

# Clasificación de 18 Municipalidades de Chile

**Contactos**

Gonzalo Alliende  
+562 499 3308  
[gonzalo.alliende@fitchratings.com](mailto:gonzalo.alliende@fitchratings.com)

Alfredo Gómez G.  
+52 81 8399 9100  
[alfredo.gomez@fitchratings.com](mailto:alfredo.gomez@fitchratings.com)

Cecilia Pérez O.  
+59 1 2 2774470  
[cecilia.perez@fitchratings.com.bo](mailto:cecilia.perez@fitchratings.com.bo)

Eduardo D'Orazio  
+54 11 5235 8145  
[eduardo.dorazio@fitchratings.com](mailto:eduardo.dorazio@fitchratings.com)

Carlos Vicente Ramírez  
+57 1 326 99 99 ext 1240  
[carlos.ramirez@fitchratings.com](mailto:carlos.ramirez@fitchratings.com)

**Introducción**

En la Ley de Presupuesto del Sector Público 2009 se estableció que los municipios podrían obtener recursos reembolsables, concedidos por el Estado a través de la Subsecretaría de Desarrollo Regional y Administrativo - SUBDERE - y de la Dirección de Presupuesto - DIPRES -. Para esto, las municipalidades tienen que cumplir con una serie de condiciones contempladas en esta Ley y en el Decreto N°180. Uno de los requisitos financieros establecidos para las municipalidades que participen en este Programa fue someterse al proceso para obtener una Clasificación de Riesgo, de manera de contar con una opinión independiente respecto a su capacidad de pago, asumiendo como deuda vigente el crédito que SUBDERE les otorgaría. Por lo anterior, DIPRES, a través de una licitación pública, contrató los servicios de Fitch, que se adjudicó la totalidad de los procesos tendientes a otorgar clasificaciones (18 municipios).

En Latinoamérica, Fitch mantiene clasificaciones públicas y privadas para aproximadamente 230 emisores de entes sub-nacionales (estados, municipios y organismos públicos descentralizados) y 120 financiamientos específicos, cubriendo entidades en seis países. Con respecto a las clasificaciones de riesgo del emisor, la gran mayoría de éstas está referida a la escala nacional del país en cuestión, por lo que no son comparables entre sí. Considerando la escala internacional (referida en moneda local), y haciendo una comparación en términos generales, Fitch estima que tanto en México como en Chile las clasificaciones de los municipios y entes sub-nacionales se encuentran en promedio en los rangos de 'BB' / 'BB-' en dicha escala; por su parte, las clasificaciones otorgadas por finanzas públicas en Brasil y Colombia se ubican, en promedio, en el rango de las 'B+' / 'B' en escala internacional; mientras que en Argentina y Bolivia, éstas alcanzan el rango de las 'B-' / 'CCC' en la misma escala. Las variaciones y fundamentos de dichas clasificaciones difieren considerablemente y van desde el riesgo país y los factores que inciden en éste, hasta las fortalezas y debilidades de los entes sub-nacionales clasificados en cada país, reflejo principalmente de su entorno institucional, desempeño presupuestario, nivel de endeudamiento y sustentabilidad de la deuda a lo largo del tiempo.

El siguiente informe pretende: (i) señalar algunas características del sector municipal derivadas del estudio de los municipios objeto de esta clasificación y, (ii) realizar un análisis general comparativo de ciertos ratios financieros entre los distintos países de la región donde Fitch otorga clasificaciones de riesgo en el área de finanzas públicas.

**Resumen**

En el contexto de clasificación de los 18 municipios chilenos, se observó que las administraciones municipales operan bajo restricciones institucionales en lo que atañe a (i) capacidad de endeudamiento, (ii) estructura de gastos en personal, y (iii) flexibilidad en el incremento de recursos propios, resultando consecuentemente en un acotado financiamiento de inversión con recursos propios.

A continuación, se mencionan algunas características detectadas por la agencia en este proceso de clasificación:

- Adecuada capacidad administrativa y de gestión, así como calidad y transparencia en la información entregada al público; sin embargo, también se apreció una alta disparidad en esta capacidad de gestión.
- Inamovilidad de ejecutivos de rangos más altos, lo que si bien proporciona una mayor estabilidad y continuidad en la gestión, también deriva en una menor flexibilidad y menos posibilidades de lograr un mayor dinamismo.
- Bajo nivel de deuda flotante, con niveles de endeudamiento y sustentabilidad manejables, producto de las restricciones impuestas por el marco legal. Sin embargo, también se apreciaron municipios con deficiencias en el registro de la deuda.
- Déficit del sector educación y salud, debiendo realizar transferencias de recursos propios para cubrirlos.
- Incremento significativo de los gastos a partir del 2008, en parte explicado por el cambio del clasificador presupuestario.
- Rigidez de la normativa en la estructura de ingresos y gastos, limita el campo de acción de la administración.
- Bajo dinamismo en la recaudación de los principales ingresos locales (patentes y tasas, así como permisos y licencias).
- Alta dependencia de ingresos del fondo común, que a su vez dota de estabilidad al presupuesto de municipios de menores recursos.
- Municipios con importantes requerimientos de inversión, dado el alto dinamismo económico y crecimiento poblacional.

Tras analizar cinco ratios financieros en las distintas municipalidades y entes sub-nacionales clasificados por Fitch en la región, se ha podido apreciar que la estructura de sus ingresos presenta una alta dependencia de ingresos de fuentes externas, como son el Fondo Común Municipal para Chile y de transferencias del Gobierno Central (en Argentina, Bolivia, México y Colombia). A su vez, indistintamente de los ingresos, regulaciones (ej, proporción del gasto operacional respecto a los ingresos corrientes) y responsabilidades que tienen los entes sub-nacionales en cada país, en términos generales, consideramos que los entes sub-nacionales tienen un alto porcentaje de gasto operacional respecto a sus ingresos corrientes, afectando tanto el Ahorro Operacional como el nivel de Inversión, lo que implica que parte de la inversión requerida debe ser financiada por transferencias del Gobierno Central.

