

La dinámica de la sustentabilidad fiscal en los municipios urbanos de la Provincia de Mendoza*

The dynamics of fiscal sustainability in the urban municipalities of the Province of Mendoza

Raúl Molina**, Juan Diblasi**, Yamila Bengolea**

**Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo
rmolina@fcmail.uncu.edu.ar

Resumen

La finalidad del trabajo es revisar el comportamiento fiscal comparado de los departamentos urbanos que forman parte del "Gran Mendoza" (Capital, Guaymallén, Godoy Cruz y Las Heras), así como analizar distintos indicadores de sustentabilidad fiscal y su aplicación a la situación actual y futura de los mismos. A partir del análisis de la deuda pública consolidada y su relación con los resultados financieros de los respectivos municipios, se analizan las perspectivas de solvencia de cada uno de ellos, para determinar, en su caso, los esfuerzos fiscales necesarios para retomar la senda de la sustentabilidad. Sin duda, la efectividad de la política presupuestaria y tributaria, y el nivel del gasto público, repercuten claramente en los resultados de la gestión, pero hay también otros aspectos, como la selección de formas alternativas para financiar el gasto público y el manejo del endeudamiento, que impactan en los resultados financieros de los municipios.

Clasificación JEL: H7.

Palabras clave: Finanzas Públicas Intergubernamentales; Estados sub-nacionales; Solvencia fiscal; Sustentabilidad; Déficit.

Recibido: 7/8/2015 Aceptado: 7/4/2016

* El trabajo se enmarca en el Proyecto de Investigación "Análisis de sustentabilidad fiscal de estados sub-nacionales: el caso de los municipios urbanos de la Provincia de Mendoza" realizado en el ámbito de la Secretaría de Ciencia, Técnica y Posgrado (SECTyP)

Abstract

The purpose of this paper is to review the fiscal performance compared to urban municipalities of "Gran Mendoza" (Capital, Guaymallén, Godoy Cruz and Las Heras) and to analyze different indicators of fiscal sustainability and its application to the current and future situation of them. From the analysis of the consolidated public debt and its relationship to the financial performance of the respective municipalities, the prospects solvency of each of them are analyzed to determine the necessary fiscal efforts to resume the path of sustainability. Certainly the effectiveness of budgetary and tax policy, and the level of public spending clearly affect the results of management, but there are also other aspects such as the selection of alternative ways to finance public spending and debt management that impact on the financial performance of municipalities.

JEL Classification: H7.

Key words: Intergovernmental Public Finance; Sub-national States; Fiscal solvency; Sustainability; Deficits.

de la Universidad Nacional de Cuyo, para el período 2013/2015. Todos los coautores son investigadores de dicho proyecto.

1. Introducción

Se presentan en este trabajo los avances del proyecto bianual de investigación que centra su atención en las cuentas fiscales y financieras de los departamentos urbanos que forman parte del área denominada “Gran Mendoza” (Capital, Guaymallén, Godoy Cruz y Las Heras).

En el primer año se realizó una revisión sobre el comportamiento fiscal comparado de los municipios bajo análisis y se estudió la deuda pública consolidada de cada uno de ellos (en su nivel, composición, moneda, tasa de interés, coeficiente de actualización, etc.), así como su relación con los respectivos resultados financieros. El objetivo fue relacionar dichos datos con los indicadores de solvencia y sustentabilidad fiscal relevados. Como resultado de ello se realizó un trabajo que fue expuesto, entre otros ámbitos, en las 47° Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas.¹

El objetivo del presente trabajo es incorporar una serie de nuevos datos a la investigación a los efectos de determinar el sendero histórico de las variables que impactan en los indicadores de sustentabilidad fiscal de los municipios seleccionados. El análisis de esa dinámica permite opinar con más entidad sobre las perspectivas de solvencia a mediano y largo plazo de cada comuna.

Se han incorporado además otras formas de analizar la solvencia fiscal de los municipios, enfocándose fundamentalmente en la mirada que tiene el Fondo Monetario Internacional sobre el endeudamiento sub-nacional y la evaluación de la solvencia y la liquidez de las deudas municipales, tomando como referencia los mecanismos del Banco Mundial.

