos décadas. El volumen emitido ha pasado a aumentar, ligeramente, en 2016 y 2017, situándose en unos 5.300 millones de euros en este último año, un incremento del 25 % con respecto a 2015. Este valor, no obstante, resulta aún reducido en términos históricos, dado que entre 2000 y 2017 se emitieron, en media, algo más de 10.500 millones por año, con un máximo de 25.254 millones en 2010.

Por su parte, en el gráfico 5 se muestra el rendimiento anual promedio de las emisiones de deuda de las CCAA y del Tesoro Público para dos instrumentos representativos: las letras o pagarés a doce meses (panel izquierdo) y las obligaciones a diez años (panel derecho). Durante el período anterior a la crisis, el coste de emisión de títulos representativos de deuda de las CCAA, tomadas en su conjunto, fue prácticamente idéntico al del Estado, situación que también se alcanza en 2013 para la deuda a diez años, y algo más tarde, en torno a 2015, para los títulos a doce meses. El período intermedio se corresponde, en gran medida, con la crisis de deuda soberana del área del euro, que afectó en mayor medida a las CCAA. Así, en 2012 se produjo el máximo diferencial entre las obligaciones a diez años emitidas por las CCAA, tomadas en conjunto, y los

⁷ Para el conjunto de las AAPP, en torno al 55 % de los préstamos lo son frente a residentes [Delgado, García y Zubimendi (2017)]. No se dispone de la descomposición por tenedores y por administraciones para los valores representativos de deuda.

1 LETRAS O PAGARÉS A DOCE MESES



2 OBLIGACIONES A DIEZ AÑOS



FUENTES: Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Bolsas y Mercados Españoles, boletines oficiales las CCAA e Instituto Valenciano de Finanzas.

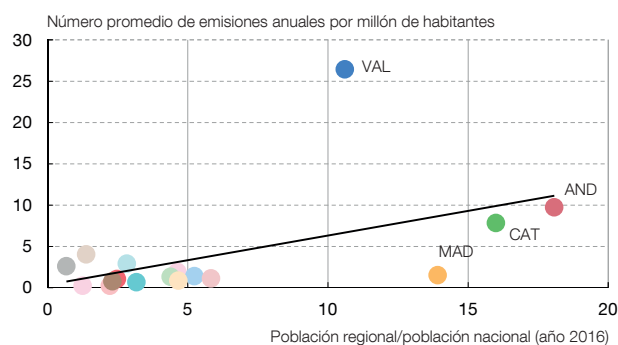
- a Tipos marginales efectivos de nuevas emisiones.
- b Promedio ponderado de las rentabilidades de las emisiones de las CCAA (elaboración propia). Más información en las estadísticas mensuales de deuda de la página web de la Secretaría General del Tesoro: <http://www.tesoro.es>.

bonos del Tesoro a ese plazo, situándose en 280 puntos básicos (pb), frente a los aproximadamente 15 pp y 40 pb en los promedios de 2000-2011 y 2013-2017, respectivamente. En el caso de las letras o pagarés a doce meses, el máximo diferencial entre el instrumento de las CCAA y el del Tesoro en el período se produjo en 2010, cuando casi alcanzó los 290 pb, frente al promedio de 10 pb del período 2000-2009, y se mantuvo por encima de los 100 pb entre 2011 y 2013, en una senda descendente, para alcanzar en 2017 los 26 pb⁸.