En general, los ingresos per-cápita muestran una alta disparidad entre los distintos países donde Fitch realiza clasificaciones de municipalidades y provincias o estados, lo que también se observa en los distintos municipios del país, estos últimos directamente relacionados al perfil socio-económico de la comuna.

Con respecto al endeudamiento, se apreció que los municipios y entes sub-nacionales de México, Colombia y Bolivia, tienen en términos generales niveles de deuda relativamente moderados y con manejables perfiles de deuda. Destacan los casos de Brasil y Argentina que muestran un elevado nivel de endeudamiento y, en el otro extremo Chile, con una escasa deuda de sus municipios producto de restricciones impuestas por el marco legal.

### **Riesgo Soberano**

Según ha quedado demostrado en el ciclo económico más reciente, las clasificaciones soberanas de Chile cuentan con el apoyo de un marco de políticas macroeconómicas sólido y basado en regulaciones, y de sólidas finanzas públicas y externas. El consenso

que apoya las políticas contra-cíclicas de Chile, cuya solidez ya no se cuestiona, se ha fortalecido aún más durante la crisis global, tiempo en el cual este marco ha empujado la economía y ha apoyado la estabilidad económica sin poner en peligro el pago de la deuda. Asimismo, estas fortalezas compensan los riesgos crediticios relacionados con la mayor dependencia de los commodities y el menor PIB per-cápita que tiene el país en comparación con pares que han recibido clasificaciones similares.

Fitch estima que el PIB real de Chile se contrajo en un 1,7% en el año 2009, aunque las políticas económicas dirigidas a lograr la expansión, el alza de los precios de los commodities registrada desde principios de 2009 y la recuperación de los flujos de capital externo privado se han traducido en un apoyo significativo para la recuperación económica en marcha. Fitch espera que el crecimiento económico de Chile se recupere y alcance un 4,8% en 2010, con el apoyo de un ambiente financiero y económico global más favorable, una modesta alza en los precios de los commodities y flujos de capital sostenidos. Al mismo tiempo, el fortalecimiento de los indicadores de consumo y confianza de los negocios, el alza de las inversiones y la continuidad de las políticas económicas destinadas a brindar apoyo, fomentarán la demanda local. Considerando sus cargas de deuda más bajas y la presencia de un considerable respaldo fiscal, Chile tiene espacio para mantener políticas fiscales adaptables en caso de que el crecimiento fuera sorpresivamente a la baja en 2010.

Fitch proyecta una modesta alza en la inflación en 2010 debido a los mayores precios de los commodities y la recuperación económica, si bien debiera mantenerse por debajo del objetivo oficial. Se espera que el Banco Central comience el proceso de normalizar las tasas de interés este año, y es posible que las autoridades sigan debiendo enfrentar las políticas de apreciación de las monedas debido a los mayores flujos de capital, el alza en los precios de los commodities y las tasas de interés locales, así como la rapidez de la recuperación económica. Hasta el momento, Chile ha hecho uso de una fuerte intervención verbal con el fin de mantener a raya las presiones de la apreciación, así como para mantener la competitividad, pero no se puede descartar la aplicación de otras políticas intervencionistas, incluyendo controles dirigidos a los flujos de capital de corto plazo.

Es poco probable que el resultado de la elección presidencial de Chile afecte la calidad crediticia del soberano, puesto que se debiera mantener la actual orientación de las políticas macroeconómicas. Sería positivo para la calidad crediticia ver evidencias de que las medidas aplicadas en Chile se mantienen bien en comparación con las que presentan sus pares, a medida que la crisis global comienza a amainar. Por otro lado, y si bien no es parte del caso base de Fitch, un deterioro marcado de la credibilidad de las políticas monetarias o fiscales pondrían presión a la baja sobre las clasificaciones soberanas del país. En el mediano plazo, Fitch observará la presencia de reformas destinadas a mejorar el crecimiento y la competitividad, con el fin de enfrentar las debilidades estructurales subyacentes, tales como la inequidad social y el menor PIB per-cápita, que actualmente limitan a Chile a la categoría 'A'.

### **Aspectos Relevantes de la Clasificación de Riesgo de Municipalidades**

En primer lugar, se debe tener claro que la clasificación de riesgo a entes municipales corresponde a una opinión independiente sobre la capacidad de pago (habilidad y disposición) de un emisor, o de un instrumento en los términos y plazos pactados. La clasificación no representa una opinión sobre la administración pública de turno, ni tampoco es una auditoría financiera o una recomendación de inversión.

En la determinación de esta clasificación se toman en cuenta factores cuantitativos y cualitativos. El desempeño de las finanzas públicas es medular en el análisis, al estar íntimamente relacionado con la capacidad potencial de la entidad para cumplir con sus

obligaciones. Esta capacidad está determinada principalmente por el nivel de deuda (directa e indirecta) de la entidad y por las contingencias que pudiera enfrentar. Sin embargo, también se analiza, entre otras variables, la estructura de los ingresos, incluyendo transferencias corrientes e ingresos no recaudados localmente (como el Fondo Común Municipal) y de los egresos, para determinar la capacidad de propiciar ahorro interno u operacional que permita cumplir con el servicio de deuda y realizar inversiones.

El desempeño de las finanzas públicas se analiza dentro del contexto económico y social, evaluando el tamaño del municipio, el dinamismo de la actividad económica y del empleo, así como los niveles de bienestar social de su población y la cobertura de servicios públicos entre otros, a fin de valorar su estabilidad y potencial estructura de ingresos en los futuros ciclos económicos. Adicionalmente, se evalúa una serie de factores relacionados con la administración pública, tales como políticas de gestión gubernamentales, sistemas administrativos y recaudatorios, políticas financieras y de control presupuestario y calidad y oportunidad de la información financiera, entre otros. Estos factores, junto con la descripción del Municipio en cuanto a las responsabilidades y servicios que debe proveer a la comunidad, proporciona una base para analizar las finanzas y la deuda pública de la entidad.