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 comuna

y la de interés real promedio ponderada de la deuda) permite opinar sobre la solvencia actual y proyectada de las comunas, 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 las cuentas fiscales de las comunas.

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. La deuda pública de los estados sub-nacionales

2.1. 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-nacional²:

- *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-naciona-

1. 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 47° Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas. Córdoba 2014.

2. Ter-Minassian, T. (1997). “Decentralization and Macroeconomic Management”, IMF Working Paper, November 1997.

les; 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.

2.2. ¿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.³ 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/PBG, 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.

3. Fernandez, A. (2013) “Presupuesto basado en Resultados y Sistema de Evaluación del Desempeño en México”. PPT Fiscal Affairs Department, IFM. Costa Rica.

- 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.

2.3. 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 las comunas, donde en casi la mitad de las provincias, existe la prohibición a los municipios de toma de deuda para financiar gastos corrientes.⁴

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.⁵

La Ley N° 1079 Orgánica de Municipalidades, cuya fecha de sanción es el 4 de enero de 1934, receipta el mandato Constitucional y establece dentro de las atribuciones del Consejo 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

4. 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.

5. 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/Texord/t-finsec.pdf>

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 publicara 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 Find eMandato, 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...”*⁷

6. El artículo 23 de la Ley N° 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. N° 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.

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° 3.799⁷, 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 descripto 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 Consejos 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.

7. La Ley N° 3.799 fue derogada y reemplazada por la Ley N° 8706. Sin embargo se mantienen las mismas sanciones para los funcionarios.

3. Evolución de los principales indicadores fiscales

Para analizar la sustentabilidad fiscal es necesario previamente realizar un estudio de largo plazo de las finanzas públicas de los municipios, a los efectos de observar su evolución, y relevar aspectos significativos que surgen de la comparación entre ellos.

No obstante, no es el objeto central del presente trabajo profundizar en ese aspecto, por lo que se recomienda al lector interesado una revisión del mismo en el trabajo *“Análisis de sustentabilidad fiscal de estados sub-nacionales: el caso de los municipios urbanos de la provincia de Mendoza”*.⁸

En dicho estudio se muestran, para una serie considerable de tiempo, indicadores tales como los ingresos tributarios propios (de origen municipal) per cápita, la presión tributaria efectiva municipal, el gasto corriente per cápita y su relación con el producto bruto geográfico, los gastos de capital en relación a los gastos totales, etc. de las comunas analizadas.

Se expone además la evolución de las plantas de personal y el costo salarial anual promedio por persona empleada o contratada. Se calculó, por último, la *“autonomía financiera”* de cada municipio, definiéndose dicho indicador como el cociente entre los ingresos corrientes tributarios de origen municipal y los gastos corrientes.

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 extraídos 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 mostraron los indicadores de autonomía financiera para los cuatro municipios analizados.

Se afirma en un estudio del Consejo Federal de Inversiones⁹ 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 competencias¹⁰, la cual no siempre ha sido acompañada con los correspondientes ingresos para hacer frente a estos egresos¹¹.

En los países de ingreso medio bajo, las necesidades de provisión de bienes públicos locales normalmente exceden la generación de ingresos

8. Molina, R., Sansone, J., Diblasi, J., Bengolea, Y., Caputto, M.I. (2014), *Ibidem*.

9. 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.

10. 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.

11. Debt Relief International (2009). *“Public finance sustainability in subnational governments”*, London 2009.

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.¹²

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/PBI sustentable en el tiempo”.

Respecto al concepto de Solvencia Fiscal, se remite a la lectura del trabajo sobre los Municipios Urbanos de Mendoza, previamente citado¹³. 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 las comunas 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 resalta¹⁴, 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 Blanchard¹⁵

Si bien se enunció en el trabajo anterior¹⁶, 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

14. Ahmad, E., Albino, M., Singh, R. (2005): Ahmad, E., Albino, M., Singh, R. “Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations”, IMF Working Paper. Junio.

