

**AUTONOMÍA FINANCIERA Y SUSTENTABILIDAD FISCAL: EL CASO DE LOS
MUNICIPIOS DE LA PROVINCIA DE MENDOZA.
Municipios Urbanos (2010-2013)**

Raúl A. Molina
Profesor Titular Finanzas Públicas (Lic. en Economía)
Juan V. Diblasi
Investigador Sec. Ciencia, Técnica y Posgrado

1. Introducción

El objetivo del trabajo es analizar la autonomía financiera de los municipios de Mendoza y la sustentabilidad fiscal de los mismos. A los efectos de comparar situaciones similares se decidió circunscribir el análisis a los municipios urbanos (Capital, Guaymallén, Godoy Cruz y Las Heras). Dada la información confiable a la que se pudo recurrir el periodo de análisis elegido fue del año 2010 al 2013.

El eje del estudio es realizar una revisión sobre el grado de autonomía financiera y el comportamiento fiscal histórico comparado de los departamentos seleccionados, así como analizar distintos indicadores de sustentabilidad fiscal y su aplicación a la situación actual y futura de cada uno de ellos.

A partir del análisis de la deuda pública consolidada y su relación con los resultados financieros de los respectivos municipios, se pretende opinar sobre las perspectivas de solvencia de los mismos, para determinar, en su caso, los esfuerzos fiscales necesarios para retomar la senda de la sustentabilidad, sin necesidad de producir cambios bruscos en la cuentas fiscales, que afecten a la población en general, o a determinados vecinos en particular.

El resultado de las metas descriptas en los párrafos anteriores, sumado a la elaboración de diferentes escenarios (que combinan variables tales como la tasa de crecimiento de cada departamento y la de interés real promedio ponderada de la deuda) permite opinar sobre la solvencia actual y proyectada de los municipios, como así también determinar, en su caso, los esfuerzos fiscales necesarios para retomar la senda de la sustentabilidad, sin necesidad de producir cambios bruscos en sus cuentas fiscales.

Se considera fundamental aclarar que los datos constituyen la base fundamental del estudio, y no son pocas las dificultades para conseguirlos en forma confiable, actualizada y homogénea. Es por ello que se acompaña un **Anexo I** con una nota metodológica y origen de los datos utilizados explicando sus fuentes, los empalmes realizados, los supuestos tenidos en consideración, etc., es decir, todo lo atinente a los mismos.

2. Autonomía financiera.

Resulta indispensable analizar la “autonomía financiera” de cada municipio, definiéndose dicho indicador como el cociente entre los ingresos corrientes tributarios de origen municipal y los gastos totalesⁱ.

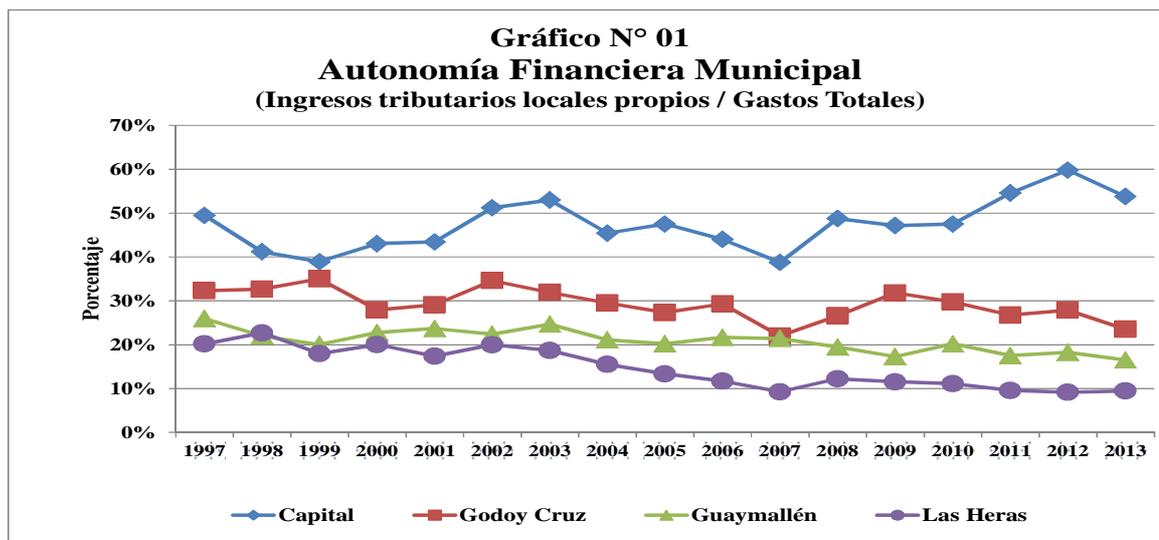
Este indicador resulta ser fundamental. La teoría de las finanzas públicas intergubernamentales ha hecho especial hincapié en el concepto de “*correspondencia fiscal*”, definida como el grado en que cada jurisdicción financia determinado nivel de gasto público corriente, con recursos tributarios recaudados directamente entre los habitantes beneficiarios de ese gasto.

En el sentido expresado en párrafo anterior, la ruptura de una vinculación estrecha entre la decisión de aumentar el gasto público y los consecuentes mayores impuestos, conduce a que los beneficiarios del gasto no soporten el costo de su financiación. En este contexto, los votantes tienen menos incentivos para oponerse a aumentos ineficientes de las erogaciones estatales.

El tema toma especial relevancia entre los municipios analizados, porque más allá de la importancia que representa en sí misma la independencia financiera, se destaca en este caso la gran heterogeneidad que muestran los indicadores de autonomía financiera para los mismos (ver cuadro más adelante en este mismo apartado).

Se afirma en un estudio del Consejo Federal de Inversionesⁱⁱ que “*el principio de la correspondencia fiscal tiene la ventaja de establecer con claridad el precio relativo impuesto-gasto público, es decir que la presión tributaria marginal que enfrenten los ciudadanos esté ligada a una adecuada contraprestación, en términos de mayores servicios o de bienes. Dada la restricción global de recursos, mayor gasto público implica menor gasto privado, o puesto en términos más claros, menor remuneración a los factores productivos, en especial trabajo y tierra que tienen menor movilidad*”.

Es importante entonces rescatar el concepto de autonomía, dado que bajo la premisa de que aquel gobernante que se encuentra más cerca de los ciudadanos, es aquel que conoce en mayor medida sus necesidades y que puede evaluar mejor las necesidades de la comunidad, se ha generado un proceso de descentralización de competenciasⁱⁱⁱ, la cual no siempre ha sido acompañada con los correspondientes ingresos para hacer frente a estos egresos^{iv}.



Fuente: *Elaboración propia en base a datos del Tribunal de Cuentas de la Provincia y sitios web municipales*

Nótese en especial el alto grado de “heterogeneidad” del indicador entre los municipios analizados. Mientras que en Capital llega a ser el 60%, en Las Heras es cercano al 10%.

En los países de ingreso medio bajo, las necesidades de provisión de bienes públicos locales normalmente exceden la generación de ingresos corrientes, razón por la cual el control del endeudamiento, así como el juzgar hasta qué punto dicho endeudamiento es sostenible, se convierte en una temática crucial. Es así como varios municipios de la República Argentina comenzaron una creación de nuevas tasas y aumento de las ya existentes a fin de obtener los recursos necesarios para hacer frente a las nuevas tareas que debe realizar^v.

3. La deuda pública de los estados sub-nacionales

3.1. Diferentes marcos institucionales y legales

Si se desea tener una mirada general e internacional se puede comenzar analizando las cuatro formas de marcos institucionales y legales que han adoptado los países para manejar la deuda sub-nacional^{vi}:

- **Basado en el mercado:** El mercado de capitales regula o restringe la sustentabilidad sub-nacional. El gobierno superior no impone ningún límite, siendo el mercado quien ofrecerá créditos a los gobiernos sub-nacionales si y sólo si la evaluación de riesgo es razonable. En este sentido, el gobierno sub-nacional es libre de decidir cuál es el nivel de deuda a tomar, de quien y en cuales términos, si el mercado lo tomará.

Este tipo de control precisa para su correcto funcionamiento: en primer lugar, de mercados de crédito “perfectos”; en segundo lugar, que la información sea completamente transparente sobre los pasivos sub-nacionales; tercero, que en la evaluación del gobierno el mercado no subvalore el riesgo del crédito suponiendo rescates por parte del gobierno superior; y por último que el estado sub-nacional tenga

las estructuras institucionales que garanticen la respuesta política adecuada a las señales del mercado antes de llegar a la exclusión de nuevos préstamos.

- **Basado en reglas:** El gobierno nacional establece reglas fiscales que forman un marco legal. Esas reglas pueden incluir: límites sobre el monto absoluto de las deudas; una “regla de oro” bajo la cual el endeudamiento sólo puede ser contraído para inversión; máximos de gastos o de déficit; etc.

Para el correcto funcionamiento de este tipo de control es importante que sea transparente la información, que incluya una definición de deuda exhaustiva y que prevea un mecanismo de sanción en caso de incumplimiento. Un problema que se destaca es la determinación del monto “óptimo” del nivel de deuda, que puede ir variando con el contexto. Otro punto importante, es que esta regla debe ser parte de un conjunto de reglas fiscales más amplio que conforme un marco de endeudamiento.

- **Cooperativo:** Los límites de la deuda sub-nacional no son establecidos por una ley o por el gobierno nacional, sino que son diseñados e implementados a través de una negociación entre el gobierno nacional y el gobierno sub-nacional. El éxito de este enfoque depende de la voluntad de los niveles de gobierno para cooperar.
- **Administrativo:** El gobierno nacional conserva la autoridad para establecer un directo control sobre la deuda sub-nacional, mediante deudas máximas anuales o en otro período semi-anual. Necesitando la autorización directa para endeudarse o mediante la centralización de las deudas contraídas por el gobierno sub-nacional. El éxito de este enfoque depende de la transparencia, del nivel de burocracia y las arbitrariedades. Un punto a tener en cuenta, es que este tipo de control limita el endeudamiento de los gobiernos locales en la toma de decisiones.

3.2. ¿Cómo evaluar la situación de la deuda de un municipio?

El análisis de la situación fiscal de un municipio presenta, como se anticipó, varios puntos a considerar, pero se hace hincapié en dos de ellos. El primero es la falta de información completa y pertinente; y el segundo, es la regulación del endeudamiento, sea por el mercado o por el gobierno superior.

Un caso a considerar es el de México, en el que los municipios son regulados mediante presupuestos de resultados^{vii}. Donde se plantean objetivos en el presupuesto, luego en base a los resultados se evalúa y se define en que puede gastar y como gasta cada nivel de gobierno en el periodo siguiente, de acuerdo a los ingresos proyectados, definiendo el nivel de endeudamiento y su uso. Generalmente este endeudamiento es objeto de inversiones de capital.