### **Factores Institucionales, Administrativos y de Gestión**

En el marco legal e institucional, Chile se encuentra organizado en 15 regiones, subdivididas territorialmente por unidades intermedias que son las provincias, las cuales están integradas por diversas comunas. Existen 324 comunas, cuya administración está a cargo de las municipalidades constituidas como corporaciones autónomas con patrimonio e identidad legal propia. Sus funciones y atribuciones están contenidas en la Ley No 18.695, Orgánica Constitucional de Municipalidades (LOCM); dentro éstas se encuentran las funciones privativas: i) elaborar el plan de desarrollo comunal; ii) elaborar el plan regulador; iii) la promoción del desarrollo comunitario; iv) aplicar las disposiciones sobre transporte y tránsito públicos; v) aplicar las disposiciones sobre construcción y urbanización; y vi) el aseo y ornato de la comuna. Adicionalmente, en el ámbito de su territorio, podrán desarrollar funciones relacionadas con i) la educación y la cultura; ii) la salud pública y la protección del medio ambiente y iii) la asistencia social, entre otras.

En cuanto a su gobierno, la administración de las municipalidades está a cargo del Alcalde y Concejo Municipal, ambos elegidos por sufragio universal por un periodo de cuatro años. Al Alcalde le corresponde ejercer la dirección y administración superior de la comuna y al Concejo le corresponde una función de carácter normativa, resolutive y fiscalizadora, funciones que ambos deben realizar en el marco de la Ley. Las próximas elecciones municipales se llevan a cabo en diciembre de 2012 para el período 2012-2016. Por último, las municipalidades están sujetas al control o fiscalización de la Contraloría General de la República (además del rol fiscalizador del Concejo), que registra el funcionamiento y revisa la legalidad de los actos municipales.

Si bien el sector municipal cuenta con un marco regulatorio claro que establece el rango de acción de la administración, éste provee poca flexibilidad tanto en el manejo de recursos como en la incorporación de financiamiento, lo que eventualmente podría dificultar la expansión del plan de inversiones y/o nuevos proyectos.

En cuanto a la calidad de gestión de municipios, se ha podido apreciar, en términos generales, una capacidad de gestión que se compara favorablemente con otros países de la región; sin embargo, también se advirtió una amplia diversidad en la calidad y capacidad de administración en los municipios, observándose administraciones con altos estándares de gestión y control, aunque también existen municipios donde la planta de funcionarios muestra un perfil técnico inadecuado.

En general, se advierte en los municipios analizados una alta correlación entre la capacidad de gestión establecida por la administración superior (Alcalde y su equipo) y la administración de planta de los municipios, lo que se traduce en un factor de riesgo frente a administraciones superiores más débiles y su considerable influencia sobre la gestión del municipio. Por otra parte, la inamovilidad de los ejecutivos de rangos más altos de una administración municipal le da una mayor estabilidad o continuidad en la gestión; sin embargo, ésta situación también limita la flexibilidad y posibilidad de recambio, pudiendo entorpecer nuevas gestiones. Pese a ello, se ha apreciado en general que las administraciones superiores más activas han logrado buscar mecanismos para solucionar dicha situación incorporando, por ejemplo, asesores y personal a honorarios.

Las municipalidades en Chile tienen a su cargo los servicios de educación y salud primaria de la comuna, los que en muchos casos son administrados a través de corporaciones. Si bien el Gobierno entrega parte de los recursos necesarios, estos servicios son normalmente deficitarios, debiendo los municipios procurar su total financiamiento, constituyéndose de esta forma en un importante factor de riesgo. En este sentido, y a modo de ejemplo, para el área de educación el aporte estatal se otorga en función de la asistencia escolar (que ha ido disminuyendo); por otro lado, existe típicamente una sobre-dotación de personal docente, así como una infraestructura inadecuada.

### **Análisis Financiero**

El siguiente análisis se basa en el reciente trabajo desarrollado por Fitch al clasificar 18 municipalidades en Chile, incluyendo un comparativo con diversos países donde Fitch presenta clasificaciones de Finanzas Públicas. Para tal efecto, la Agencia seleccionó un grupo compacto de cinco principales ratios financieros: (i) Ingresos Totales per-cápita (dólares), que refleja los recursos per-cápita en dólares que manejan los entes sub-nacionales y/o municipios en cada país; (ii) Ingresos Propios / Ingresos Totales (%), para medir la importancia o dependencia de la recaudación local respecto a los ingresos totales; (iii) Ahorro Operacional / Ingresos Corrientes (%), para determinar la tasa de flujo operacional promedio de los últimos 3 años respecto a los ingresos no etiquetados o de libre disposición; (iv) Inversión Total / Gasto Total (%), que mide la proporción de la inversión total respecto al gasto total (promedio de los últimos 3 años) y; (v) Deuda Bancaria o Bursátil / Ahorro Operacional promedio, que refleja las veces que representa la deuda con costo respecto al ahorro operacional - flujo disponible para servir un potencial endeudamiento y/o realizar inversión - promedio de los últimos 3 años.

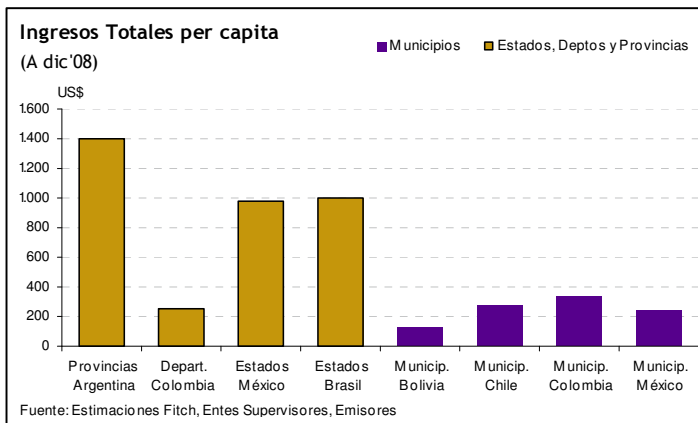
Para efectos de análisis del presente informe, se consideró un universo de 38 municipios chilenos, integrado por los 31 municipios de mayor envergadura (en términos de población e ingresos) más 7 municipios que adicionalmente contemplaba la muestra de municipios clasificados. Los estados financieros utilizados en este análisis, correspondiente al período 2004-2008, provienen de la Contraloría General de la República de Chile. Es importante mencionar que el clasificador presupuestario municipal cambió en 2008, lo que podría hacer poco comparables algunos aspectos contables. Las modificaciones a este clasificador son producto de la asimilación de Chile al Manual de Estadísticas Fiscales del Fondo Monetario Internacional, lo que obligó a estandarizar los Presupuestos Públicos.