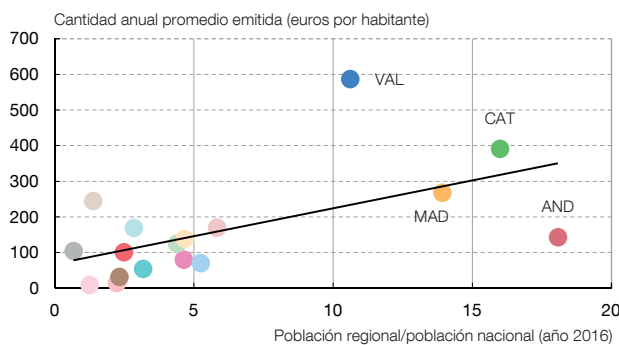
La desagregación de las anteriores cifras a escala de comunidad autónoma revela un elevado grado de heterogeneidad entre ellas, aunque existen algunas pautas comunes. En concreto, parece haber una asociación positiva entre tamaño de la comunidad autónoma y número de emisiones, así como entre tamaño y cantidad anual emitida, en euros por habitante (véase gráfico 6). Asimismo, dentro del grupo de las de mayor tamaño, las CCAA de Andalucía, Cataluña y Comunidad Valenciana tendieron a registrar, en promedio, entre 2000 y 2017, un mayor porcentaje de emisiones de corto plazo que el resto, en términos relativos. Desde un punto de vista histórico, estas tres CCAA han sido muy activas en la captación de recursos en los mercados internacionales, si se exceptúan los últimos años (véase gráfico 7). De hecho, entre 2012 y 2017 la Comunidad Autónoma de Cataluña no ha realizado emisiones de largo plazo, ni tampoco de corto plazo desde 2013, mientras que el promedio anual de emisiones totales entre 2000 y 2011 fue de algo más de 80 por año. Un caso similar es la Comunidad Valenciana, que no ha realizado emisiones de largo plazo desde 2012, ni de corto desde 2014, frente a un promedio anual de algo más de 175 entre 2000 y 2011. Por su parte, dentro de las CCAA de mayor tamaño, tanto Andalucía como la Comunidad de Madrid mantuvieron una presencia continua en los mercados durante todo el período 2000-2017, aunque con un volumen emitido en el caso de la primera que se ha reducido muy significativamente desde 2012.

⁸ La comparativa de las dos medidas de rendimiento debe tomarse con carácter ilustrativo, dado que no son totalmente comparables. La medida de la rentabilidad del Estado es el promedio de los tipos efectivos de emisión, mientras que el rendimiento que se muestra para el agregado de las CCAA es el promedio ponderado, por la cantidad, de las tasas de retorno de los títulos emitidos.