15. Blanchard, Olivier (1990): “Suggestions for New Set of Fiscal Indicators”; Economics and Statistics Department; pp. 12-17

16. Molina, R., Sansone, J., Diblasi, J., Bengolea, Y., Caputto, M.I. (2014), *Ibidem*.

12. Informe Confederación Argentina de la Mediana Empresa (2014). “Los municipios siguen creando o aplicando ajustes abusivos”.

13. Molina, R., Sansone, J., Diblasi, J., Bengolea, Y., Caputto, M.I. (2014), *Ibidem*.

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-PBI y se diferencia para luego reemplazar con la expresión (1), donde cada letra minúscula es la mayúscula de (1) dividida por el PBI 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.¹⁷ 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 provincial¹⁸ 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

17. Hay municipios que además tienen regalías petrolíferas, gasíferas y/o hidrocarburiíferas.

18. Un alto porcentaje de los recursos provinciales provienen de la Coparticipación Federal de Impuestos, y la recaudación nacional es pro-cíclica.

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 Sekiguchi¹⁹, 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.²⁰

4.3. La Sustentabilidad financiera de la deuda pública²¹

Julio Piekarz 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 PBI 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:

- 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

19. Sekiguchi, D. (2000). “Argentina’s debt dynamics: Much ado about not so much”, J.P Morgan Securities INC. Emerging Markets Research, pp. 11

20. Molina, R., Correa, R. Y Morábito, F; “Sustentabilidad de la Deuda Pública 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).

21. Piekarz, J. (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.

de los mercados internacionales en cuanto al flujo de fondos al mundo emergente.²²

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

22. 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.

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 trabajo sobre los municipios de Mendoza realizado en el año 2014²³, se analizaron las variables que influyen en la sustentabilidad fiscal desde un punto de referencia estático en el tiempo. En el presente estudio el desafío es analizar la evolución de dichas variables involucradas para el máximo período de tiempo respecto del cual se pudo relevar información de fuentes confiables (2010-2013).

Basando 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...”²⁴ 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. Variables relevantes

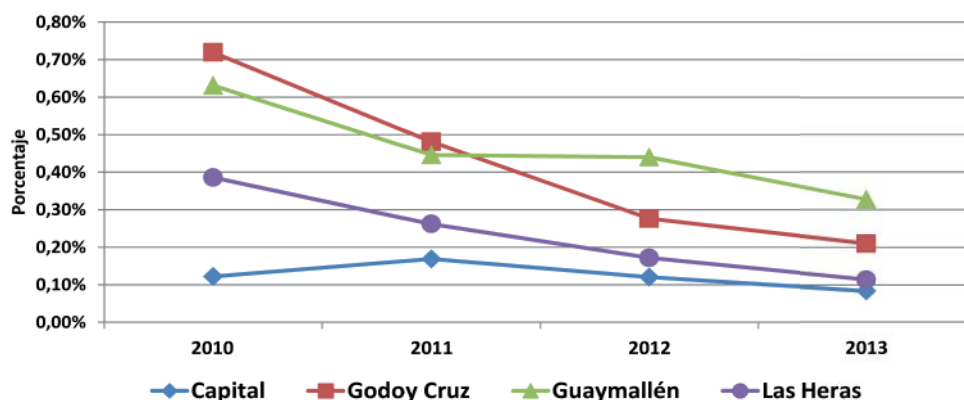
Tal como se deduce del punto 4.2., son cuatro las variables involucradas en el análisis de Blanchard, ellas son:

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

23. Molina, R., Sansone, J., Diblasi, J., Bengolea, Y., Caputto, M.I. (2014). *Ibidem*.

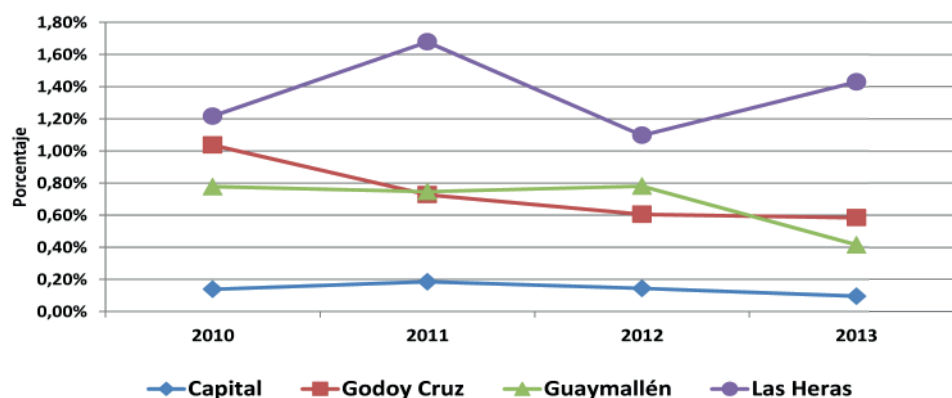
24. CAPTAC – FMI (2013). “Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda”. IV Taller Regional sobre Gestión de la Deuda Pública.

Gráfico 1: Deuda consolidada / PBG



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.

Gráfico 2: Deuda consolidada más flotante / PBG



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 exponen a continuación la evolución de dichas variables para el período analizado, con los comentarios pertinentes en cada caso.

5.2.1. Ratio Deuda / Producto Bruto Geográfico

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", entendiendo por tal aquella deuda con empleados y/o proveedores de la administración pública²⁵. También queda excluida

25. Puede suceder que se acumule en algún caso 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.

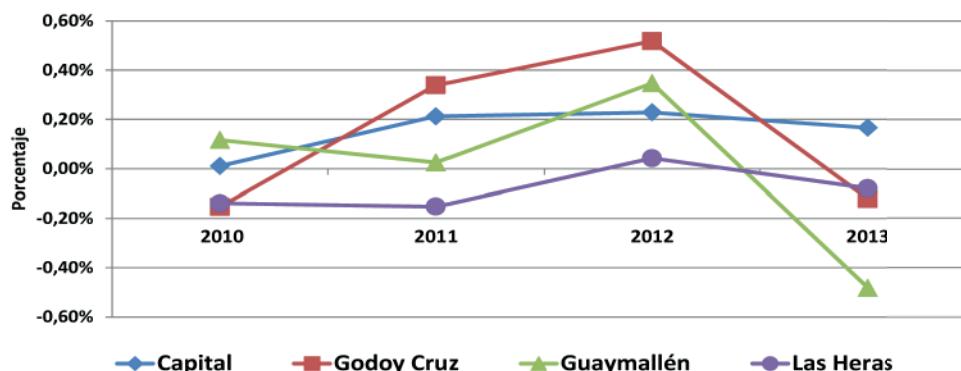
del concepto de "consolidada" la deuda "contingente", independientemente de la probabilidad de ocurrencia de la misma.

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 (Gráfico 1). 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 las comunas. Por ello, en el próximo indicador se suma a la consolidada (Gráfico 2).

Si bien en algunos municipios sube considerablemente el indicador sumando la Deuda

Gráfico 3: Resultado financiero total / PBG



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

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.

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

Es preciso señalar que se trabaja con el Resultado Total del Sector Público No Financiero (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 (Gráfico 3).

Se observa que sólo Capital se ha mantenido en equilibrio o con superávit en todo el período analizado. Los otros tres municipios han presentado también déficits, 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 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 de 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.²⁶

26. Disponible en: www.bna.com.ar

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 Argentina²⁷. En el caso de las deudas pactadas con índice de actualización CER, se recurrió como fuente a Errepar.²⁸

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 Luis²⁹ y el del INDEC³⁰.

A los efectos de visualizar la metodología de trabajo se presenta en el Anexo II, a modo de ejemplo, sólo la hoja de cálculo de determinación de la tasa promedio ponderada de la deuda del Año 2013 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.