En el caso de Argentina, el análisis de las medias de los cinco ratios se basó en las 24 provincias, dado que no se dispone de información pública para las municipalidades. En el caso de Bolivia, se utilizaron las ejecuciones presupuestarias de recursos y gastos de las ocho mayores municipalidades bolivianas (por población) y que corresponden a las capitales de 7 de los 9 departamentos, más la municipalidad de El Alto, colindante con La Paz. La base utilizada para las instituciones mexicanas comprende las entidades clasificadas por Fitch: 28 Estados y 75 municipios. En tanto que las estimaciones de las instituciones colombianas se realizaron con el grupo de entidades que Fitch clasifica,

vale decir, con 18 municipios y 11 departamentos. Para la base brasilera, los entes analizados corresponden a 9 estados y 3 de los municipios principales, que representan en conjunto el 75% del PIB nacional (los 3 municipios representan cerca del 20% del PIB Nacional).

### Ingresos Totales per-cápita

En general los ingresos totales per-cápita (itpc) muestran una alta disparidad entre las municipalidades de los distintos países donde Fitch realiza clasificaciones de finanzas públicas, lo que en algún grado se explica por el PIB per-cápita de estos países y por el marco legal y regulatorio, entre otros. A modo de ejemplo, los municipios en Chile tienen poca flexibilidad para el manejo e incremento de sus ingresos, lo que ha sido compensado con los recursos provenientes de transferencias etiquetadas y no etiquetadas; por otro lado se encuentran los municipios y estados brasileños, que poseen autonomía financiera con una amplia base de impuestos propios. Este mismo contraste se aprecia en los distintos municipios del país, estando directamente relacionado al perfil socio-económico de la comuna.



Por otra parte, se aprecia una considerable diferencia entre las provincias de Argentina y los estados de México y Brasil, en comparación con las municipalidades de Bolivia, Chile, Colombia y México, reflejo de las diversas capacidades económicas y las responsabilidades de gastos de las provincias y estados respecto a los municipios. Los ingresos de las provincias argentinas contienen transferencias del Gobierno Central por coparticipación federal de impuestos que en parte son traspasados a los municipios de acuerdo a porcentajes establecidos por la normativa provincial.

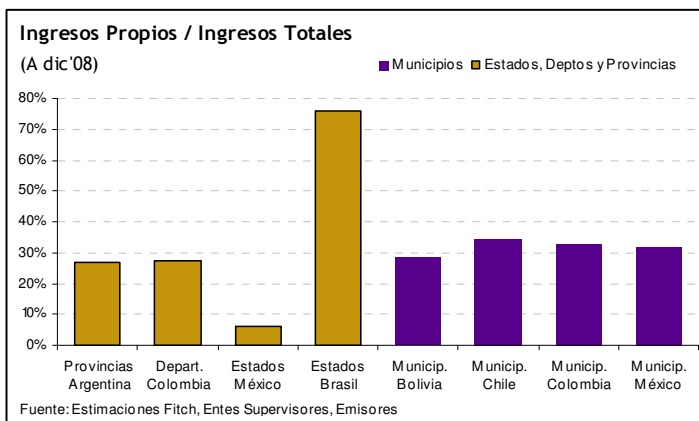
Los estados mexicanos manejan aproximadamente un 40% del itpc genera el gobierno federal mexicano a nivel nación; este porcentaje se encuentra destinado a estados y municipios. En este sentido, los recursos discrecionales de la nación son entre un 30% y 50% superiores a los de los gobiernos estatales. Por su parte, los municipios son entes significativamente más pequeños que los estados. Si tomamos en cuenta los municipios clasificados por Fitch (75), éstos manejan apenas un 25% de itpc, en comparación con lo destinado a un estado. Ahora bien, si consideramos los 2.445 municipios existentes, los itpc manejados por el municipio promedio sería de \$172; esto es un 30% inferior al manejado por la mediana de los clasificados.

Llama la atención el bajo nivel de ingresos per-cápita de los municipios y departamentos de Colombia. Los ingresos propios de los departamentos están relacionados principalmente con el consumo de licores, cervezas y cigarrillos, rentas que representan aproximadamente el 60% de los ingresos corrientes ajustados sin transferencias de la Nación. Sin embargo, las rentas de los municipios están ligadas al impuesto predial y al impuesto de industria y comercio, el cual se calcula sobre los ingresos brutos reportados a la Dirección de Impuestos Nacionales (DIAN) de la vigencia anterior y se recauda bimestralmente en la vigencia actual. La densificación de la población en las capitales departamentales y la concentración de las principales actividades industriales y comerciales en los municipios a diferencia de la actividad agrícola y ganadera en los departamentos, incide en un mayor ingreso per-cápita en las ciudades. A su vez, para el cálculo de los ingresos de las instituciones colombianas no se consideraron las transferencias para atender el gasto de educación y salud, ni tampoco las transferencias para co-financiación de proyectos. A cierre de 2008 no se ve el efecto de la crisis

internacional ni local en las rentas municipales, mientras que las rentas departamentales se caracterizan por acumular inventario suficiente para ser consumido en el mes de diciembre de cada vigencia. La clasificadora espera que los recaudos de industria y comercio y de los impuestos al consumo se vean deteriorados en el 2010 por tal efecto.

