

Comparativo Municipalidades de Latinoamérica

Contactos

Gonzalo Alliende
+562 499 3308
gonzalo.alliende@fitchratings.com

Alfredo Gómez G.
+52 81 8399 9100
alfredo.gomez@fitchratings.com

Cecilia Pérez O.
+59 1 2 2774470
cecilia.perez@fitchratings.com.bo

Eduardo D'Orazio
+54 11 5235 8145
eduardo.dorazio@fitchratings.com

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 326 99 99 ext 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Introducción

En Latinoamérica Fitch mantiene calificaciones tanto públicas como privadas, las que se dividen en aproximadamente 230 calificaciones de emisor para entes sub-nacionales (estados, municipios y organismos públicos descentralizados) y 120 financiamientos específicos; estas calificaciones se encuentran repartidas entre seis países. Con respecto a las calificaciones de riesgo emisor, la gran mayoría de éstas usan 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 calificaciones de los municipios y entes sub-nacionales se encuentran en promedio en los rangos de 'BB' / 'BB-' en dicha escala; por su parte las calificaciones otorgadas por finanzas públicas en Brasil y Colombia están, en promedio, en el rango de las 'B+' / 'B' en escala internacional y en el caso de Argentina y Bolivia, las calificaciones se ubican en el rango de las 'B-' / 'CCC' en escala internacional. Las variaciones y fundamentos de estas calificaciones difieren fuertemente y van desde el riesgo país y los factores que inciden en éste, hasta las fortalezas y debilidades de los entes sub-nacionales calificados en cada país, reflejo principalmente de su entorno institucional, desempeño presupuestario, nivel de endeudamiento y sustentabilidad de la deuda en el tiempo.

El siguiente informe pretende realizar un análisis general comparativo de ciertos ratios financieros aplicados en los distintos países de la región donde Fitch realiza calificaciones de riesgo en el área 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 manejados por los entes sub-nacionales y/o municipios en cada país; (ii) Ingresos Propios / Ingresos Totales (%), para medir 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.

Resumen

Del análisis derivado de estos cinco ratios financieros en las distintas municipalidades y entes sub-nacionales calificados por Fitch en la región, se ha podido apreciar que la estructura de sus ingresos presenta una alta dependencia tanto de los ingresos provenientes de fuentes externas, tales como son el Fondo Común Municipal para Chile, como 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 estos entes 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 se mantienen muy dispares entre los distintos países donde Fitch realiza calificaciones de municipalidades y provincias o estados, lo que también se observa en los distintos municipios del país, estos últimos directamente relacionados con el 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 manejables perfiles de esta 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 las restricciones impuestas por el marco legal.

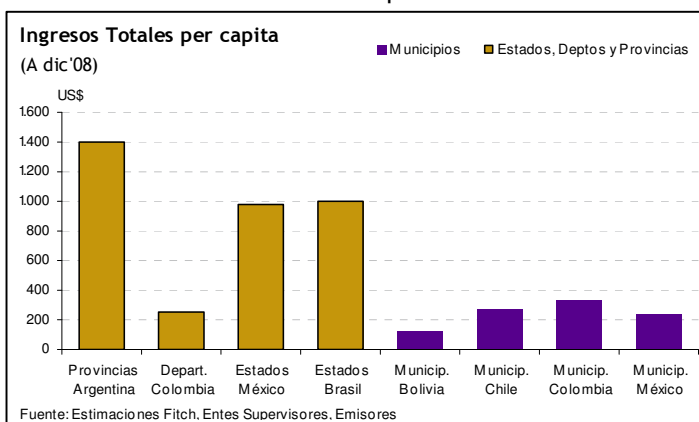
Análisis Financiero

Para efectos de análisis del presente informe, se consideró un universo de 38 municipios chilenos, que incluye los 31 mayores municipios de Chile (en términos de población e ingresos) más los 7 municipios que también recibieron una calificación de riesgo privada por parte de Fitch. Es importante mencionar que en Chile el clasificador presupuestario municipal cambió en 2008, lo que podría hacer poco comparables algunos aspectos contables. Las modificaciones a este Clasificador presupuestario son producto de la asimilación de Chile a la normativa IFRS, lo que obligó a estandarizar los Presupuestos Públicos.