Varios de los enfoques utilizados en la bibliografía disponible tienen puntos en común. Un ejemplo de esto es el indicador utilizado para medir el peso de la deuda, que consiste en el análisis de la trayectoria del ratio Deuda/P.B.G., recurriendo a parámetros que tratan de indicar cuando este ratio se encuentra desfasado de aquel que fuera óptimo.

Sin embargo, este es un análisis que resulta para la toma de decisiones incompleto, pues debe tenerse en cuenta además otras variables económicas, tales como el contexto

internacional, la tasa de interés, los gastos y recursos con los que cuenta el ente, las posibilidades de salvataje, etc.

Es importante a la hora de evaluar la situación de un municipio tener presente los siguientes puntos característicos de gobiernos de este nivel federal:

- a) No pueden emitir dinero para financiar sus gastos, lo cual disminuye sus herramientas de política económica para afrontar diferencias presupuestarias.
- b) Su contexto económico es regido por el gobierno superior, la inflación y el tipo de cambio son variables dadas, puesto que dependen de la política tomada por el gobierno superior. Si un gobierno municipal toma demasiada deuda en dólares, una devaluación de la moneda puede afectar su estabilidad económica fuertemente.
- c) Gran parte de sus ingresos provienen de coparticipación de un nivel de gobierno superior. Lo cual limita sus gastos a ingresos provenientes de otro agente económico, quien bajo una ley participa los ingresos entre los distintos municipios. Cuanto mayor es esa dependencia hacia el nivel superior menor es la capacidad de autonomía.

3.3. El caso de la Provincia de Mendoza.

En Argentina, la mayoría de las Constituciones Provinciales establecen un control de endeudamiento sobre la toma de crédito. A nivel provincial, generalmente, los servicios acumulados no deben superar un porcentaje de los recursos corrientes provinciales. Este control sobre el endeudamiento también se lleva a los municipios, donde en casi la mitad de las provincias, existe la prohibición a los municipios de toma de deuda para financiar gastos corrientes^{viii}.

En el caso de los municipios mendocinos existen en la actualidad cuatro normas provinciales que regulan el endeudamiento por parte de los municipios: la Constitución Provincial, la Ley Orgánica de Municipalidades, la Ley de Responsabilidad Fiscal y la Ley de Administración y Control.

La **Constitución Provincial**, establece en su artículo 202 limitaciones a los Municipios, en particular el inciso 3 establece que "*no se podrá contraer empréstitos, ni enajenar ni gravar los edificios destinados a servicios, públicos municipales, sin autorización previa de la Legislatura*" y en su inciso 4 establece que "*Siempre que se haga uso del crédito para obras señaladas de mejoramiento o para casos eventuales, se votará una suma anual para el servicio de la deuda, no pudiendo aplicarse los fondos a otro objeto que el indicado*". En otras palabras es la Legislatura la que autoriza el endeudamiento del Municipio.

El Decreto Nacional N° 1731 del año 2014, Reglamentario de la Ley Nacional de Responsabilidad Fiscal, establece la forma en que se autorizará el endeudamiento provincial y municipal. En el caso puntual de los municipios se deberá aplicar el procedimiento establecido en el Art 25 del mismo. A su vez se encuentra vigente la normativa del BCRA referida al financiamiento por parte de entidades bancarias y financieras al Sector Público Provincial y Municipal^{ix}.

La **Ley N° 1079 Orgánica de Municipalidades**, cuya fecha de sanción es el 4 de enero de 1934, recepta el mandato Constitucional y establece dentro de las atribuciones del Concejo Municipal (artículo 73 incisos 6° y 7°) que:

"6° Solicitar de la Legislatura la autorización necesaria para contraer empréstitos con emisión de títulos certificados de bonos, ya sea para obtención de fondos, consolidar deudas flotantes o ejecución de obras nuevas. En todo caso, el servicio anual de los empréstitos y deuda consolidada de las Municipalidades no podrá exceder del veinte por ciento de su renta total, debiendo destinar un fondo amortizante constituido por rentas especiales que no podrá ser distraído en otros objetos, ni durará más tiempo que el que se emplee en redimir la deuda. Estas resoluciones sólo podrán adoptarse por dos tercios de los miembros que componen el Concejo.

7° Autorizar expresamente a la Intendencia para suscribir pagarés o documentos de crédito por gastos autorizados en el presupuesto, dentro de las partidas y fondos de este y por un plazo que no exceda de su ejercicio. Los documentos que se suscriban sin la previa y expresa autorización del Concejo no obligarán a la Municipalidad y serán causa suficiente para la remoción de los funcionarios que lo autoricen y suscriban."

En la **Ley Provincial N° 7314, denominada Ley de Responsabilidad Fiscal**, promulgada el 20 de diciembre de 2004, se asentaron las bases del endeudamiento. En la misma se establecen los principios a los cuales debe ajustarse la política fiscal de la provincia, en consecución del equilibrio presupuestario y el crecimiento económico, que incluye al total del sector público, y por lo tanto los municipios. Dicha ley designa como autoridad de aplicación al Tribunal de Cuentas de la provincia de Mendoza, quien vigila el cumplimiento de las disposiciones y elabora y publica los informes de seguimiento.

Cada municipio debe proveer al Tribunal de Cuentas, quien lo publicará en su respectiva página web a todo el público en general, distintos anexos donde se incluya gastos e ingresos (ejecución presupuestaria), deuda consolidada, deuda flotante, planta de personal, informes de morosidad, estimaciones de gastos tributarios por tasa y/o derecho, juicios en ejecución a favor y en contra del municipio y juicios perdidos y ejecutados como gastos. También esta información debe estar publicada en el sitio web del municipio al otro día de presentada al tribunal de cuentas.

Como regla de política fiscal la Ley N° 7314 establece en su artículo sexto que está *"prohibido el endeudamiento destinado a financiar erogaciones corrientes, quedando exceptuados los programas financiados por organismos multilaterales de crédito"*. Adicionalmente dentro de lo que se denominó Cláusulas de Fin de Mandato, el artículo 23 establece que *"Al finalizar una gestión, el stock de deuda consolidada de la Provincia y los Municipios deberá ser igual o menor al existente al inicio de dicha gestión..."*^x.

Si un municipio incumple alguna de las obligaciones previstas en la Ley podrá ser objeto de alguna de las siguientes restricciones institucionales:

- a) No prestación de avales ni autorización legislativa para las operaciones de crédito público previstas en esta ley.
- b) Prohibición de todo acto que signifique un aumento del gasto en personal permanente y temporario, incluyendo las locaciones de servicio.

A su vez el Tribunal de Cuentas podrá sancionar a los responsables que incumplan con las obligaciones establecidas en la Ley N° 7314 con alguna de las siguientes sanciones:

- a) Multa equivalente de hasta un diez por ciento (10%) de la remuneración mensual y habitual del funcionario público de que se trate.
- b) Serán de aplicación las sanciones previstas en la Ley N° 3.799^{xi}, esto es multas a los funcionarios y suspensión de entrega de fondos a personas físicas y jurídicas.

La Ley N° 8706, es la **Ley de Administración y Control de la Provincia de Mendoza**, sancionada el 5 de agosto de 2014, y aplicable a partir de 2015. Esta ley es de aplicación a la Administración Provincial y a todos los Municipios de la Provincia de Mendoza. Por otro lado los Municipios podrán adecuar sus estructuras organizativas a los sistemas citados en la misma. La Ley N° 8706 establece el Sistema de Crédito Público, el que será descrito en el Punto 8 del presente trabajo.

Del análisis realizado precedentemente se puede concluir que en la Provincia existen diversas restricciones y regulaciones al endeudamiento sub-provincial. Los Municipios están obligados a solicitar autorización a la Legislatura para endeudarse (por medio de sus Concejos Deliberantes) y a su vez es el Concejo Deliberante el que autoriza al Ejecutivo Municipal el endeudamiento. A su vez existen reglas a cumplir en cuanto a la difusión de la información y un régimen de sanciones por incumplimiento.

4. Sustentabilidad fiscal

4.1. Importancia del tema

En primer lugar es necesario distinguir el concepto de *Solvencia* al de *Sustentabilidad Fiscal*. El primero referencia a las posibilidades de “pagar la deuda”, el segundo en cambio, indica la capacidad de “mantener una relación Deuda/P.B.I. sustentable en el tiempo”.

Respecto al concepto de Solvencia Fiscal, se remite a la lectura del trabajo sobre los Municipios Urbanos de Mendoza, previamente citado ^{xii}. El presente estudio se centrará en la Sustentabilidad. Si bien la dinámica de las deudas del gobierno central como de los gobiernos sub-nacionales son similares, las situaciones de cada tipo de gobierno son distintas. El gobierno central condiciona varias de las políticas de los gobiernos sub-nacionales y cuenta con diferentes herramientas para afrontar su deuda.

Por lo tanto, la situación financiera de corto, mediano y largo plazo de los estados municipales es un tema en permanente observación. Sin duda, la efectividad de la política presupuestaria y tributaria, y el nivel del gasto público, repercuten claramente en los resultados de la gestión. Hay diversos aspectos, como la selección de formas alternativas para financiar el gasto público y el manejo del endeudamiento, que también impactan en los resultados financieros de los municipios.

La provincia de Mendoza es uno de los principales acreedores de los municipios, que ha mostrado una conducta “*paternalista*” en su forma de financiar, y en su caso re-financiar, sus acreencias. La posibilidad de perder esa fuente de financiamiento, hace que los departamentos deban salir al mercado financiero para solventar eventuales déficits o refinanciar vencimientos de la deuda actual. De allí que se hace necesario mirar con atención las cuentas financieras de la gestión municipal.

Un punto importante que se resalta ^{xiii}, es la calidad, claridad y consistencia con la que se brinda la información sobre deuda. Este es un punto donde Mendoza y sus municipios han avanzado, dado la publicación trimestral de sus deudas y datos financieros en el marco de la Ley de Responsabilidad Fiscal de la Provincia de Mendoza (Ver Punto 2.3.).

4.2. El Modelo de sustentabilidad fiscal de Blanchard ^{xiv}

Si bien se enunció en el trabajo anterior^{xv}, resulta indispensable volcar nuevamente las partes más importantes del modelo. Según Olivier Blanchard, un buen indicador de sustentabilidad fiscal debe ayudar a responder las siguientes preguntas:

- a. ¿Puede un país (los autores adicionan provincia o municipio) continuar con su política actual, o deberá incrementar impuestos, reducir el gasto, o determinar otras medidas más drásticas para disminuir el peso de la deuda?
- b. Si el ajuste es necesario, ¿cuál es el costo fiscal de retrasarlo por algún tiempo?