### Ingresos Propios / Ingresos Totales

Al igual que otros países de la región, la estructura de ingresos de los municipios de Chile, presenta una alta dependencia de ingresos de fuentes externas como son el Fondo Común Municipal (FCM), el impuesto territorial y las transferencias corrientes, estas últimas principalmente para las áreas de salud y educación, donde los ingresos propios o locales



solamente representan el 41% de los ingresos totales del MM, existiendo solo 9 municipios en que este ratio sobrepasa el 50%. La principal fuente de ingresos propios para los municipios chilenos corresponde a patentes y tasas por derechos (25,7%) y permisos y licencias (7,5%).

A su vez la importancia relativa de los ingresos propios o locales no es homogénea entre municipios, debido a las diferencias en el perfil socio-económico de las diversas comunas. Adicionalmente, según el artículo 24 del Decreto Ley N° 3.063 de 1979, las patentes comerciales (patentes y tasas por derechos) se cobran mensualmente en función del capital reportado por los contribuyentes el año anterior; en

Chile la mayoría de las empresas más importantes del sector privado tiene su casa matriz en el Área Metropolitana de Santiago. Debido a que cada contribuyente distribuye el capital conforme a lo que se estima corresponde el aporte de su sucursal o filial en cada comuna, esta situación, por ejemplo, acrecienta la desigualdad existente en la distribución de los ingresos propios.

El FCM se alimenta principalmente de un 62,5% de lo recaudado a nivel nacional en permisos y licencias, y un 60% del impuesto territorial, y se distribuye a las municipalidades de acuerdo a indicadores de pobreza, de predios exentos de pago del impuesto territorial y de menores ingresos propios permanentes, entre otros. En tanto el impuesto territorial usa bases de datos que se alimentan de información proporcionada por la comuna; pero al final, tanto el recaudo como la cartera de los mismos es responsabilidad de la Tesorería General de la República, lo cual limita la gestión del municipio sobre dicho recurso.

Resalta la proporción más alta de ingresos propios de los principales estados y municipios de Brasil, lo que se explica debido a que Brasil es una Federación, por lo que tienen autonomía administrativa y financiera garantizada por la constitución con una amplia base de impuestos propios. Por su parte, en Argentina también existe un sistema de administración federal, aunque la presencia de un régimen de redistribución de impuestos nacionales (Coparticipación Federal) desincentiva en parte la imposición y recaudación de impuestos provinciales.

Si bien en los municipios bolivianos no existe un mecanismo de redistribución de estos ingresos como el FCM de Chile, los municipios muestran una elevada dependencia de transferencias del Gobierno Central, afectando en forma directa una ya baja flexibilidad presupuestaria. Estas transferencias por parte del Gobierno Central provienen de: (i) la coparticipación tributaria - 20% de los ingresos correspondientes a un conjunto de tributos nacionales -, calculado de acuerdo al número de habitantes; (ii) Impuesto Directo a los Hidrocarburos (desde fines de 2005) calculado de acuerdo al número de

habitantes; y (iii) recursos para el alivio de la deuda (países HIPC o altamente endeudados), calculados de acuerdo a los niveles de pobreza. De estos, sólo el 25% puede ser destinado a gasto de funcionamiento. Esta dependencia es menor en las 8 mayores municipalidades que han hecho esfuerzos en los últimos años por aumentar sus ingresos propios, si bien estos se ven diluidos por el importante aumento de los ingresos del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (desde 2005) relacionado con el alza de los precios de los hidrocarburos a nivel internacional. Se estima que a partir de 2009, los ingresos por este impuesto disminuirán en línea con la caída de los precios internacionales de los hidrocarburos. En Bolivia, los ingresos propios de las municipalidades corresponden a los impuestos a la propiedad y transferencia de bienes inmuebles y vehículos automotores, tasas y patentes municipales, otros ingresos (multas, intereses penales, ganancias por diferencias de cambio), dividendos y alquileres.

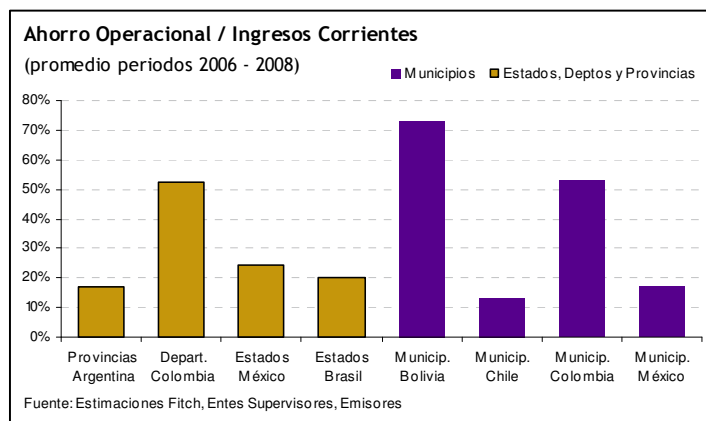
De manera similar, la recaudación local de los estados mexicanos es sumamente baja como proporción de sus ingresos totales (6%), siendo el impuesto sobre nóminas su principal fuente de recaudación local. Los principales impuestos y derechos aplicados en México son recaudados por el gobierno federal, que cede parte de esa recaudación a los estados, los que a su vez, distribuyen una parte a sus municipios de acuerdo a la normativa de cada estado. Los estados mexicanos reciben en promedio un 47% de sus ingresos en recursos de libre disposición del gobierno federal y otro 47% de ingresos etiquetados, principalmente destinados a educación y salud. En cuanto a los municipios, éstos también parecen muy débiles en cuanto a recaudación local y altamente dependientes de los ingresos federales. Si bien la proporción de ingresos recaudados respecto a ingresos totales es mayor (31,7%) que en el caso de los estados, este indicador está distorsionado por la gran cantidad de ingresos etiquetados que reciben los estados por parte de la federación para educación y salud. Adicionalmente, si consideramos a los 2.445 municipios, la proporción citada disminuiría a un 24,3%. El impuesto predial es la principal fuente de la recaudación local de los municipios mexicanos, seguido por el impuesto al traslado de dominio. Estas fuentes son más relevantes para los municipios más grandes del país que representan la mayor parte de los clasificados.