En el caso de Argentina, el análisis de las medias de los cinco ratios incluyó las 24 provincias, dado que no se dispone de información pública para las municipalidades. Para 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 está comprendida por las entidades clasificadas por Fitch - 28 de 32 Estados - en el caso de los Estados, y 75 municipios. En tanto que las estimaciones de las instituciones colombianas se realizaron con todo el grupo de entidades que clasifica, vale decir con 18 municipios y 11 departamentos. En el caso de Brasil, los entes analizados corresponden a 9 estados y los 3 principales municipios, 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) resultan muy dispares entre las municipalidades de los distintos países donde Fitch realiza calificaciones de finanzas públicas, lo que en algún grado se explica por el PIB per-cápita de estos países, así como 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, los municipios y estados brasileños tienen autonomía financiera con una amplia base de impuestos propios. Este mismo contraste se aprecia en los distintos municipios de Chile, estando directamente relacionado al perfil socio-económico de la comuna.

Por otra parte, existe 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 la diferencia en

capacidad económica y las responsabilidades de gasto que tienen 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 un itpc de aproximadamente un 40% del total del que dispone gobierno federal a nivel nación. Cabe mencionar que del itpc de la nación por lo menos un 40% son ingresos etiquetados para estados y municipios, en este sentido los recursos discrecionales de la nación son entre un 30% y 50% más que los de los gobiernos estatales. Por su parte, los municipios son entes significativamente más pequeños que los estados. Los municipios clasificados por Fitch (75) manejan sólo un 25% del itpc del que dispone un estado. Ahora bien, si consideramos los 2,445 municipios existentes, el itpc manejado por el municipio promedio sería de \$172; esto es, un 30% menos que la media de los calificados.

Llama la atención el bajo nivel de ingreso per-cápita de los municipios y departamentos de Colombia. Los ingresos propios de los departamentos están relacionados principalmente con el consumo de licores, cerveza 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 que 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, en el caso del 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 calificadora espera que los recaudos de industria y comercio y de los impuestos al consumo se vean deteriorados en el 2010 por tal efecto.

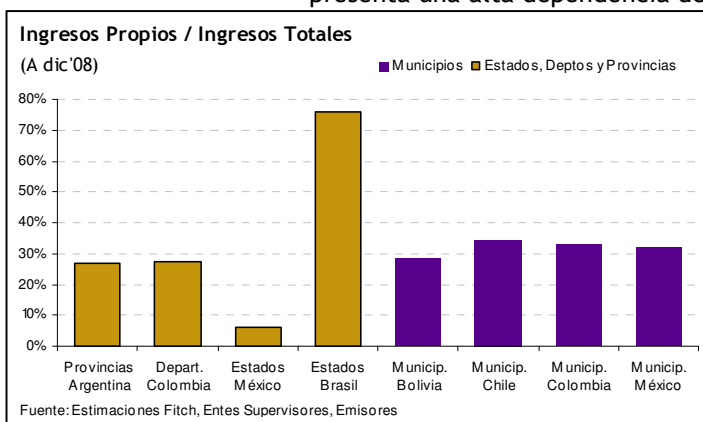
Ingresos Propios / Ingresos Totales

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 destinadas principalmente para las áreas de salud y educación, donde los ingresos propios o locales solamente representan el 41% de los ingresos totales del MM (sólo 9 municipios sobrepasan el 50% en este ratio).

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 los municipios, debido a las diferencias existentes 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 representan cerca del 25% de los ingresos totales) 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 del 62,5% de lo recaudado a nivel nacional en permisos y licencias, y del 60% del impuesto territorial, lo que 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 la recolección como la cartera de los mismos es responsabilidad de la Tesorería General de la República, lo cual limita la gestión del municipio sobre dichos recursos.

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.