El punto de partida de toda discusión sobre solvencia fiscal es la dinámica de la restricción presupuestaria del gobierno dada por:

$$\frac{dB}{ds} = G + H - T + rB = D + rB \quad (1)$$

Donde:

- B : deuda real
- G : gasto del gobierno en bienes y servicios
- H : transferencias
- T : ingresos
- D : déficit primario = $G + H - T$
- r : tasa de interés real
- s : tiempo

Si se toma a “ b ” como el ratio Deuda-P.B.I. y se diferencia para luego reemplazar con la expresión (1), donde cada letra minúscula es la mayúscula de (1) dividida por el P.B.I. se obtiene la siguiente ecuación:

$$\frac{db}{ds} = g + h - t + (r - \theta)b = d + (r - \theta)b \quad (2)$$

Donde θ es la tasa real de crecimiento. **Uno de los supuestos fundamentales es que la tasa de interés real es mayor que la tasa real de crecimiento.**

Blanchard determina que una política fiscal es sostenible si la deuda real no “explota” más rápido que la tasa de interés real o equivalentemente si el ratio Deuda / P.B.I. no explota más rápido que el exceso de la tasa de interés real sobre la tasa real de crecimiento. Esto implica que es sostenible mediante el ajuste de los déficits. Por ello el supuesto de que $(r - \theta) \geq 0$ es fundamental. Formalizando esta idea:

$$\int_0^{\infty} d e^{-(r-\theta)s} ds = -b_0 \quad (3)$$

Esta expresión dice que el valor actual de los superávits descontados a la tasa $(r - \theta)$ debe ser igual al de la deuda hoy. La expresión citada está en tiempo continuo y no discreto. Si a los efectos de simplificar se coloca la expresión de Blanchard en tiempo discreto, se obtiene:

$$\frac{-d}{(r - \theta)} = b_0 \quad (4)$$

La parte izquierda de la fórmula es el valor actual de un flujo infinito vencido de superávits constantes. Se puede trabajar con ambas expresiones de manera casi equivalente. Si se analiza la ecuación (3), o (4) si el lector prefiere, la misma dice si se está camino hacia una dinámica explosiva de la deuda o no. Claramente se puede deducir que si $-d$ descontado a la tasa mencionada no alcanza a cubrir la deuda actual necesariamente debe producirse un ajuste.

Ante la necesidad del ajuste surge la pregunta ¿qué ajustar?, y es en este tópico donde Blanchard supone que el elemento de ajuste es la tasa impositiva t . En realidad esta “tasa” es el cociente de lo recaudado por impuestos y el P.B.I.

Lo citado en el párrafo anterior es incompleto para el análisis municipal, la realidad es que los municipios tienen dos fuentes de recursos corrientes: los recursos tributarios propios y la coparticipación^{xvi}. A los efectos del análisis posterior resulta conveniente tomar la t de Blanchard como la suma de ambos (es suponer que la recaudación local y provincial^{xvii} está totalmente relacionada al ciclo económico). Aunque sobre la estructura tributaria del nivel superior el municipio no tiene poder de decisión.

Aclarado eso, se puede resolver la ecuación (3), para despejar la tasa t^* que permita volver al sendero de solvencia fiscal (entendiendo por solvencia fiscal, evitar la explosión de b). Entonces despejando en (3), se obtiene que:

$$t^* = (r - \theta) \left[\int_0^{\infty} (g + h) e^{-(r-\theta)s} ds + b_0 \right] \quad (5)$$

Si se desea mostrar la ecuación en términos discretos, se tiene que:

$$t^* = g + h + (r - \theta)b_0 \quad (6)$$

Esto quiere decir que la tasa impositiva general de una economía será igual a una anualidad compuesta por: los gastos más las transferencias más los intereses sobre la deuda inicial netos de la tasa de crecimiento (t , g , h y b en términos del producto bruto).

Existen otros modelos similares que tratan el tema, por ejemplo el esquema de Sekiguchi^{xviii}, cuya principal diferencia con el modelo de Blanchard, es que en el primero la variable de control del gobierno para encontrar la senda de la sustentabilidad es el nivel del gasto público, en tanto que el segundo, toma este nivel como un dato y ajusta por la tributación. Para más detalles se recomienda leer el estudio de Molina, Correa y Morábito^{xix}

4.3. La Sustentabilidad financiera de la deuda pública^{xx}

Julio Piekars ingresa en el debate de la solvencia analizando las debilidades del análisis convencional. En su publicación del año 2001 hace hincapié en la ausencia de indicadores financieros que complementen el análisis fiscal.

El autor opina que es verdaderamente notable que no existan trabajos que relacionen la evaluación de riesgo país por parte de las agencias calificadoras con el concepto de la sustentabilidad de la deuda pública.

Sin embargo, afirma que es inevitable notar la semejanza entre los conceptos de “riesgo país” y “sustentabilidad”. El riesgo país es definido por las calificadoras como la capacidad y voluntad del soberano para cumplir con sus compromisos financieros en tiempo y forma. Deuda sustentable, por su parte, sólo puede significar, deuda que puede sostenerse en su estado (de no “default”).

Remarca que en tanto la evaluación del riesgo país, por parte de las agencias calificadoras, se basa en un amplio conjunto de variables (que siguen siendo varias incluso al ser ponderadas por los trabajos econométricos), el concepto de sustentabilidad fiscal se basa en pocas variables, fundamentalmente: el superávit primario, la tasa de crecimiento de la economía, el nivel de la deuda en relación con el P.B.I. y tasa de interés promedio de la deuda.

4.3.1. Limitaciones del concepto tradicional de sustentabilidad: sub-estimación de las variables financieras

El concepto tradicional tiene en rigor severas limitaciones del análisis para evaluar y predecir sustentabilidad, como se sintetiza a continuación.

- a. Una primera deficiencia reside en que mantener constante la relación Deuda/P.B.I. implica la posibilidad de nuevos aumentos de deuda por la porción de los intereses que no se cubre con superávit primario y, por tanto, ya por ese solo monto, supone la posibilidad de acceso a los mercados. Este aspecto fundamental queda totalmente fuera del análisis habitual de sustentabilidad.
- b. Pero en segundo lugar, en la misma línea y más fundamental aún, queda totalmente fuera del marco de ese análisis el riesgo de no poder acceder a los mercados, no ya para financiar los intereses no cubiertos por el superávit primario, sino también, y más importante, los vencimientos periódicos, es decir, el riesgo de “roll-over”, que puede ser creciente aunque se mantenga la relación Deuda/P.B.I.

- c. Y tercero, los ejercicios basados en el concepto tradicional suponen la tasa de interés dada y constante, desconociendo:
 - c.1. Que la tasa de interés está determinada por el riesgo país, que obedece en medida significativa al nivel de la deuda y su dinámica
 - c.2. Que el aumento de la deuda exige aumentar permanentemente su “duration” para acomodar los vencimientos anuales, lo que con una curva normal de rendimientos implica tasas de interés superiores y crecientes.
 - c.3. Que en las proyecciones habría que incluir también una prima por el riesgo de volatilidad de los mercados internacionales en cuanto al flujo de fondos al mundo emergente^{xxi}.

4.3.2. Un concepto más amplio: “sustentabilidad fiscal” y “sustentabilidad financiera”

Se propone llamar “sustentabilidad fiscal” de la deuda al análisis basado en la relación Deuda/P.B.I., y a la relación subyacente entre ese ratio, la tasa de interés, la tasa de crecimiento y el superávit primario. Pero como se anticipara, la sustentabilidad fiscal debe ser complementada con un análisis de las variables financieras, que hacen a la capacidad para obtener en todo momento los recursos financieros necesarios para cubrir el déficit fiscal y para atender los vencimientos de capital, así como a la tasa de interés a la que esos recursos financieros puedan ser obtenidos.

Se puede llamar a ese análisis de las variables financieras “sustentabilidad financiera de la deuda”, y plantearlo como complemento sustancial del concepto tradicional de “sustentabilidad fiscal”. De ese modo, dicho análisis indicaría, además de si el soberano de que se trata mantiene un curso de superávit consistente con su nivel de deuda, lo siguiente:

- a. Si mantiene Necesidades Brutas de Financiamiento (déficit fiscal más “roll-over” de capitales) consistentes con la disponibilidad u oferta de recursos a la que pueda acceder.
- b. Si la dinámica de su deuda y de sus Necesidades Brutas de Financiamiento no se traducirá en niveles de tasa de interés mayores para la nueva deuda que terminen deteriorando incluso la sustentabilidad fiscal.

Es por supuesto conceptualmente posible que un soberano muestre sustentabilidad fiscal, pero que vea deteriorada su sustentabilidad financiera. El cierre de los mercados internacionales frente a crisis sistémica es un ejemplo de una situación de esa naturaleza. Se verá más adelante, que estos conceptos resultan ser claves en la actual situación de los municipios urbanos de Mendoza.

5. La dinámica de la Sustentabilidad Fiscal de los municipios urbanos de la provincia de Mendoza

5.1. Introducción

En el presente estudio el desafío es analizar la evolución de las variables que influyen en la sustentabilidad fiscal para el máximo período de tiempo respecto del cual se pudo relevar información de fuentes confiables (2010-2013) ^{xxii}

Basándose en la idea de “...tener un escenario de calidad es casi tan importante para el análisis de sostenibilidad, como los valores de las variables centrales del modelo. Un escenario económico realista permite obtener una mejor proyección de los indicadores...” ^{xxiii} se aplicará el modelo teórico enunciado en el punto 4 a los datos reales de los municipios seleccionados de la provincia de Mendoza.

5.2. Indicadores fiscales y económicos relevantes

Tal como se deduce del punto 4.2., son cuatro los indicadores involucrados en el análisis de Blanchard, ellos son:

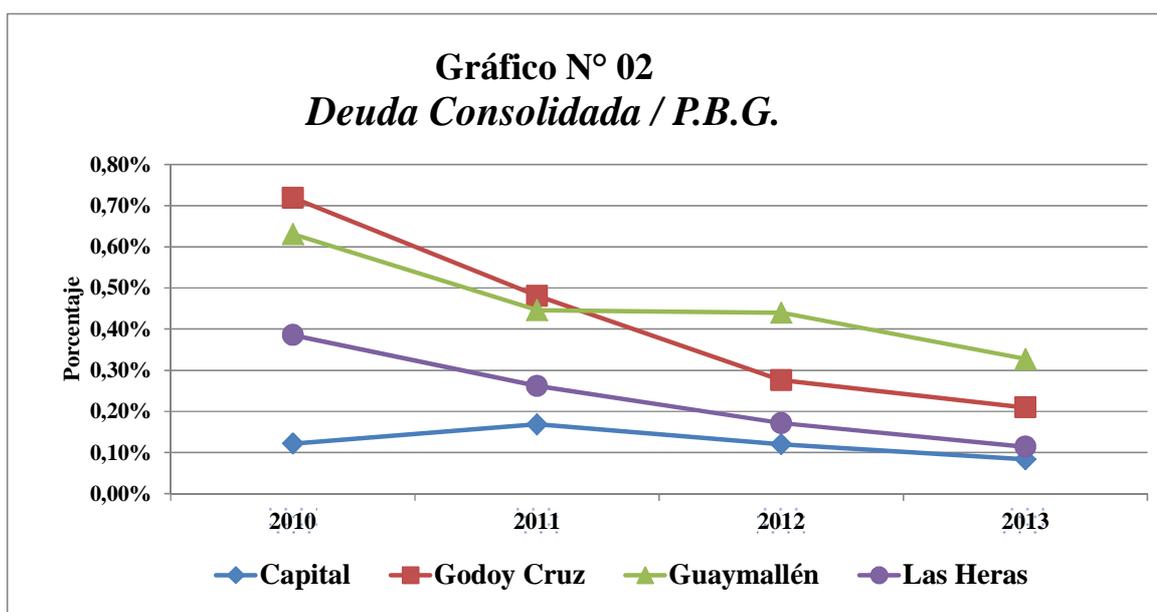
- Relación Deuda/Producto Bruto Geográfico (b),
- Resultado Financiero Total/Producto Bruto Geográfico (d),
- Tasa Anual Real Promedio Ponderado de la Deuda (r) y
- Tasa Real de Crecimiento (θ).