Tabla 1: Deuda Consolidada / Tasa Real Promedio Ponderado (IPC San Luis)

Municipio	2010	2011	2012	2013
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

27. Disponible en <http://www.bcra.gov.ar/Estadisticas/>

28. Disponible en http://errepar.com/nova/nova_modulos/cercvs/default.asp

29. Disponible en www.estadistica.sanluis.gov.ar/estadisticaasp/

30. Disponible en www.indec.gov.ar

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:

Tabla 1: Deuda Consolidada / Tasa Real Promedio Ponderado (IPC San Luis)

Municipio	2010	2011	2012	2013
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

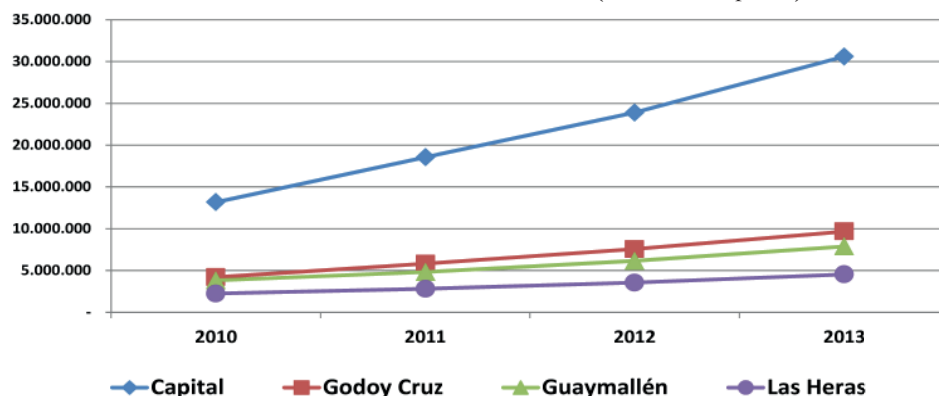
Las tasas promedio, si bien son positivas, en muchos casos siguen siendo ventajosas. En general el financiamiento “blando” es otorgado por la provincia, que asumió en el pasado un rol de “acreedor paternalista” al otorgar o refinanciar pasivos. La posibilidad de la desaparición de estas condiciones se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

Si bien en los cálculos se han utilizado las tasas de crecimiento del PBG a valores constantes, se considera más ilustrativo, a los fines comparativos, mostrar la evolución del producto municipal a valores nominales. Se observa el nivel y evolución del valor agregado de la Capital en relación al resto de los Municipios.

Gráfico 4: Evolución PBG Nominal (en miles de pesos)



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.³¹

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

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/PBG 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 Flotante³², y la Tasa Real Promedio Ponderada de la Deuda deflactada con el Índice de Precios del INDEC

A continuación en la Tabla 3 se exponen los resultados obtenidos.

Debe interpretarse cada columna como Resultado Financiero Total en porcentaje del respectivo P.B.G. para el año 2014 y en adelan-

31. Ver la fórmula (4) del Punto 4.2.1.

32. 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.

Tabla 3: Resultado financiero total para mantener la Sustentabilidad

Municipio	Deuda Consolidada Tasa Promedio Infl. San Luis (I)	Deuda Consolidada Tasa Promedio Infl. Indec (II)	Deuda Consol.+Flotante Tasa Promedio Infl. Indec (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

te 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 (Tabla 4).

Tabla 4: Resultados provisorios 1° año posterior al análisis de sustentabilidad (Resultado Total / 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:

Tabla 5: Análisis de Blanchard

Municipio	Resultado Necesario
Capital	0,0060%
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 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 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 que sea necesario realizar un monitoreo permanente de las cuentas públicas municipales, y aconsejar la proyección de resultados positivos (superávits) en los próximos años.

7. El enfoque de organismos internacionales

7.1. Fondo Monetario Internacional

Incurriendo en el enfoque de dos grandes instituciones económicas del mundo, podemos observar dentro del Fondo Monetario Internacional como se analizan las situaciones fiscales de los países mediante el detalle de un marco de sostenibilidad de la deuda (DSF)³³. Este marco comenzó a funcionar en el año 2012, siendo sus objetivos:

- Evaluar la situación actual de la deuda, su estructura de vencimientos, si se encuentra estabilizado o fluctúa, si esta indexada y quien la posee.
- Identificar las vulnerabilidades en la estructura de la deuda o en el marco político, con la suficiente antelación para que las correcciones de política puedan ser inducidas antes de que surjan las dificultades de pago.