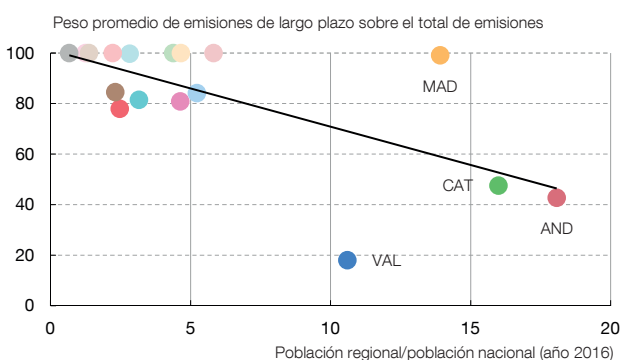
1 NÚMERO DE EMISIONES SEGÚN TAMAÑO DE LA COMUNIDAD



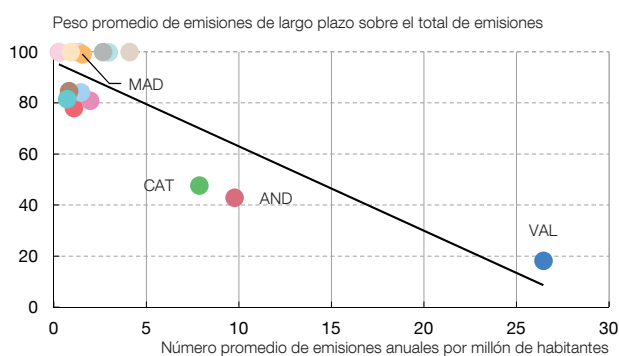
2 CANTIDAD EMITIDA SEGÚN TAMAÑO DE LA COMUNIDAD



3 ESTRUCTURA TEMPORAL DE LAS EMISIONES SEGÚN EL TAMAÑO DE LA COMUNIDAD



4 RELACIÓN ENTRE LA ESTRUCTURA TEMPORAL Y EL NÚMERO DE EMISIONES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

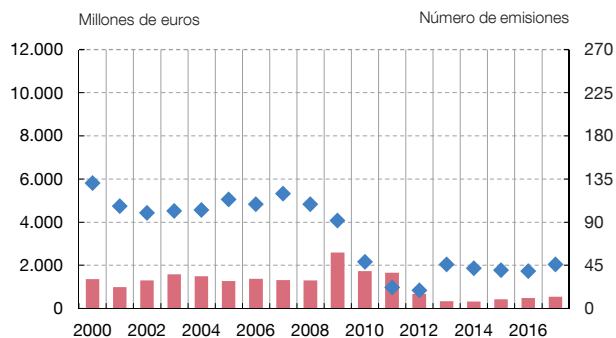
a Los promedios se refieren a los indicadores anuales en el período 2000-2017.

En general, el diferente grado de participación de las CCAA en los mecanismos de financiación extraordinarios del Estado, entre 2012 y 2017, ha producido una evolución diferenciada en su dinámica de acceso a los mercados de capitales. Cabe recordar que, desde el año 2015, los fondos extraordinarios se estructuran en el denominado «Fondo de Financiación Autonómica» (FFA)⁹. Este fondo se divide, fundamentalmente, en dos vehículos. El primero es el denominado «Fondo de Liquidez Autonómica» (FLA), de adhesión obligatoria para las CCAA que no cumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria, deuda pública o período medio de pago a proveedores, que da continuidad a un fondo similar anterior, de igual nombre, creado en 2012. Las CCAA incluidas en este fondo se encuentran sujetas a una fuerte condicionalidad presupuestaria por parte del Estado, con medidas reforzadas de control presupuestario, de acuerdo con las exigencias de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera [véase Hernández de Cos y Pérez (2013) para una descripción de estas]. El segundo fondo es la «Facilidad Financiera» (FF), destinada a aquellas CCAA que cumplan los objetivos de estabilidad¹⁰.

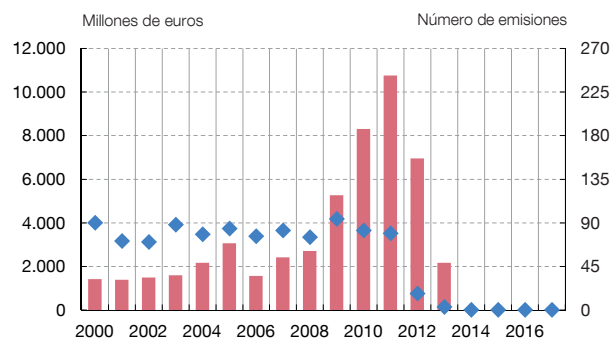
9 Real Decreto-ley 17/2014, de 26 de diciembre, de medidas de sostenibilidad financiera de las CCAA y entidades locales y otras de carácter económico. El fondo «pone en marcha nuevos mecanismos que permitan compartir los ahorros financieros entre todas las Administraciones, priorizar la atención del gasto social, seguir ayudando a las Administraciones con mayores dificultades de financiación e impulsar a las que han conseguido superarlas».

10 Existe también un tercer fondo, el «Fondo Social», de menor relevancia cuantitativa, que se destina a pagar las obligaciones de las CCAA con respecto a las CCLL generadas por los convenios en materia de gasto social.