Se expone a continuación la evolución de los mismos para el período analizado, con los comentarios pertinentes en cada caso.

5.2.1. Ratio Deuda / Producto Bruto Geográfico (b)

En este punto es necesario hacer una distinción fundamental. Por deuda “consolidada” se entiende aquella deuda donde mediante un contrato se formalizaron las condiciones de la misma, entre ellas, las condiciones de pago. Queda por ende excluida de esta denominación la deuda “flotante”, entendiéndose por tal aquella deuda con empleados y/o proveedores de la administración pública ^{xxiv}. También queda excluida del concepto de “consolidada” la deuda “contingente”, independientemente de la probabilidad de ocurrencia de la misma.

En primer lugar se expone el cociente de referencia tomando solamente a la **Deuda Consolidada**. Para la elaboración del ratio se considera tanto el stock de deuda como el respectivo P.B.G anual a valores nominales:

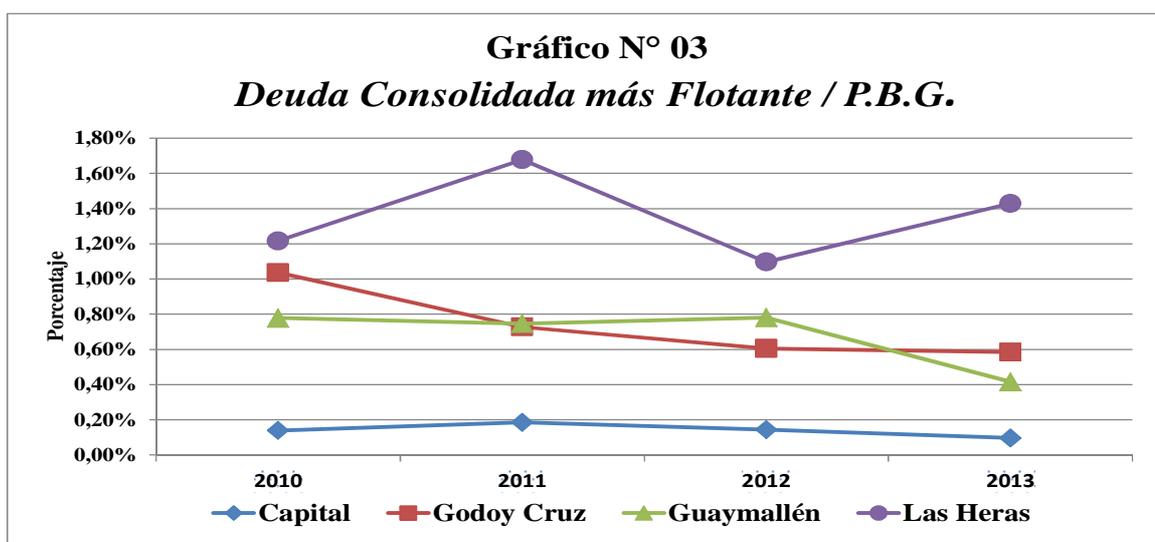


Fuente: *Elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la provincia de Mendoza y del Ministerio de Hacienda, Libro de la Deuda Pública; y Tribunal de Cuentas de la Provincia.*

Se observa que el “peso” de la deuda es muy bajo, no llegando en ningún caso al 0,80% del P.B.G.

Sin embargo, la realidad indica que la **Deuda Flotante** comenzó a transformarse en un elemento importante a tener en cuenta en los municipios. Por ello, en el próximo indicador se suma a la consolidada (Ver Gráfico 3)

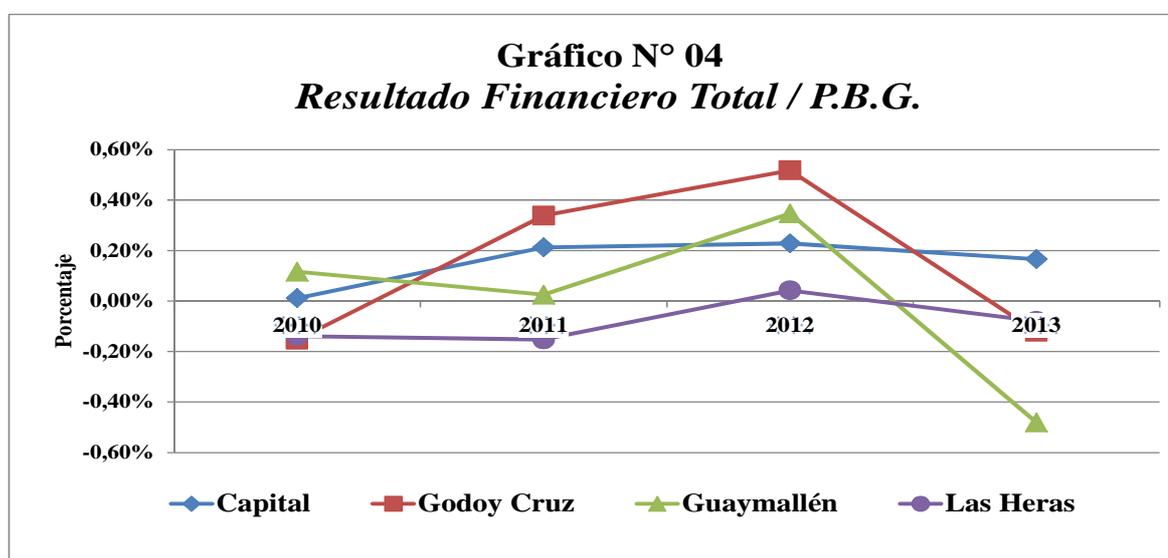
Si bien en algunos municipios sube considerablemente el indicador sumando la Deuda Flotante, en ambos ratios el “peso” de la deuda no representa un porcentaje alto dentro del producto bruto respectivo. No obstante, como se verá en las conclusiones, condiciones cambiantes en la política de deuda a nivel provincial, alteraciones en el mercado financiero o crecimiento económico por debajo de las expectativas hacen que el indicador deba estar permanentemente bajo análisis.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la provincia de Mendoza y del Ministerio de Hacienda, Libro de la Deuda Pública; y Tribunal de Cuentas de la Provincia.

5.2.2. Resultado Financiero Total / Producto Bruto Geográfico (d)

Es preciso señalar que se trabaja con el Resultado Total del Sector Público (es decir Ingresos Totales menos Gastos Totales, incluyendo en ambos casos los conceptos “de Capital”). Se expone a continuación dicho resultado para el período analizado.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la provincia de Mendoza y del Tribunal de Cuentas de la Provincia.

Se observa que sólo Capital se ha mantenido en equilibrio o con superávit en todo el período analizado. Los otros tres municipios han presentado, pero mostrando casi siempre situaciones cambiantes.

De todas formas, como se podrá observar en el apartado 6 del presente trabajo se ha tomado la opción de sensibilizar el modelo de Blanchard de manera de dejar “como incógnita” el Resultado Financiero Total, es decir trabajar con las otras variables y determinar por diferencia *¿Cuál es el resultado financiero anual (déficit o superávit) que debe mantener el municipio para ser sustentable, desde el primer año posterior al análisis y hacia el futuro?*

5.2.3. Tasa Anual real promedio ponderado de la Deuda (r)

Se considera a esta variable como el elemento clave del presente estudio, es por ello que el trabajo más detallado y laborioso de la investigación se centra en la determinación de la misma.

En varios de los escenarios analizados se detecta que gran parte de la deuda municipal **se devenga a tasas reales de interés negativa**, lo que hace poner en alerta cualquier modelo teórico de sustentabilidad fiscal.

En primer lugar se analizó el stock de deuda Consolidada al 31/12 de cada uno de los años considerados efectuando un análisis detallado de la composición del endeudamiento del respectivo municipio a esa fecha teniendo en cuenta: la moneda, la tasa de interés pactada y el coeficiente de actualización (en caso de aplicarse) a los efectos de determinar su participación relativa en la deuda total y su costo financiero.

A partir de esa información y con el objetivo de homogeneizar las distintas deudas, se procedió a determinar las respectivas **tasas “nominales”** de cada una de las deudas existentes, utilizando la siguiente metodología.

Para la deuda en moneda extranjera se consideró la devaluación del dólar oficial durante cada año, considerando la cotización tipo vendedor publicadas por el Banco de la Nación Argentina^{xxv}.

A las deudas pactadas a tasa BADLAR se le aplicó la misma (más el respectivo plus) utilizando la de Bancos Privados para cada año, publicadas en la página web del Banco Central de la República Argentina^{xxvi}. En el caso de las deudas pactadas con índice de actualización CER, se recurrió como fuente a Errepar^{xxvii}.

Una vez que se contó con todas las tasas “nominales”, el siguiente paso fue transformarlas en **“reales”** (o sea sin inflación), donde se encontró el problema de no contar con un deflactor con aceptación unánime, relacionado al hecho de que Mendoza ha dejado de publicar su índice de precios al consumidor. A tal efecto se decidió trabajar con dos índices alternativos, el de la Provincia de San Luis^{xxviii} y el del INDEC^{xxix}.

A los efectos de visualizar la metodología de trabajo se presenta en el Anexo II, a modo de ejemplo, una de las hojas de cálculo de determinación de la tasa promedio ponderada de la deuda para los cuatro municipios.

Se exponen en primer lugar los resultados del cálculo de la tasa real utilizando el índice de Precios al Consumidor publicados por la Provincia de San Luis.