En Colombia se consideran ingresos propios aquellos que son gestionados por la entidad directamente y que son responsabilidad de las administraciones. En el caso de los municipios los más importantes son el impuesto predial, el impuesto de industria y comercio y la sobretasa a la gasolina. La gestión de la administración es primordial puesto que se deben mantener bases de datos catastrales actualizadas; hacer fiscalización oportuna; verificar información con otras entidades, como por ejemplo las cámaras de comercio municipales y la DIAN; realizar cobros persuasivos sobre la cartera de vigencias anteriores, etc. En cuanto a los departamentos, los ingresos propios más significativos están relacionados con el consumo de licores, cervezas y cigarrillos, aunque es la fiscalización sobre el impuesto a los vehículos la que requiere de los mayores esfuerzos y controles. A pesar de que las transferencias provenientes de la Nación para atender Educación y Salud son catalogadas como ingresos No Tributarios, Fitch ajusta dichos ingresos de los propios pertenecientes a los entes territoriales. Finalmente, las regalías que perciben municipios y departamentos como compensación de la explotación de recursos no renovables (hidrocarburos, carbón, níquel, etc.) no son clasificadas como propias puesto que el nivel de gestión de la administración sobre estos recursos es mínima, ya que los aforos, el cálculo y los traslados son realizados por entidades de nivel nacional.

### **Ahorro Operacional / Ingresos Corrientes**

Los municipios en Chile muestran balances presupuestarios ajustados, producto de las restricciones a los ingresos mencionadas anteriormente y la carga en el gasto, lo que limita la generación de ahorro operacional (flujo disponible para servir un potencial

endeudamiento y/o realizar inversión). La presión sobre el gasto operacional viene dada por diversos motivos, como el incremento en los costos de servicios asociado a una mayor demanda y mejor calidad de vida, altos requerimientos de inversión municipal y un mayor gasto social, entre otros. Factor común a todos los municipios de Chile es el alto déficit presupuestario en las áreas de educación y salud, que las administraciones deben cubrir con transferencias de recursos propios, lo que incide en un elevado gasto operacional. En el caso de los municipios de mayores ingresos, un gasto operacional importante corresponde a las transferencias que deben efectuar al sector público, relacionados al FCM. A pesar de ello se observan municipios con una estable y positiva generación de ahorro interno.



Adicionalmente, en el periodo 2008 se aprecia una significativa caída del ahorro operacional, explicada principalmente por el cambio en el clasificador presupuestario ya mencionado, en donde partidas que antes se registraban como inversión se comenzaron a registrar como gasto corriente.

Al analizar el gráfico, resalta la diferencia mostrada en el ratio Ahorro Operacional sobre Ingresos corrientes en Bolivia, lo que obedece a que los gastos de capital incluyen servicios personales, no personales y, materiales y suministros, relacionados con las inversiones.

Por su parte, la generación de ahorro operacional para las entidades colombianas ha sido ajustada al no incluir en los ingresos corrientes las transferencias que vienen de la Nación destinadas a los sectores de Educación, Salud, Agua Potable y Saneamiento Básico principalmente, puesto que su destinación se registra en la inversión. Sin embargo, la Ley 617 de 2000 (Ajuste Fiscal) impartió procedimientos muy rigurosos para determinar el tamaño de funcionamiento de cada entidad territorial a partir de la generación de recursos propios atribuibles a dichas regiones. Se fijaron categorías a partir de los ingresos corrientes de libre destinación y de la población de la entidad. Tales categorías tienen un límite máximo de gastos de funcionamiento (servicios personales y relacionados con la nómina, gastos generales como honorarios, personal a contrata y demás suministros y mantenimientos) como porcentaje de los ingresos corrientes de libre destinación. La Contraloría General de la República certifica anualmente tanto el indicador como la categoría a la que pertenece dicha entidad. En caso de no cumplir su limitante, la administración entrará a recalificar su categoría a una menor y a suscribir un convenio de desempeño donde se comprometen las entidades a restringir el gasto, se fija un comité de vigilancia y se restringen las ampliaciones de personal, se disminuyen los emolumentos de los alcaldes y/o gobernadores, sus principales miembros del gabinete así como de los funcionarios de las entidades de control territorial como lo son los miembros del consejo, diputados y personeros.

Pero no sólo a partir de la restricción regulatoria del gasto se ha mejorado el ahorro operativo de las entidades colombianas. Posterior a esta ley, las administraciones han aumentado la fiscalización de los ingresos, formulando políticas para el control de la evasión y el contrabando. La gestión financiera de las entidades territoriales se ha venido fortaleciendo gracias a la ampliación de la base tributaria, recuperación de cartera del impuesto predial unificado y de industria y comercio, a conservaciones dinámicas prediales, actualizaciones catastrales más rigurosas y apoyadas en sistemas de información geográfica de última tecnología, que sumadas a las políticas en materia de fiscalización han incidido en la generación de mayores recursos propios. Tales medidas

causaron una mayor disciplina fiscal, la que se evidenció en mejores resultados financieros territoriales en la mitad de esta década, con lo cual la cobertura del funcionamiento de una entidad territorial a partir de los ingresos propios de su gestión ha venido aumentando, alcanzando entonces mayor ahorro operacional, el que queda disponible para atender el costo financiero y para financiar inversiones.

Por su parte las provincias argentinas cuentan con una aceptable capacidad de generación de excedente operacional para el período analizado, fundamentado principalmente en las transferencias del gobierno nacional. Para la gestión 2009 se espera un deterioro significativo de este indicador, producto de una desaceleración del crecimiento de los ingresos e importantes presiones al alza del gasto operacional donde incide principalmente el gasto en personal.