En aquellos casos donde han surgido tales dificultades, o están a punto de emerger, se debe examinar el impacto de las alternativas de estabilización en la trayectoria de la deuda.

Este marco DSF (Debt Sustainability Framework) se compone de un estudio completo de dos ítems: del total de la deuda pública y del total la deuda externa. Dentro de este estudio, se llevan a cabo con regularidad por el fondo, los análisis de sostenibilidad de la deuda DSA (Debt Sustainability Analysis), que funciona como una herramienta para mejorar, prevenir y resolver potenciales crisis. El DSA se componen de:

- Un análisis de la carga de la deuda proyectada de un país en los próximos 20 años y su vulnerabilidad a las crisis.
- Una evaluación del riesgo de sobreendeudamiento para dicho plazo, sobre la base de umbrales indicativos de la carga de la deuda que dependen de la calidad de las políticas y las instituciones del país;

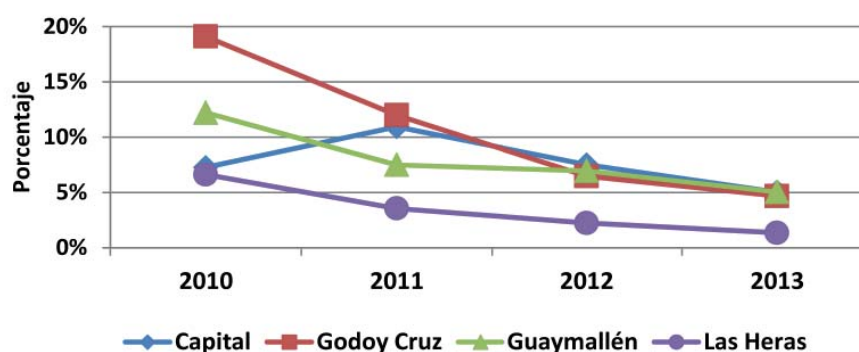
Este análisis brinda una herramienta de evaluación de la situación del país (estado). Por lo cual, un indicador de carga de la deuda que supera su umbral indicativo sugiere un riesgo de sufrir algún tipo de problemas de deuda.

Dentro de este análisis se identifican cuatro clasificaciones para el riesgo de crisis de la deuda externa:

- a) bajo riesgo, cuando todos los indicadores de la carga de deuda están muy por debajo de los umbrales;
- b) riesgo moderado, cuando los indicadores de la carga de la deuda están por debajo de los umbrales en el escenario base, pero las pruebas de resistencia indican que los umbrales podrían ser violados si hay choques externos o cambios bruscos en las políticas macroeconómicas;
- c) alto riesgo, cuando el escenario de referencia indica un incumplimiento prolongado de la deuda o de los umbrales de servicio de la deuda, pero el país no enfrenta actualmente las dificultades de reembolso y escenarios

33. International Monetary Fund - Factsheet (2011). “The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries”.

Gráfico 5: Stock de Deuda Consolidada / Recursos



Fuente: Elaboración propia en base a datos al Libro de la Deuda Pública de Mendoza y de datos del Tribunal de Cuentas.

alternativos o las pruebas de tensión también muestran brechas prolongadas;

d) en señal de socorro de la deuda, cuando el país ya está teniendo dificultades de pago.

Las evaluaciones de sostenibilidad de la deuda se tienen en cuenta para determinar el acceso al financiamiento del FMI. Estas evaluaciones también son tenidas en cuenta por las agencias calificadoras de riesgo, tales como Moody's, que dan un marco para los posibles financistas de los estados.

La aplicabilidad de los conceptos desarrollados al tema específico del presente trabajo hace concluir claramente que los municipios analizados se encuentran en la clasificación b), ya que si bien son fiscalmente sustentables, hay cambios en el entorno financiero que pueden poner a prueba la situación actual.