Cuadro N°01
Deuda Consolidada
Tasa Real Promedio Ponderado
Índice de Precios al Consumidor Pcia. De San Luis

| MUNICIPIO | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
|------------|---------|--------|---------|---------|
| Capital | -10,80% | -9,43% | -11,77% | -15,43% |
| Godoy Cruz | -9,28% | -7,06% | -11,43% | -15,65% |
| Guaymallen | -10,57% | -6,96% | -3,74% | -6,54% |
| Las Heras | -9,81% | -7,37% | -4,73% | -7,12% |

Fuente: *Elaboración propia en base a datos publicados en el Libro de la Deuda Pública (Ministerio de Hacienda) y las páginas web del Errepar, B.N.A, B.C.R.A. y Estadísticas del Gobierno de la Provincia de San Luis.*

Se observa que en todos los casos la tasa real promedio a aplicar sobre el stock de deuda al final de cada año resultó ser negativa para los municipios. Esto se debe a que gran parte del endeudamiento está pactado en pesos a tasas fijas o en condiciones favorables, casi en todos los casos muy inferiores a la tasa de inflación.

Las tasas negativas sólo subsisten en pocos casos si se aplica el índice de precios del INDEC, cuyos resultados se exponen a continuación:

Cuadro N°02
Deuda Consolidada
Tasa Real Promedio Ponderado
Índice de Precios al Consumidor I.N.D.E.C.

| MUNICIPIO | 2.010 | 2.011 | 2.012 | 2.013 |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| Capital | 0,42% | 0,51% | 4,93% | -4,49% |
| Godoy Cruz | 2,12% | 3,14% | 5,33% | -4,74% |
| Guaymallen | 0,67% | 3,25% | 14,48% | 5,55% |
| Las Heras | 1,53% | 2,80% | 13,30% | 4,89% |

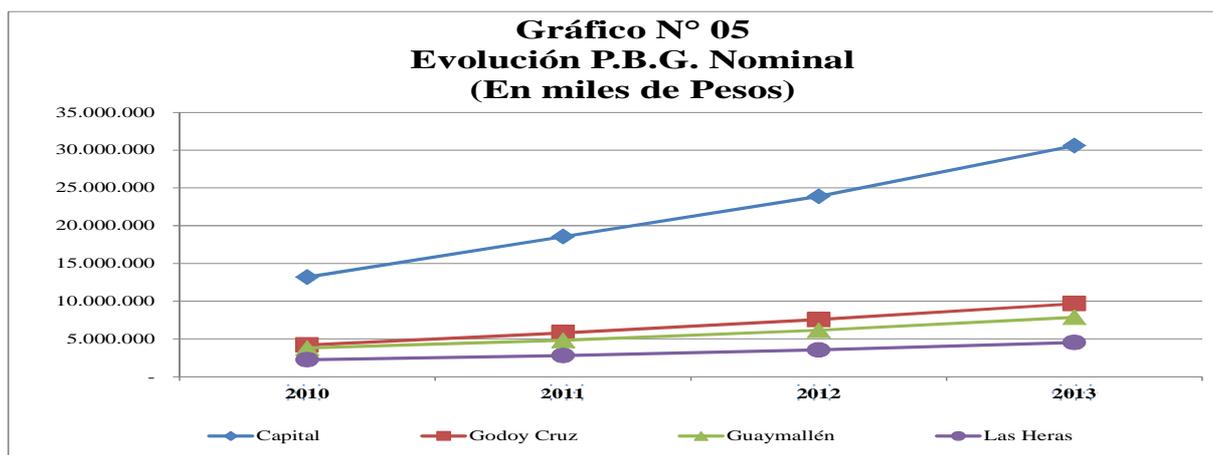
Fuente: *Elaboración propia en base a datos publicados en el Libro de la Deuda Pública (Ministerio de Hacienda) y las páginas web de Errepar, B.N.A, B.C.R.A e INDEC.*

Las tasas promedio, si bien son positivas, en muchos casos siguen siendo ventajosas. En general el financiamiento “blando” es otorgado por la provincia, que asumió en el pasado un rol de “acreedor paternalista” al otorgar o refinanciar pasivos. La posibilidad de la desaparición de estas condiciones se analizará en apartados posteriores.

Una cuestión metodológica a resaltar es que el bajo nivel de esta tasa (negativa) hace que las conclusiones de modelo de Blanchard necesitan tener una cuidadosa interpretación, ya que no está planteado por su autor para un escenario de $(r - \theta)$ negativo.

5.2.4. Tasa de crecimiento de la economía (del Producto Bruto Geográfico) (θ)

En los cálculos se han utilizado las tasas de crecimiento del P.B.G. a valores constantes, pero es importante señalar que la evolución de dicho indicador en el período analizado muestra una secuencia con bruscos cambios anuales, lo que podría evidenciar problemas metodológicos. Por lo tanto, y sólo al efecto de poder visualizar las diferencias de “tamaño” entre los municipios se expone el producto municipal a valores nominales. Se observa como diferencial el nivel y evolución del valor agregado de la Capital en relación al resto de los Municipios.



Fuente: *Elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la provincia de Mendoza.*

6. Análisis proyectado de solvencia fiscal

Teniendo en cuenta que en el análisis mencionado se realizan proyecciones “*hacia el futuro*” corresponde tomar un punto de referencia (es decir, una fecha) y proyectar desde la misma hacia los años venideros. En otras palabras el modelo responde a la pregunta *¿Es sustentable “de aquí en adelante” la deuda pública de determinada jurisdicción?*

Dada la escasa disponibilidad de datos confirmados por fuentes oficiales para el año 2014, necesariamente el citado punto de referencia debe ser el 31/12/2013. Los resultados serán igualmente válidos, con las aclaraciones que se harán en cada caso, y se cuenta con la ventaja de tener certeza respecto a que se están dotando a los indicadores de datos validados por los respectivos organismos proveedores de los mismos.

En esta sección se calcula el indicador de Blanchard para cada uno de los cuatro municipios bajo la perspectiva del 31/12/13 y hacia el futuro^{xxx}.

$$\frac{-d}{(r - \theta)} = b_0$$

Se utilizaron en cada caso las variables expuestas en la sección 5.2. del presente trabajo, realizando diferentes escenarios, pero, siempre dejando como incógnita el Resultado Financiero Total. El test responde a la pregunta *¿Cuál es el resultado financiero total que tiene que tener el municipio en el próximo y siguientes años para seguir siendo sustentable, es decir, para mantener la relación Deuda/P.B.G. que tiene en este momento?*

Los escenarios se han volcado en diferentes columnas, de acuerdo al siguiente detalle:

Columna 1: Considerando sólo la Deuda Consolidada, y la Tasa Real Promedio Ponderada de la Deuda deflactada con el Índice de Precios de la Provincia de San Luis.

Columna 2: Considerando sólo la Deuda Consolidada, y la Tasa Real Promedio Ponderada de la Deuda deflactada con el Índice de Precios del INDEC

Columna 3: Considerando la deuda total, o sea la Consolidada más la Flotante ^{xxxii}, y la Tasa Real Promedio Ponderada de la Deuda deflactada con el Índice de Precios del INDEC

Podrían existir otras opciones de escenarios, como por ejemplo el de la Columna 3 utilizando el Índice de Precios de la Provincia de San Luis, pero se eligieron sólo los que se consideraron más relevantes.

A continuación se exponen los resultados obtenidos:

Cuadro N° 03
Resultado financiero total para mantener la Sustentabilidad
(Diferentes Escenarios)

| MUNICIPIO | DEUDA CONSOLIDADA | DEUDA CONSOLIDADA | DEUDA CONSOL.+FLOTANTE |
|------------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| | TASA PROMEDIO INFL. SAN LUIS | TASA PROMEDIO INFL. INDEC | TASA PROMEDIO INFL. INDEC |
| | (I) | (II) | (III) |
| Capital | -0,0149% | -0,0058% | -0,0066% |
| Godoy Cruz | -0,0379% | -0,0150% | -0,0417% |
| Guaymallen | -0,0292% | 0,0103% | 0,0131% |
| Las Heras | -0,0109% | 0,0029% | 0,0358% |

Fuente: *Elaboración propia en base a datos de los cuadros anteriores*

Debe interpretarse cada columna como Resultado Financiero Total en porcentaje del respectivo P.B.G. para el año 2014 y en adelante para mantener la sustentabilidad, y el signo negativo como egresos mayores a los ingresos, es decir que puede seguir siendo sustentable el municipio aún con déficit.

Si se colocan los ingresos proyectados para el año 2014, hasta en el escenario menos favorable los resultados obtenidos son mejores a los necesarios para mantener la sustentabilidad, salvo en el caso de Guaymallén.

Cuadro N° 04
Resultados provisorios 1° año posterior al análisis de sustentabilidad
Resultado Total (Financiero)/ P.B.G.

| MUNICIPIO | RESULTADOS PROVISORIOS 2014 |
|------------|--------------------------------|
| Capital | 0,0121% |
| Godoy Cruz | 0,0084% |
| Guaymallen | -0,3403% |
| Las Heras | 0,1488% |

Fuente: Tribunal de Cuentas de Mendoza. Información exigida por la Ley de Responsabilidad fiscal (Anexo 2 bis y 3).

Ahora bien, hay que tener en cuenta que se han utilizado valores de la tasa promedio ponderada de la deuda y de crecimiento con la mirada puesta en el primer año posterior al análisis, es decir año 2014. Se considera que es oportuno replantear el estudio con **proyecciones más realistas** de las mismas, en base a información actualizada.

Se re-hicieron las simulaciones, utilizando otras variables más pesimistas, de acuerdo a las siguientes estimaciones:

- a. Respecto a la tasa real de la deuda, como se anticipó un gran porcentaje de la misma está representado por acreencias de la provincia de Mendoza a tasas fijas en pesos. En la actualidad la Provincia está tomando financiamiento a tasas más elevadas e incluso en moneda extranjera. Es factible pensar, que no le será fácil a los municipios seguir financiando o refinanciando pasivos a tasas reales negativas. Por ello se trabajó con una tasa real positiva del 6% anual.
- b. En relación con el crecimiento del P.B.G., las perspectivas macroeconómicas actuales no señalan un crecimiento importante. Se trabajó con el 1%. Se exponen a continuación los resultados:

Cuadro N° 05
Análisis de Blanchard

| MUNICIPIO | RESULTADO NECESARIO |
|------------|------------------------|
| Capital | 0,0600% |
| Godoy Cruz | 0,0138% |
| Guaymallen | 0,0220% |
| Las Heras | 0,0086% |

Fuente: Elaboración propia en base a datos de los cuadros anteriores

Se observa que en este caso todos los municipios necesitan para mantener su condición de sustentabilidad obtener superávit financiero. Si los comparamos con los resultados financieros provisorios del año 2014, se observa que Capital y Las Heras obtienen un superávit mayor al necesario, y en el caso de Godoy Cruz inferior. El caso que aparece como más complejo es el de Guaymallén, que debe obtener superávit, pero presentó un déficit.