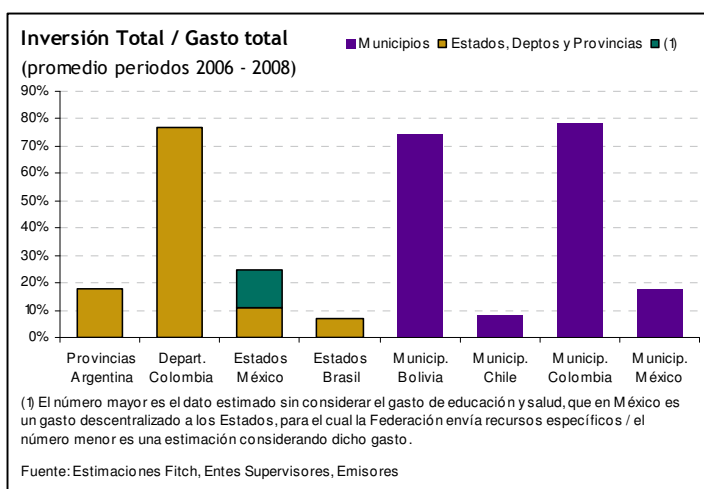
Si bien los ingresos de los principales estados y municipios de Brasil son altos, con una amplia base de impuestos propios, existe una estructura de gastos corrientes generalmente muy alta, explicada por un elevado nivel de gastos, principalmente de personal, como consecuencia de una ineficiencia histórica del sector público nacional. A raíz de esto, en los últimos 6 años se han realizado grandes esfuerzos para reducir los gastos y aumentar la eficiencia pública en los principales entes.

En México, la tasa promedio de generación de flujo operacional es mayor en los estados (24.5%) que en los municipios (17.1%), debido principalmente a la marcada superioridad financiera de los estados, la que les permiten tener mayores recursos libres después del gasto operacional. Adicionalmente, cabe mencionar que la tasa de ahorro operacional es significativamente más estable en el caso de los estados que en el de los municipios, ya que en éstos, los cambios de administración son un factor explicativo importante de variabilidad en la generación de ahorro.

Indistintamente de los ingresos corrientes, las regulaciones respecto a la proporción que debería observar el gasto operacional respecto a los ingresos corrientes y las responsabilidades que tengan los entes sub-nacionales en cada país, en términos generales, consideramos que los entes sub-nacionales tienen un alto porcentaje de gasto operacional respecto a sus ingresos corrientes.

### Inversión Total / Gasto Total

Como puede apreciarse en el gráfico, el ratio inversión total sobre gasto total en Chile es considerablemente más bajo que en otros países de la región. Lo anterior está explicado en gran medida por cuanto en Chile las municipalidades tienen, por lo general, un limitado margen de recursos propios para destinar a inversión, principalmente para financiar obras de cierta envergadura, motivo por el cual requieren buscar financiamientos adicionales, acudiendo normalmente al Gobierno Central y/o Regional, como por ejemplo del Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Para estos propósitos deben presentar un diseño del proyecto lógico y adecuado, para que luego sea evaluado. Realizada la evaluación del proyecto, el Gobierno Central y/o Regional decide su participación en la financiación (parcial o total) de la obra en cuestión. Es por ello que gran parte de las inversiones, mayoritariamente las de gran envergadura, quedan registradas en



cuentas complementarias y no en los estados presupuestarios - en el presupuesto sólo figuran las inversiones que son financiadas con recursos propios municipales-, por lo que los niveles de inversión registrados en el presupuesto están claramente subestimados.

En el proceso de calificación de los 18 municipios chilenos, se apreciaron importantes requerimientos de inversión para varios de ellos, como por ejemplo en infraestructura vial y de conectividad, dado el dinamismo económico y crecimiento poblacional mostrados por las entidades. También se observó en los municipios una buena capacidad administrativa y acceso a recursos del gobierno central y/o regional dirigido a inversión, con altos niveles de inversión, financiados principalmente con transferencias del Gobierno Central y Regional, como se mencionó anteriormente.

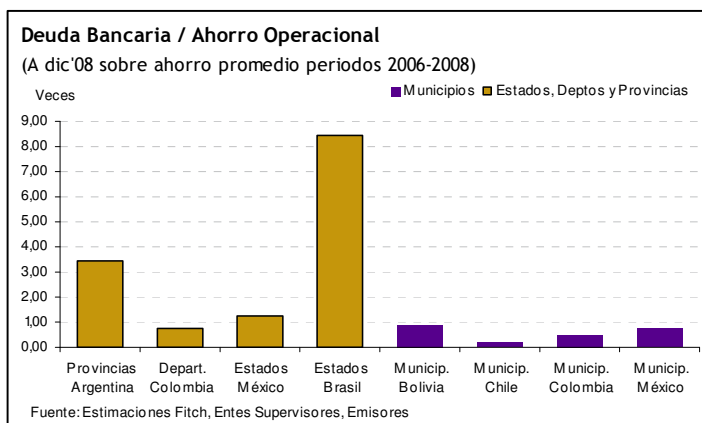
En las provincias argentinas se puede apreciar que el financiamiento, de un adecuado nivel de inversión pública, también proviene principalmente de recursos de terceros etiquetados. En el caso de los estados mexicanos, la proporción que representa la inversión total respecto al gasto total que se eroga como promedio de los últimos 3 años, asciende a 24,6%, mientras que en los municipios es de 18%. Sin embargo, para dicha estimación, el gasto total no incluyó los cuantiosos recursos etiquetados para educación y salud que envía la federación a los estados. Si estos fuesen incluidos, entonces la proporción de la inversión realizada respecto al gasto total disminuiría significativamente (13,5%).