7.2. Aplicación del Enfoque del Banco Mundial

Dado el alcance del presente trabajo lo fundamental es relevar la mirada de este organismo sobre la sustentabilidad sub-nacional. El Banco Mundial³⁴ en su foro sobre sustentabilidad fiscal de la deuda, divide en dos el estudio de dicho tópico: el de la sustentabilidad en la provisión de servicios y la sustentabilidad fiscal.

La primera es la capacidad de proveer a la comunidad de los servicios que la ley mande, y con la adecuada cobertura, calidad y costo. La segunda es la habilidad de generar los suficientes

recursos para financiar los gastos, y cumplir con los servicios de la deuda tomados, renegociaciones y los ajustes fiscales significativos.

Ambas sustentabilidades están relacionadas. Una deuda insostenible genera presiones que puedan peligrar la capacidad de proveer servicios. Es verdad, como ya se mencionó, que en caso de estados sub-nacionales es probable que ante un estado nacional paternalista, se realice salvatajes que impidan que la provisión de servicios se vea afectada, por lo cual debe completarse el análisis indicando el grado de dependencia del estado sub-nacional al estado superior.

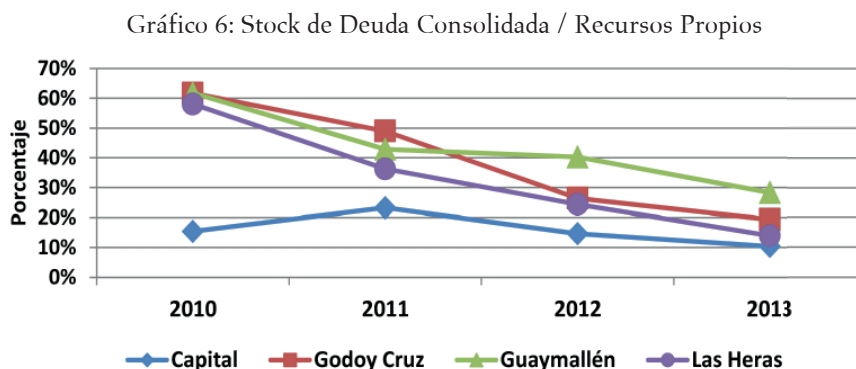
Dadas estas preocupaciones por las deudas sub-nacionales se proponen una serie de indicadores. Los principales para analizar la sustentabilidad de la deuda sub-nacional se relacionan con la solvencia y la liquidez.

Se pretende a continuación aplicar el enfoque descripto a los municipios urbanos de la provincia de Mendoza, a los efectos de complementaria el análisis realizado a través del modelo de Blanchard.

7.2.1. Solvencia

El primero de los indicadores de este punto es el ratio: Stock/Recursos. Stock se refiere al Total de la Deuda Pública Consolidada al 31/12 de cada año. Se tomará como recursos los Ingresos Totales que obtiene el estado sub-nacional, o sea incluyendo aquellos de procedencia propia como los de procedencia de la provincia o de la nación, incluyendo aquellos que son ingresos corrientes como los de capital (Gráfico 5).

34. Worldbank (2009) "Fiscal sustainability of debt"; Joint Ministerial Forum on Debt Sustainability, Washington.



Fuente: Elaboración propia en base a datos al Libro de la Deuda Pública de Mendoza y de datos del Tribunal de Cuentas.

El indicador muestra cual es el porcentaje que el stock de la deuda representa en los ingresos totales de los municipios. Una tendencia hacia el alza en el mismo mostraría una desmejora en la sustentabilidad del municipio. Así por ejemplo, si llegase a ser mayor a la unidad, indicaría que además de utilizar todos los Ingresos del respectivo periodo para pagar la deuda, sería necesario además utilizar parte de los del año siguiente. Se muestra en el Gráfico 5 la situación en el caso de los municipios seleccionados.