Pero el hecho que todos necesiten resultado positivo para mantener la condición de sustentabilidad, pone una luz de alerta sobre el manejo de las cuentas públicas. Sobre todo, si se tiene en cuenta que de acuerdo a lo expresado en el punto 4.3. el análisis de Blanchard es incompleto, y debe necesariamente ser complementado con una mirada sobre la **sustentabilidad financiera**.

El indicador de Blanchard supone que cuando se producen los vencimientos de capital, los mismos pueden ser refinanciados “en las mismas condiciones”. Ya se anticipó que ese “*roll over*” no sería tan viable en el caso que el acreedor sea la provincia, ya que tiene escaso margen de maniobra, incluso para su propio financiamiento. Por otra parte los bancos privados, por definición, trabajan con tasas activas positivas.

Por otro lado, en el caso de que algún municipio tuviese déficit algún año, el financiamiento necesario para afrontar el mismo, se sumaría a los “*roll overs*” en condiciones no tan buenas como antes. Pero además, es necesario tener en cuenta que las perspectivas de crecimiento económico no son, al menos en el corto plazo, tan alentadoras.

Todo lo comentado en los últimos párrafos, hace necesario realizar un monitoreo permanente de las cuentas públicas municipales, y aconsejar la proyección de resultados positivos (superávits) en los próximos años.

7. Una mirada sobre la “gestión” de la deuda pública ^{xxxii}

En todos los niveles de gobierno, tanto el central como los sub-nacionales, es preciso atender aspectos de la gestión de la deuda pública. Esto incluye elementos exógenos al gobierno y otros endógenos. Según sea el nivel de gobierno habrá mayor o menor grados de libertad para actuar, pero en todos los casos se debe considerar:

Manejo de Deuda: Establecer indicadores de liquidez que permitan a la oficina de deuda implementar estrategias de emergencia, tales como activación de líneas de crédito, uso de productos de agencias multilaterales, etc.

Dinámica de Mercado: Determinar que variables de mercado afectan la disponibilidad de activos, así como identificar que variables afectan la disponibilidad de mercado que aumenta el riesgo de refinanciamiento y por ende incrementan el riesgo de liquidez

Capacidad de Reacción: Resulta fundamental identificar las herramientas con las que cuenta el Gobierno para hacer correcciones a su política fiscal (ingreso/gasto), sin poner en riesgo la sostenibilidad de la deuda pública.

Manejo de Tesorería: Resulta relevante constantemente revisar los procesos de tesorería, realizar análisis estadísticos para determinar variaciones contra el programa de egresos e ingresos, que pudieran afectar la disponibilidad de recursos para afrontar las obligaciones de deuda

Por otro lado los **objetivos** del manejo de la estrategia de pasivos a los que hay que prestarles atención para evitar caer en insolvencia son seis:

- a. Mejorar el perfil de los vencimientos
 - I. El emisor puede utilizar tanto recompras como intercambios para mejorar su perfil de vencimientos y disminuir el riesgo de refinanciamiento.
 - II. Dependiendo de las condiciones de mercado se pueden entregar instrumentos de un plazo significativamente mayor, sin embargo no es recomendable forzar el intercambio con plazos demasiado largos.
- b. Crear y fortalecer referencias de mercado
 - I. La emisión de nuevas referencias por sí misma es una operación de manejo de pasivos.
 - II. Un monto en circulación significativo y una base de inversionistas diversificada en el nuevo instrumento mejorará la liquidez en el mercado secundario.
 - III. Un buen resultado en este tipo de operaciones de manejo de pasivos permite al inversionista asegurar que participa en un bono líquido.
- c. Mejorar la eficiencia de la curva de rendimientos
 - I. Una curva de financiamiento eficiente le permite al Gobierno Central conocer cuál es su costo de financiamiento en diferentes plazos. Se asume que el gran público inversionista es capaz de emitir su opinión con respecto al valor de los instrumentos de deuda de manera eficiente
- d. Ampliación de la base de inversores
 - I. Una tenencia diversificada entre una base de inversionistas amplia asegura un funcionamiento correcto del mercado secundario.
 - II. Las operaciones de manejo de pasivos pueden orientarse a una base de inversionistas puntual dependiendo del apetito de riesgo por los instrumentos.
- e. Disminuir el riesgo
 - I. Las operaciones de manejo de pasivos, ayudan al emisor a mejorar el perfil de riesgos del portafolio de deuda.
 - II. Pueden aplicarse para modificar la composición de tasa, composición de monedas, disminuir el riesgo de refinanciamiento.
 - III. Utilizando productos derivados.

Desde el punto de vista local se hace mención a lo establecido en Ley Provincial de Mendoza N° 8706 de Administración y Control sobre el sistema de la Deuda Pública. Una buena gestión de la Solvencia Fiscal requiere como requisito previo la existencia de una estructura adecuada.

Como se mencionó en el punto 2.3 la Provincia de Mendoza cuenta con la Ley N° 8706 de Administración y Control. Esta Ley rige para los municipios y estos deberán a realizar las adecuaciones pertinentes a los distintos subsistemas. Según el artículo 59 de la Ley, el Sistema de Crédito Público el "*conjunto de principios, órganos, normas y procedimientos que regulan las acciones y operaciones tendientes a la obtención y cancelación de financiamiento interno y externo, incluido el proceso previo de evaluación y dictamen de factibilidad para la concreción y aplicación de la toma de créditos internos y externos*".

Adicionalmente la Ley establece diversas clasificaciones para la Deuda Pública así como las distintas atribuciones de la Dirección General de Crédito Público. Entre las principales atribuciones de esta Dirección se puede mencionar (artículo 73 Ley N° 8706):

- a. *Participar administrativamente en la elaboración de las políticas de financiamiento del gasto público en base a técnicas de crédito público, endeudamiento u otras;*
- b. *Organizar un sistema de información sobre el mercado de capitales y las ofertas de financiamiento disponibles;*
- c. *Dictaminar la factibilidad de las operaciones de endeudamiento cierto, como títulos, bonos, préstamos y empréstitos, cuya exigibilidad exceda el ejercicio económico-financiero en el que se generan;*
- d. *Dictaminar la factibilidad de las operaciones de endeudamiento potencial, como fianzas, avales y garantías;*
- e. *Dictaminar la factibilidad de la consolidación, novación y compensación de la totalidad de los pasivos, involucrando la compensación de créditos con Organismos Provinciales, Nacionales y Municipales;*
- f. *Participar en los procedimientos de emisión, colocación y rescate de empréstitos;*
- g. *Participar en la negociación, contratación y amortización de préstamos;*
- h. *Mantener un registro actualizado del Estado del crédito público, debidamente integrado al Sistema de Contabilidad, donde se asienten las operaciones de financiamiento indirecto y las cesiones de derechos del Estado frente a terceros, incluida la coparticipación federal y de recursos propios;*
- i. *Supervisar el cumplimiento de las obligaciones asumidas;*
- j. *Proponer al Poder Ejecutivo la reglamentación del recupero de las obligaciones asumidas por el Tesoro Provincial en calidad de deudor indirecto;*
- k. *Efectuar las estimaciones y proyecciones presupuestarias del servicio de la deuda pública y ordenar su cumplimiento;*

8. Conclusiones

- Existe entre los municipios analizados una marcada **heterogeneidad en el indicador de autonomía financiera**. Dada la importancia del concepto de la correspondencia fiscal sería ideal que se gestaran medidas de política económica a nivel provincial y de municipios para incentivar la suba del indicador y tender a un grado mayor de homogeneidad. Las mismas pueden radicar fundamentalmente en el aumento de la recaudación propia de los municipios más rezagados.
- De la revisión de **la legislación y reglamentación vigente** se puede concluir que en la Provincia existen diversas restricciones y regulaciones al endeudamiento sub-provincial. Los Municipios están obligados a solicitar autorización a la Legislatura para endeudarse (por medio de sus Concejos Deliberantes) y a su vez es el Concejo Deliberante el que autoriza al Ejecutivo Municipal el endeudamiento. A su vez existen reglas a cumplir en cuanto a la difusión de la información y un régimen de sanciones por incumplimiento.
- Resulta relevante revisar los **modelos teóricos de sustentabilidad fiscal** para aplicarlos a la realidad de los estados federales y sus gobiernos sub-nacionales. La reforma de la Constitución Nacional reconoce la autonomía de los municipios. En algunos de ellos el reconocimiento del status jurídico no alcanzará la eficacia plena sin la sustentabilidad fiscal. Los municipios de la provincia de Mendoza cuentan con una muy detallada y clara información sobre su deuda pública, lo que puede ayudar al momento de diseñar herramientas que sirvan al momento de tomar medidas concretas de política fiscal.
- Los modelos tradicionales de sustentabilidad fiscal se basan fundamentalmente en el análisis de **cuatro variables** (Relación Deuda/P.B.G, Tasa de interés real promedio de la deuda, Tasa de crecimiento real y Ratio superávit primario/P.B.G.). Es necesario complementar ese análisis con indicadores de **sustentabilidad financiera**, donde cobra fundamental relevancia la tasa de amortización de la deuda. Pero además, resulta necesario estar atento a otros aspectos tales como: el “riesgo país”, las tasas internacionales relevantes y las condiciones de responsabilidad fiscal para poder tener acceso a mercados nacionales e internacionales.
- El dato distintivo es la **tasa promedio ponderada de la deuda**, ya que muestra valores muy bajos en todos los casos analizados, pero además, si se utiliza para deflactarlos el índice de Precios al Consumidor de la Provincia de San Luis, en los cuatro municipios analizados son **negativas** para todo el período considerado.
- **El peso de la Deuda Pública** de los departamentos analizadas, o sea el stock de la misma sobre sus respectivos productos brutos, es muy **bajo** al 31/12/13, incluso considerando la deuda flotante. La Deuda Total oscila en todos los casos entre el 0,10 y 1,7% desde en 2010 al 2013. Es bajo sobre todo si se lo compara con igual índice a nivel nacional y provincial. La Deuda Pública Nacional Bruta equivale aproximadamente al 44% del P.B.I. de la Argentina y la de la provincia es cercana al 8% de su P.B.G.