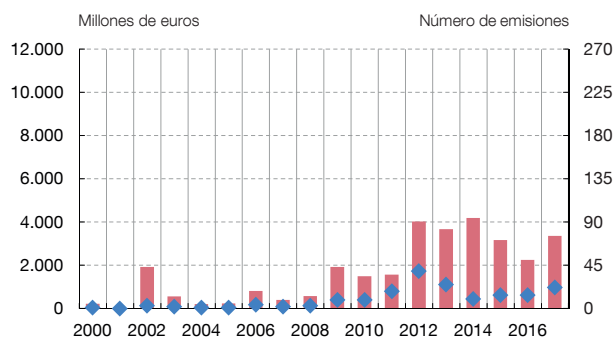
1 ANDALUCÍA



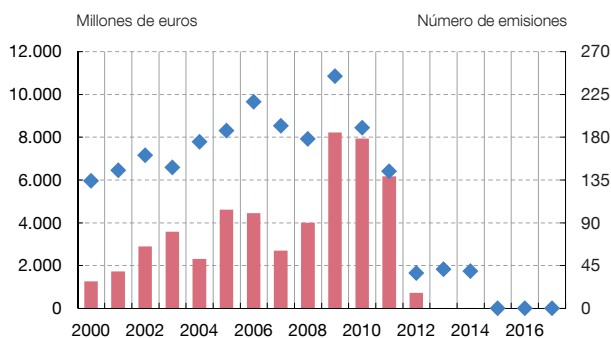
2 CATALUÑA



3 COMUNIDAD DE MADRID



4 COMUNIDAD VALENCIANA



■ VOLUMEN DE EMISIONES (EN MILLONES DE EUROS)

◆ NÚMERO DE EMISIONES (Escala dcha.)

FUENTE: Banco de España.

a La cuantía de las emisiones es la suma de la cantidad emitida sin ponderar por el plazo de amortización de título de deuda.

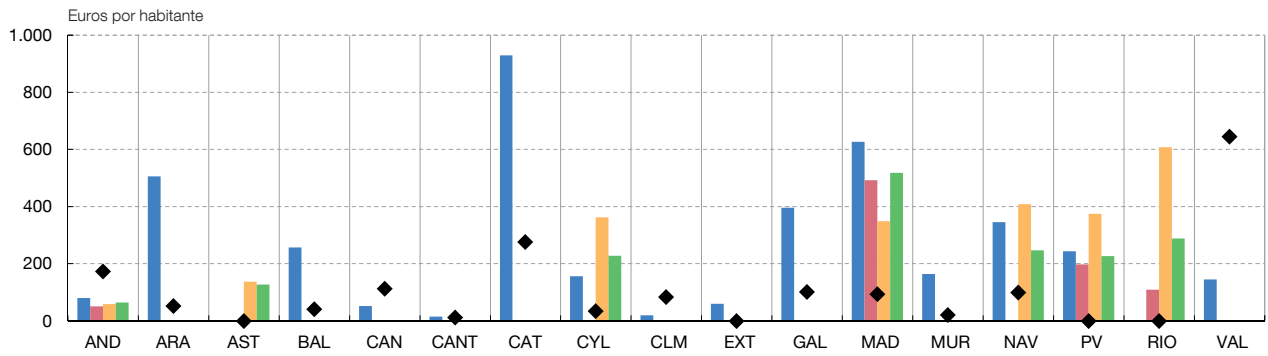
El cumplimiento de las condiciones de adhesión a los distintos fondos (FLA original, nuevos FLA y FF) ha ido variando en el tiempo, así como la voluntad de las CCAA individuales de pertenecer a ellos, en los casos en los que tenían potestad de decisión, de manera que la pertenencia de las CCAA a los fondos ha sido diferente en los distintos años. En diciembre de 2017 se encontraban adheridas al FLA nueve CCAA (Andalucía, Aragón, Islas Baleares, Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Extremadura, Región de Murcia y Comunidad Valenciana)¹¹, y cuatro a la FF (Principado de Asturias, Canarias, Castilla y León, y Galicia)¹². Las restantes CCAA de régimen común (Comunidad de Madrid y La Rioja) no recibieron ninguna financiación ni del FLA ni de la FF en 2017, al igual que las comunidades forales (Comunidad Foral de Navarra y País Vasco).