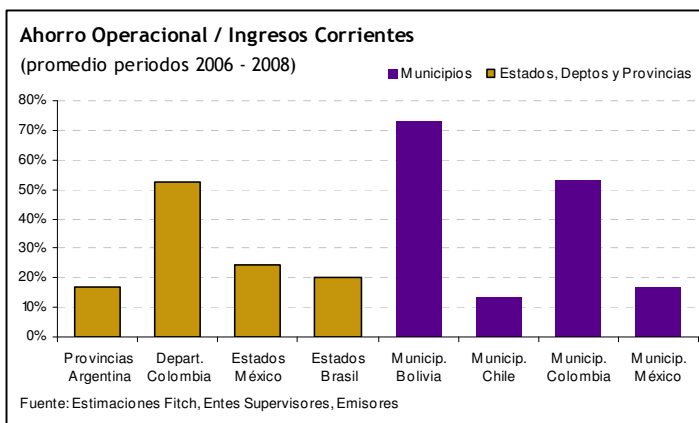
De manera similar, la recaudación local de los estados mexicanos es sumamente baja como proporción de sus ingresos totales (6%), siendo el impuesto sobre nóminas su principal fuente de recaudación local. Los principales impuestos y derechos aplicados en México son recaudados por el gobierno federal, 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 han 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, fundamentada 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.

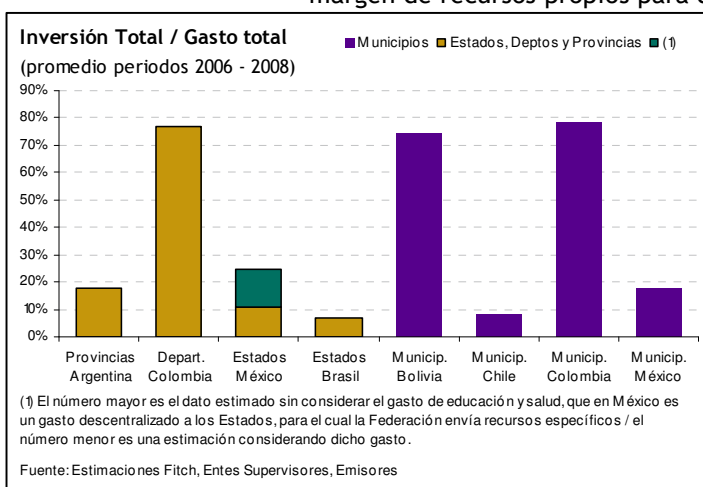
En México, la tasa promedio de generación de flujo operacional es mayor en los estados (24.5%) que en los municipios (17.1%), debido principalmente a la marcada superioridad financiera de los estados, la que les permiten tener mayores recursos libres después del gasto operacional. Adicionalmente, cabe 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 se explica 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 financiamiento adicional, acudiendo normalmente al Gobierno Central y/o Regional, como por ejemplo, el Fondo Nacional de Desarrollo Regional (FNDR). Para estos propósitos deben presentar un diseño del proyecto lógico y adecuado, el que luego es 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.

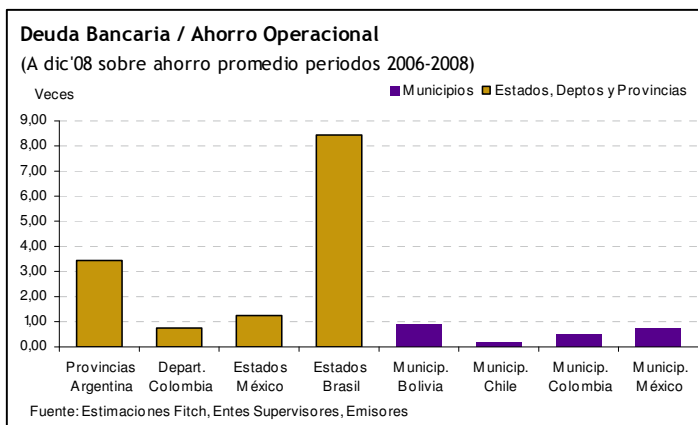
En las provincias argentinas se puede apreciar que el financiamiento, de un adecuado nivel de inversión pública, también proviene principalmente de recursos de terceros etiquetados. En el caso de los estados mexicanos, la proporción que representa la inversión total respecto al gasto total que se eroga 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, destinadas a gastos de inversión. Los pasivos en los estados patrimoniales muestran, en general, pasivos correspondientes a 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 subnacional 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 Readequación Financiera (PRF) y de mayores ingresos provenientes de la coparticipación tributaria e Impuesto Directo a los Hidrocarburos mencionado anteriormente.

El Plan de Readequación 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. 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.