- Sin embargo el análisis convencional de solvencia fiscal de largo plazo, no permite realizar para los municipios objeto del presente estudio, diagnósticos correctos **debido a que la tasa de interés real promedio ponderada es la mayoría de las veces menor que la tasa de crecimiento real de la economía** en los cuatro municipios en casi todo el período analizado, rompiendo de esta manera uno de los supuestos fundamentales de dicho análisis.
- El citado bajo peso de la deuda sobre el producto bruto; y la posibilidad de contar con una tasa real de endeudamiento menor a la de crecimiento real han otorgado a los municipios analizados holgura en el manejo de su solvencia. A tal punto, que si se aplica el Modelo de **Blanchard** tomando como punto de referencia el 31/12/13, los departamentos pueden proyectar solvencia, según el escenario seleccionado, aún con déficits del Resultado Total.
- Ahora bien, si se simulan las variables aplicando un **criterio más realista**, en todos los casos necesitan superávit, y en los casos de Godoy Cruz y Guaymallén el resultado provisorio del próximo año fue inferior al necesario para mantener la sustentabilidad.
- A partir de ahora el manejo de las cuentas públicas debe ser extremadamente cauteloso. En principio **está tendiendo a desaparecer el acreedor paternalista que es el Estado Nacional** que otorga préstamos a la provincia e incluso los refinanciaba en excelente condiciones. Con lo cual la provincia de Mendoza tendrá menos posibilidad de transferir a los municipios un financiamiento a tasas reales negativas.
- Dado lo expresado en el punto anterior, los municipios deberán obtener mayor porcentaje de sus fondos en el mercado de capitales, **para financiar los roll overs** de vencimientos de capital que se vayan produciendo y **para los eventuales déficits**. Los indicadores aquí estudiados serán de relevancia para el análisis de los inversores.
- En el mismo sentido, las **expectativas de crecimiento real** del producto bruto geográfico de los municipios son, al menos por ahora, más limitadas. Por otro lado, no debe dejarse de seguir con atención la evolución del nivel de la **deuda pública flotante**.
- En conclusión, a pesar de la **buena “foto”** que puede tomarse de la situación actual del endeudamiento de los municipios analizados, resulta necesario **proyectar presupuestos equilibrados**, al menos mientras permanezcan las variables relevantes en las condiciones actuales.
- Por último, es recomendable tratar de adaptar a cada caso particular las mejores prácticas en la **gestión de la deuda pública**.

BIBLIOGRAFÍA

1. AHMAD, E., ALBINO, M., SINGH, R. (2005): AHMAD, E., ALBINO, M., SINGH, R. “Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations “, IMF WORKING PAPER.
2. ALVAREZ, C., MANES, M., PAREDES, Pablo., IVANI, G. (2011) “El acceso al crédito de los Gobiernos Subnacionales. El caso de las provincias y municipios de la República Argentina”. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba. República Argentina.
www2.mecon.gov.ar/.../provincial/.../El_acceso_al_credito_de_los_gobiernos_subnacionales.pdf
3. BLANCHARD, Olivier (1990): “*Suggestions for New Set of Fiscal Indicators*”; *OECD Economic Department Working Papers*, No. 79, OECD Publishing, pp.23.
4. CAPTAC – FMI (2013): “*Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda*” - .IV Taller Regional sobre Gestión de la Deuda Pública.
5. DEBT RELIEF INTERNATIONAL (2009): “*Public finance sustainability in subnational governments*”, London.
6. FERNANDEZ, A. (2013) “*Presupuesto basado en Resultados y Sistema de Evaluación del Desempeño en México*” PPT Fiscal Affairs Department, IFM. Costa Rica.
7. FRENKEL, Roberto; Revista CEPAL N° 74, Agosto 2001-p 112 a 117).
8. Informe Confederación Argentina de la Mediana Empresa (2014): “*Los municipios siguen creando o aplicando ajustes abusivos*”.
9. INTERNATIONAL MONETARY FUND. FACTSHEET (2011).“*The Joint World Bank–IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries*”.
10. INTERNATIONAL MONETARY FUND. MONETARY AND CAPITAL MARKETS DEPARTMEN (2012). “*Diferencias entre sostenibilidad y riesgo de liquidez de la Deuda Pública*”. Taller Regional. Formulación de estrategias de deuda de mediano plazo. Managua. Nicaragua. Se recomienda al lector interesado en el tema una lectura completa del documento.
11. Ley Provincial de Responsabilidad Fiscal N°7314.
12. Ley Provincial de Administración y Control N° 8706
13. LOPEZ MURPHY, R., ARTANA D., MOLINA R. y otros (1996), “*Nueva Ley de Coparticipación Federal de Impuestos – El caso de la Provincia de Mendoza*”, Consconcejo Federal de Inversiones, Buenos Aires.

14. MOLINA, R., CORREA, R. y MORÁBITO, F.; “Análisis de Sustentabilidad Fiscal: El caso de la Provincia de Mendoza”, en la XLVI Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política- A.A.E.P. .(Mar del Plata - provincia de Buenos Aires 2011).
15. MOLINA, R, SANSONE, J, DI BLASI, J, BENGOLEA, Y, CAPUTTO, M.I. (2014) “Análisis de sustentabilidad fiscal de estados sub-nacionales: el caso de los municipios urbanos de la provincia de Mendoza”, en los Anales de las 47° Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba.
16. PIEKARS, Julio (2004): “La sustentabilidad financiera de la deuda pública”, Anales de las 39° Reunión Anual de la Asociación de Economía Política Argentina, Buenos Aires, UCA y AAEP, pp. 25.
17. SEKIGUCHI, David (2000): “Argentina´s debt dynamics: Much ado about not so much”, J.P Morgan Securities INC. Emerging Markets Research.
18. TER-MINASSIAN, Teresa (1997); “[Decentralization and Macroeconomic Management](#)”, IMF Working Paper.
19. VALENZUELA, J. (2007: “Análisis prospectivo de las capacidades institucionales y de gestión de los gobiernos subnacionales en Chile”. Serie de estudios económicos y sociales, Banco Interamericano de Desarrollo.
20. WORLD BANKL (2009) “Fiscal sustainability of debt”; *Joint Ministerial Forum on Debt Sustainability*, Washington.

PÁGINAS WEB CONSULTADAS

1. www.hacienda.mendoza.gov.ar (Página Web del Ministerio de Hacienda de la provincia de Mendoza)
2. www.deie.mendoza.gov.ar (Página Web de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas)
3. www.indec.gov.ar (Página Web del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos)
4. www.mecon.gov.ar (Página Web del Ministerio de Economía y Finanzas) Capítulo III: Aplicaciones prácticas
5. www.isap.com.ar (Página Web Federico Muñoz & Asociados-Indicador Sintético de Actividad de las provincias)
6. <http://www.tribunaldecuentas.mendoza.gov.ar/> (Página Web del Tribunal de Cuentas de la provincia de Mendoza)
7. <http://www.bcra.gov.ar/> (Página Web del Banco Central de la República Argentina)

8. http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/estprv010001.asp?descri=18&fecha=Fecha_Ref&campo=Bad_pri_pes (Página web del Banco Central de la República Argentina)
9. http://errepar.com/nova/nova_modulos/cercvs/default.asp (Página web de Errepar)
10. www.estadistica.sanluis.gov.ar/estadisticaasp/Paginas/Pagina.asp?PaginaId=76 (Página web de la Dirección de Estadísticas de la Provincia de San Luis).
11. <http://www.afip.gov.ar/> (Página Web de la Administración General de Ingresos Públicos)
12. <http://www.guaymallen.mendoza.gov.ar/> (Página Web de la Municipalidad de Guaymallén, provincia de Mendoza)
13. <http://www.ciudaddemendoza.gov.ar/> (Página Web de la Municipalidad de Ciudad de la provincia de Mendoza)
14. <http://www.godoycruz.gov.ar/sitio2/> (Página Web de la Municipalidad de Godoy Cruz, provincia de Mendoza)
15. <http://www.lasherass.gov.ar/> (Página Web de la Municipalidad de Las Heras, provincia de Mendoza)

ANEXO I

Nota metodológica y fuentes de datos

1. Los datos de Producto Bruto Geográfico se obtuvieron de la publicación realizada por la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la provincia de Mendoza. www.deie.mendoza.gov.ar. Los datos del año 2013 del P.B.G. por municipio son una estimación de los autores en base a años anteriores.
2. Los datos correspondientes a las ejecuciones presupuestarias (ingresos corrientes, ingresos de capital, erogaciones corrientes, erogaciones de capital, erogaciones de personal) se obtuvieron de:
 - a. Sitio Web del Tribunal de Cuentas de la Provincia, dentro de "Servicio de Información, BD Municipalidades".
 - b. Información publicada por el Tribunal de Cuentas en oportunidad de la presentación del 4º trimestre de cada año, en el marco de la Ley 7314 (Ley de Responsabilidad Fiscal). Esta información es presentada por los municipios al Tribunal y los datos son al 31/12 de cada año. Para los Ingresos se utilizó el Anexo 3 y para los Gastos el Anexo 2, al 31/12 de cada año. En ningún caso se contemplaron las partidas de financiamiento.
 - c. Los datos publicados por los municipios en sus sitios web en el marco de la Ley 7314 (Ley de Responsabilidad Fiscal).

3. Para las erogaciones se utilizó la etapa del gasto del devengado y cuando no se encontró, se utilizó la etapa del compromiso definitivo. Para los recursos se utilizó la etapa del efectivamente ingresado.
4. Los datos de deuda flotante surgen de la información publicada por el Tribunal de Cuentas en oportunidad de la presentación del 4º trimestre de cada año, en el marco de la Ley 7314 (Ley de Responsabilidad Fiscal). Esta información es presentada por los municipios al Tribunal de Cuentas y los datos son al 31/12 de cada año.
5. Los datos del stock de deuda consolidada y tasas de endeudamiento corresponden a la información publicada en el sitio web del Ministerio de Hacienda, en el Libro de la Deuda Pública de fecha 31/12/13.
6. El cálculo de la tasa promedio ponderada de deuda se realizó teniendo en cuenta la información contemplada en el punto anterior.
7. Respecto a la inflación se ha considerado el Índice de Precios al Consumidor informado por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la provincia de San Luis. A partir de fines de 2007 la provincia de Mendoza dejó de informar el indicador de precios provincial y sólo por un tiempo más se continuó con lo que informaba el INDEC. Luego el INDEC sólo publicó la información referida a CABA y GBA. Si se observan los datos publicados por la provincia de San Luis y el resto de las provincias que miden estadísticas propias, los datos son similares. Considerando los valores cercanos al 2007 las estadísticas de San Luis medían en forma similar a las de Mendoza.

ANEXO II

TASA PROMEDIO PONDERADA AL 31/12/10 (Deuda Consolidada)

DATOS:

Devaluación anual

Dólar Oficial AFIP tipo Comprador al 31/12/11 4,290
 Dólar Oficial AFIP tipo Comprador al 31/12/10 3,970

Devaluación **8,0605%**

C.E.R.