Como se aprecia en el gráfico 8, entre 2015 y 2017 han acudido a financiarse a los mercados aquellas CCAA que no han estado adscritas a fondos en dichos años (Navarra y País Vasco), o que han recurrido solo ocasionalmente a ellos (Comunidad de Madrid

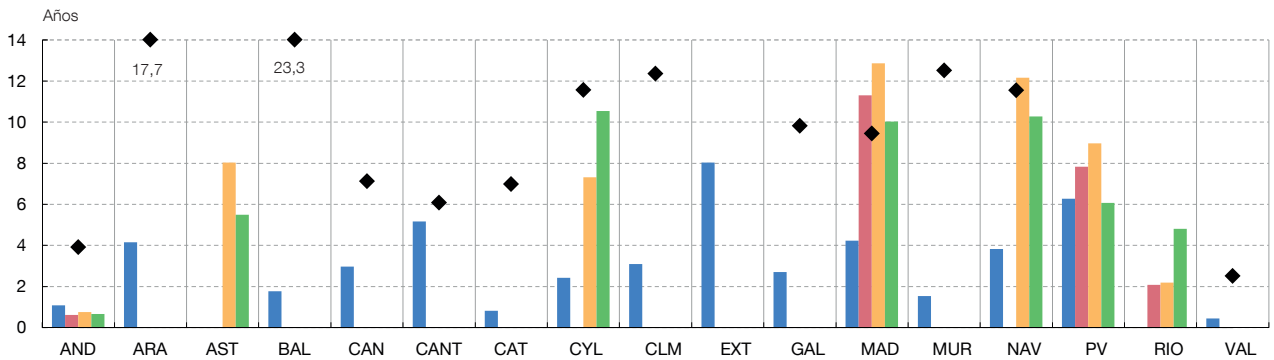
11 En 2012 se acogieron al FLA: Andalucía, Castilla-La Mancha, Cataluña, Canarias, Comunidad Valenciana, Asturias, Baleares, Cantabria y la Región de Murcia. En 2013: Andalucía, Castilla-La Mancha, Cataluña, Canarias, Comunidad Valenciana, Asturias, Baleares, Cantabria y Murcia. En 2014: Andalucía, Castilla-La Mancha, Cataluña, Canarias, Comunidad Valenciana, Islas Baleares, Cantabria, Murcia y Extremadura. En 2015: Castilla-La Mancha, Cataluña, Comunidad Valenciana, Cantabria y Murcia. En 2016: Andalucía, Castilla-La Mancha, Cataluña, Aragón, Comunidad Valenciana, Islas Baleares, Cantabria, Murcia y Extremadura.

12 En 2015 se acogieron a la FF: Andalucía, Aragón, Asturias, Baleares, Canarias, Castilla y León, Extremadura, Galicia, Madrid y La Rioja. En 2016: Canarias y Galicia.

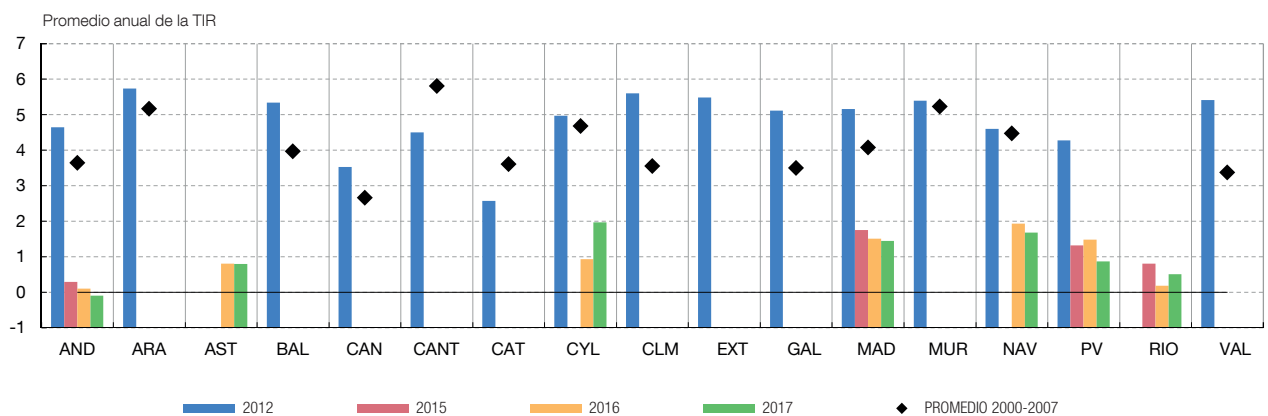
1 CANTIDAD EMITIDA PER CÁPITA (a)