Al igual que en el ratio anterior, nuevamente la diferencia mostrada en el ratio inversión total sobre gasto total en Bolivia obedece a que los gastos de capital incluyen servicios personales, no personales, y materiales y suministros, relacionados con las inversiones. A su vez, si bien las municipalidades bolivianas acceden a proyectos financiados por el Fondo Productivo y Social y por el Fondo Nacional de Desarrollo Regional, la mayor parte de la inversión es llevada a cabo por las mismas municipalidades, dada las transferencias del Gobierno Central. En cuanto a la capacidad de inversión, en Colombia, las transferencias de la Nación que se destinan a Educación, Salud, Agua Potable y Saneamiento Básico y otras menores son clasificadas como inversión, a diferencia de otros países como Chile, donde se las califica como gastos operacionales. En Educación y Salud, dichos recursos se destinan a cubrir las nóminas de los docentes y de los profesionales de la salud, así como de personal administrativo de estos sectores. También, se ha presentado una recalificación impartida por la Contaduría General de la Nación donde se incorporaban unos servicios personales de comisarios de familia, inspectores y policías de tránsito, entre otros, quienes hacían parte del funcionamiento pero posteriormente se registran como inversiones, permitiendo más espacio en la generación de ahorro operacional.

### Deuda Bancaria/Bursátil / Ahorro Operacional promedio

De acuerdo al marco legal del país, las municipalidades chilenas no pueden contraer deuda; no obstante, se pueden endeudar a través de una ley con autorización del Ministerio de Hacienda,

vía operaciones de leasing, hecho que contrasta con los municipios de los países de la región, donde Fitch presenta calificaciones de Finanzas Públicas. En cuanto a deuda documentada sólo figuran una deuda con el BID que en la práctica está condonada y algunas operaciones de leasing a mediano plazo, destinados a gastos de inversión. Los pasivos en los estados patrimoniales muestran, en general, pasivos correspondientes a la administración de fondos - fondos para ejecutar proyectos definidos por los cuales falta rendir-, acreedores presupuestarios -



gastos facturados y no cancelados.

A pesar de las restricciones impuestas por el marco legal, los municipios muestran incrementos en los niveles de deuda, la que en muchas ocasiones está subvaluada o no registrada. En este sentido, se aprecia en algunos municipios un creciente nivel de endeudamiento, que se da a través de la demora de pagos a proveedores, contratistas u otras esferas de gobierno, lo que habitualmente se conoce como deuda flotante, o el no registro de deuda, lo que ha sido imposible de cuantificar. Adicionalmente, se han observado Corporaciones (principalmente de salud y educación) con importantes niveles de déficit y de deuda, incluyendo deuda bancaria, las cuales no son registradas en los estados patrimoniales de los municipios.

Resalta el elevado nivel de endeudamiento mostrado por estados y municipios en Brasil, mismo que es histórico, por cuanto hasta 1997 estas entidades tenían una mayor autonomía para endeudarse en el mercado financiero, llegando a un nivel poco sostenible. Dado lo anterior, en 1997 el gobierno Federal decidió federalizar toda la deuda sub-nacional y limitó considerablemente el acceso de éstos organismos al mercado financiero. Los estados y municipios pasaron a tener deuda con el gobierno federal, una deuda de muy largo plazo (30 años de duration) con pagos de interés periódicos y elevados (inflación + 6% al año), por lo que el pago de servicio de deuda consume casi la mitad de la generación de ahorro interno en promedio y la suficiencia para inversiones queda poco relevante.

Las provincias argentinas también muestran un elevado endeudamiento, aunque significativamente inferior en términos relativos a los estados y municipios brasileros, los que representan cerca de 3,4 veces el ahorro operacional. Este indicador mostró una tendencia decreciente en los últimos años como resultado de una política de reestructuración de deuda post crisis (2001-2002) y restricciones legales para tomar nueva deuda, así como también por una mayor generación de ahorro operacional en el período. El principal acreedor resulta ser el Gobierno Nacional, que también es la principal fuente de financiamiento en la actualidad. Sin embargo, existen perspectivas de mayor endeudamiento, debido al deterioro evidenciado en las cuentas provinciales que obligaran a buscar nuevas fuentes de financiación y a un relajamiento de las restricciones legales para contraer deuda sub-nacional impuestas desde el gobierno central.

A septiembre de 2009, la deuda sub-nacional mexicana alcanzó aproximadamente \$17.000 millones de dólares (cerca de 1.9% del PIB de México). La deuda de los estados representa el 81% del total mencionado; los municipios, un 11% y el resto pertenece a organismos descentralizados estatales o municipales (8%). Las entidades sub-nacionales que cuentan con calificación de riesgo emisor (142) participan con más del 90% del total de la deuda sub-nacional mexicana. Comparado este indicador de endeudamiento a nivel global con países de nivel de desarrollo semejante, los estados y municipios mexicanos tienen en términos generales niveles de endeudamiento moderados con perfiles de deuda muy manejables, no estando sus saldos de deuda sujetos a posibles variaciones en el tipo de cambio. De acuerdo a la constitución, los entes sub-nacionales mexicanos no pueden tomar financiamiento en moneda extranjera.

Para Bolivia, si bien el indicador parece razonable, este se encuentra influenciado por el alto nivel de ahorro operacional mencionado anteriormente. Pese a ello los municipios bolivianos muestran en los últimos periodos una reducción de la deuda como resultado del Plan de Readecuación Financiera (PRF) y de mayores ingresos provenientes de la coparticipación tributaria e Impuesto Directo a los Hidrocarburos mencionado anteriormente.

El Plan de Readecuación Financiera (PRF) del Ministerio de Hacienda se implementa entre abril de 2000 y noviembre de 2005 en aquellas entidades del sector público que

superaron los límites de endeudamiento establecidos en las Normas Básicas del Sistema de Crédito Público. Éste se inicia con la reprogramación de la deuda vigente y la definición de metas de ingresos, gastos, deuda y administración financiera. Con el objetivo de dar cumplimiento al servicio de la deuda reprogramada, se constituye un Fondo de Garantía cuya administración está a cargo del Viceministerio de Tesoro y Crédito Público y se alimenta con recursos de coparticipación tributaria e ingresos propios del municipio.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS) . IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.