Coficiente CER al 31/12/11 2,8809
 Coficiente CER al 31/12/10 2,6300

C.E.R. **9,5399%**

BADLAR

Badlar Bancos Privados al 31/12/10 **11,2500%**

INFLACIÓN SAN LUIS

Coficiente San Luis 31/12/11 346,17
 Coficiente San Luis 31/12/10 280,81

Inflación Anual **23,2755%**

INFLACIÓN I.N.D.E.C

Coficiente San Luis 31/12/11 135,67
 Coficiente San Luis 31/12/10 123,89

Inflación Anual **9,5084%**

CAPITAL

| FECHA | CONCEPTO DEUDA | MUNICIPALIDAD | MONEDA | TASA | STOCK en \$ |
|--------------|---------------------------|---------------|--------|----------|-------------------|
| 31/12/2010 | Refinanciación en dólares | Capital | u\$s | 2,0000% | 7.196.226 |
| 31/12/2010 | Refinanciación del F.I.P. | Capital | \$ | 6,0000% | 3.004.444 |
| 31/12/2010 | Compras Bienes de Capital | Capital | \$ | 12,0000% | 5.521.767 |
| TOTAL | | | | | 16.083.978 |

| TASA NOMINAL | TASA REAL (1) | Ponderac. (2) | (1) * (2) |
|--------------|---------------|------------------|------------------|
| 10,0605% | -10,7199% | 46,9894% | -5,0372% |
| 6,0000% | -14,0138% | 18,6797% | -2,6177% |
| 12,0000% | -9,1466% | 34,3309% | -3,1401% |
| | | 100,0000% | -10,7951% |

GODOY CRUZ

| FECHA | CONCEPTO DEUDA | MUNICIPALIDAD | MONEDA | TASA | STOCK en \$ |
|--------------|------------------------------|---------------|--------|---------------|-------------------|
| 31/12/2010 | Refinanciación en dólares | Godoy Cruz | u\$s | 2,0000% | 7.196.226 |
| 31/12/2010 | Compras Bienes de Capital | Godoy Cruz | \$ | 12,0000% | 1.309.747 |
| 31/12/2010 | Banco de la Nación Argentina | Godoy Cruz | \$ | Badlar +4,75% | 4.223.611 |
| 31/12/2010 | Canje Entidades Financieras | Godoy Cruz | \$ | CER +2,00% | 17.420.767 |
| TOTAL | | | | | 30.150.351 |

| TASA NOMINAL | TASA REAL (1) | Ponderac. (2) | (1) * (2) |
|--------------|---------------|------------------|-----------------|
| 10,0605% | -10,7199% | 23,8678% | -2,5586% |
| 12,0000% | -9,1466% | 4,3441% | -0,3973% |
| 16,0000% | -5,9018% | 14,0085% | -0,8268% |
| 11,5399% | -9,5198% | 57,7796% | -5,5005% |
| | | 100,0000% | -9,2832% |

GUAYMALLÉN

| FECHA | CONCEPTO DEUDA | MUNICIPALIDAD | MONEDA | TASA | STOCK en \$ |
|--------------|---------------------------|---------------|--------|----------|-------------------|
| 31/12/2010 | Refinanciación en dólares | Guaymallén | u\$s | 2,0000% | 15.420.811 |
| 31/12/2010 | Compras Bienes de Capital | Guaymallén | \$ | 12,0000% | 6.529.613 |
| 31/12/2010 | Refinanciación en pesos | Guaymallén | \$ | 6,0000% | 2.026.637 |
| TOTAL | | | | | 23.977.061 |

| TASA NOMINAL | TASA REAL (1) | Ponderac. (2) | (1) * (2) |
|--------------|---------------|------------------|------------------|
| 10,0605% | -10,7199% | 64,3148% | -6,8945% |
| 12,0000% | -9,1466% | 27,2327% | -2,4909% |
| 6,0000% | -14,0138% | 8,4524% | -1,1845% |
| | | 100,0000% | -10,5699% |

LAS HERAS

| FECHA | CONCEPTO DEUDA | MUNICIPALIDAD | MONEDA | TASA | STOCK en \$ |
|--------------|---------------------------|---------------|--------|--------|------------------|
| 31/12/2010 | Refinanciación en dólares | Las Heras | u\$s | 2,00% | 3.628.486 |
| 31/12/2010 | Compras Bienes de Capital | Las Heras | \$ | 12,00% | 4.979.168 |
| TOTAL | | | | | 8.607.654 |

| TASA NOMINAL | TASA REAL (1) | Ponderac. (2) | (1) * (2) |
|--------------|---------------|------------------|-----------------|
| 10,0605% | -10,7199% | 42,1542% | -4,5189% |
| 12,0000% | -9,1466% | 57,8458% | -5,2909% |
| | | 100,0000% | -9,8098% |

-
- i Otros autores, según la relación que se desea mostrar, suelen colocar en el denominador los gastos corrientes solamente.
- ii Ver LOPEZ MURPHY, R., ARTANA D., MOLINA R. y otros (1996), “*Nueva Ley de Coparticipación Federal de Impuestos – El caso de la Provincia de Mendoza*”, Consejo Federal de Inversiones, Buenos Aires.
- iii Por ejemplo en Chile. Véase VALENZUELA, J. (2007): “*Análisis prospectivo de las capacidades institucionales y de gestión de los gobiernos subnacionales en Chile*”. Serie de estudios económicos y sociales, Banco Interamericano de Desarrollo.
- iv DEBT RELIEF INTERNATIONAL (2009): “*Public finance sustainability in subnational governments*”, London.
- v Informe Confederación Argentina de la Mediana Empresa (2014): “*Los municipios siguen creando o aplicando ajustes abusivos*”.
- vi TER-MINASSIAN, Teresa (1997); “[Decentralization and Macroeconomic Management](#)”, IMF Working Paper.
- vii FERNANDEZ, A. (2013) “*Presupuesto basado en Resultados y Sistema de Evaluación del Desempeño en México*” PPT Fiscal Affairs Department, IFM. Costa Rica.
- viii ALVAREZ, C., MANES, M., PAREDES, Pablo., IVANI, G. (2011) “El acceso al crédito de los Gobiernos Subnacionales. El caso de las Provincias y Municipios de la República Argentina”. Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba. República Argentina.
www2.mecon.gov.ar/.../provincial/.../El_acceso_al_credito_de_los_gobiernos_subnacionales.pdf
- ix El texto ordenado de la normativa del BCRA referida al Financiamiento del Sector Público No Financiero se puede consultar en <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Textord/t-finsec.pdf>
- x El artículo 23 de la Ley Nº 7314 también establece excepciones: a) por los ajustes que pudieran haberse producido como consecuencia de incrementos en el tipo de cambio, nivel de precios, coeficiente de estabilización de referencia, e intereses de acuerdo a los convenios celebrados según Dto. Nº 1266/06, y/o cualquier otra circunstancia exógena a la Provincia o Municipio y/o b) que los incrementos de stock hayan sido destinado al financiamiento de bienes de capital y/o trabajos públicos.
- xi La Ley Nº 3.799 fue derogada y reemplazada por la Ley Nº 8706. Sin embargo se mantienen las mismas sanciones para los funcionarios.
- xii MOLINA, R, SANSONE, J, DIBLASI, J, BENGOLEA, Y, CAPUTTO, M.I. (2014), “*Análisis de sustentabilidad fiscal de estados sub-nacionales: el caso de los municipios urbanos de la provincia de Mendoza*”, en los Anales de las 47º Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba.
- xiii AHMAD, E., ALBINO, M., SINGH, R. (2005): AHMAD, E., ALBINO, M., SINGH, R. “Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations”, IMF WORKING PAPER
- xiv BLANCHARD, Olivier (1990): “*Suggestions for New Set of Fiscal Indicators*”; *Economics and Statistics Department*; pp. 12-17
- xv MOLINA, R, SANSONE, J, DIBLASI, J, BENGOLEA, Y, CAPUTTO, M.I. (2014), *Ibidem*.
- xvi Hay municipios que además tienen regalías petrolíferas, gasíferas y/o hidrocarbúferas.
- xvii Un alto porcentaje de los recursos provinciales provienen de la Coparticipación Federal de Impuestos, y la recaudación nacional es pro-cíclica.
- xviii SEKIGUCHI, David (2000): “Argentina’s debt dynamics: Much ado about not so much”, J.P Morgan Securities INC. Emerging Markets Research, pp. 11
- xix MOLINA, R., CORREA, R. y MORÁBITO, F.; “*Análisis de Sustentabilidad Fiscal: El caso de la Provincia de Mendoza*”, en la XLVI Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política- A.A.E.P. . (Mar del Plata - provincia de Buenos Aires 2011).

-
- xx PIEKARS, Julio (2001): "*La sustentabilidad financiera de la deuda pública*". Presentado en la reunión de la Asociación Argentina de Economía Política (A.A.E.P.) del Año 2001.
- xxi En este aspecto se recomienda la lectura del trabajo denominado "*Reflexiones sobre el financiamiento del desarrollo*" de Roberto FRENKEL (Revista CEPAL N° 74, Agosto 2001-p 112 a 117) donde se refiere a la integración segmentada de países como Argentina en los mercados de Crédito Internacional, y las implicancias de la imperfección de los mismos sobre el costo y los flujos de capitales en los países en desarrollo.
- xxii El relevamiento inicial de la información se realizó para el trabajo: MOLINA, R, J, DIBLASI, J y BENGOLEA, Y (2015) "*La dinámica de la sustentabilidad fiscal en los municipios urbanos de la provincia de Mendoza*", en los Anales de las 48° Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba 2015.
- xxiii CAPTAC – FMI (2013): "*Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda*" - .IV Taller Regional sobre Gestión de la Deuda Pública.
- xxiv Puede suceder que se acumule en algún caso una deuda flotante con algún proveedor, que lleve a que las partes logren un acuerdo de pago y formalicen el mismo mediante un contrato. En ese caso, dicha deuda flotante dejaría de ser tal para pasar a ser una deuda consolidada.
- xxv www.bna.com.ar
- xxvi http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/estprv010001.asp?descri=18&fecha=Fecha_Ref&campo=Bad_pri_pes
- xxvii http://errepar.com/nova/nova_modulos/cercvs/default.asp
- xxviii www.indec.gov.ar
- xxix www.estadistica.sanluis.gov.ar/estadisticaasp/Paginas/Pagina.asp?Paginald=76
- xxx Ver la fórmula (4) del Punto 4.2.1.
- xxxi Si bien la tasa de la deuda flotante es cero (sueldos, contratos, proveedores, etc.), se considera que en el porcentaje correspondiente a deuda en bienes y algunos servicios el componente financiero viene incorporado al precio.
- xxxii INTERNATIONAL MONETARY FUND. MONETARY AND CAPITAL MARKETS DEPARTMEN (2012). "*Diferencias entre sostenibilidad y riesgo de liquidez de la Deuda Pública*". Taller Regional. Formulación de estrategias de deuda de mediano plazo. Managua. Nicaragua. Se recomienda al lector interesado en el tema una lectura completa del documento.