2 PLAZO MEDIO DE AMORTIZACIÓN DE LAS EMISIONES (b)



3 TASA DE RETORNO PROMEDIO (c)



FUENTES: Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Instituto Nacional de Estadística, Bolsas y Mercados Españoles, y elaboración propia.

- a La cuantía de las emisiones es la suma de la cantidad emitida sin ponderar por el plazo de amortización de título de deuda.
- b Promedio ponderado por las cuantías emitidas del plazo medio de amortización de las emisiones de las CCAA.
- c Promedio ponderado por las cuantías emitidas de la tasa de retorno de las emisiones de las CCAA.

y La Rioja en 2015 a la FF; Castilla y León y Asturias en 2015 y 2017, también a la FF), con la excepción de Andalucía, que realizó principalmente emisiones de corto plazo en estos años. Las restantes CCAA no emitieron valores entre 2015 y 2017, y recibieron financiación, o bien del FLA, o bien de la FF. El comportamiento de algunas CCAA resulta destacable, puesto que han decidido volver a emitir tras años de inactividad, como es el caso de Asturias, que no había emitido desde los años ochenta, o el País Vasco, desde los

noventa. Por su parte, Castilla y León ha aumentado significativamente el volumen de sus emisiones, muy por encima de la dinámica que presentó en el pasado. Todo ello parece reflejar las buenas condiciones actuales de los mercados financieros.

Dados el carácter excepcional de los fondos del Estado y las favorables condiciones macroeconómicas y financieras vigentes, cabría esperar que los tímidos avances observados en la asunción de un papel más activo en la captación de fondos en los mercados de capitales por parte de las CCAA se refuercen en el medio plazo, en un marco de cumplimiento de los objetivos de estabilidad presupuestaria. En todo caso, mientras que estos mecanismos se encuentren operativos, resulta necesario que se apliquen de manera estricta los elementos explícitos de condicionalidad con los que estos cuentan sobre la actuación presupuestaria de las Administraciones afectadas, para evitar incentivos a políticas presupuestarias inadecuadas [véanse Hernández de Cos y Pérez (2015) y Delgado, Pérez y González (2016)].

15.2.2018.

BIBLIOGRAFÍA

- BURRIEL, P., F. MARTÍ y J. J. PÉREZ (2017). «El impacto de la política monetaria no convencional sobre las finanzas públicas de la UEM», *Boletín Económico* 3/2017 - Artículos Analíticos, septiembre, Banco de España.
- CANUTO, O., y L. LIU (eds.) (2013). *Until debt do us part: subnational debt, insolvency and markets*, World Bank Publications, Washington DC.
- DELGADO, M., B. GARCÍA y L. ZUBIMENDI (2017). «La evolución de la deuda pública en España en 2016», *Boletín Económico* 2/2017 - Notas Económicas, mayo, Banco de España.
- DELGADO, M., J. J. PÉREZ y C. I. GONZÁLEZ (2016). «El acceso a la financiación de los mercados por parte de la Administración Regional: experiencia internacional y desarrollos recientes», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España, pp. 21-32.
- DELGADO, M., P. HERNÁNDEZ DE COS, S. HURTADO y J. J. PÉREZ (2015). «Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España», Documentos Ocasionales, n.º 1501, Banco de España.
- HERNÁNDEZ DE COS, P., y J. J. PÉREZ (2013). «La nueva Ley de Estabilidad Presupuestaria», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- (2015). «Reglas fiscales, disciplina presupuestaria y corresponsabilidad fiscal», *Papeles de Economía Española*, 143, pp. 174-184.