En el gráfico de la trayectoria del ratio es notable una tendencia decreciente en los municipios, salvo un pico en el año 2011 para el municipio de Capital. Dicha tendencia obedece a que sobre todo por influencia de la inflación los ingresos han crecido más que el stock de deuda, que como ya se comentó está pactada a condiciones favorables.³⁵

Sin embargo es importante señalar que los recursos con que cuentan los municipios han crecido a tasas reales decrecientes en los últimos tres años analizados.

Se considera pertinente complementar el análisis considerando en el denominador solamente los Recursos Propios (de origen municipal) de cada comuna, mostrando a continuación los resultados en el Gráfico 6.

Más allá de la tendencia del índice, lo que resulta llamativo es la heterogeneidad del indicador en los primeros años. Es importante resaltar

que sólo se está teniendo en cuenta la deuda consolidada, y no la flotante.

7.2.2. Liquidez

En el segundo eje de la evaluación se debe fijar la atención en las capacidades financieras del estado sub-nacional para hacer frente al cumplimiento de los servicios de la deuda, sin descuidar las obligaciones con su comunidad.

El primer análisis está relacionado con el porcentaje que representan los servicios de la deuda en relación a los recursos totales (Gráfico 7). Se debe destacar que por servicios se refiere al pago de interés y amortización de la deuda.

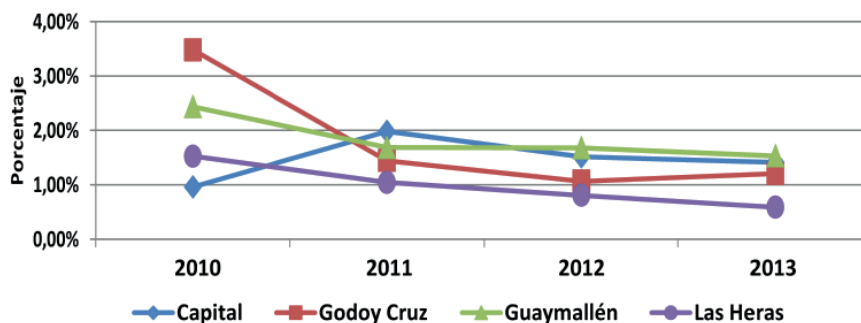
Se observa que a partir del año 2011 los porcentajes son menores al 2%, siendo el municipio de Las Heras el que menos porcentaje de los recursos tiene comprometido al pago de los servicios de sus deudas, resultado del hecho de que su monto de deuda (consolidada) es mucho menor al monto de las deudas de los demás municipios.

Los resultados de considerar solamente los recursos propios están volcados en la siguiente en el Gráfico 8.

Vuelve a destacarse la heterogeneidad, donde hay municipios que alcanzan el 8% en tanto que otros nunca superan el 3%. Capital no muestra importantes cambios, ya que como se mencionó antes, gran parte de sus ingresos son propios al ser uno de los principales centro de radicación de empresas, inscripciones de vehículos, etc, que proporcionan mayor ingresos que al resto de los municipios.

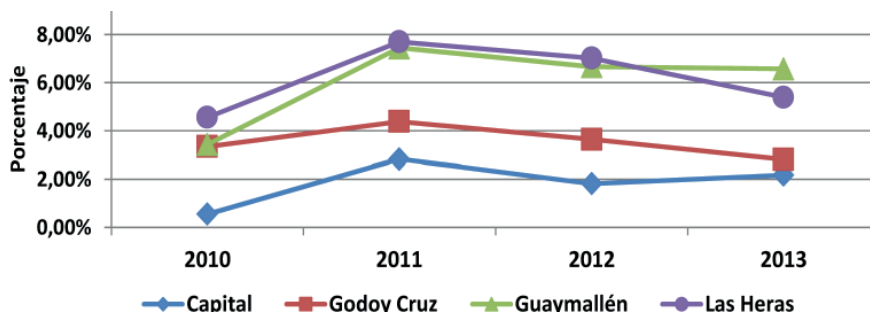
35. El valor en pesos de la deuda en dólares se calcula en base al tipo de cambio oficial, cuya tasa de cambio anual ha sido menor a la inflación.

Gráfico 7: Servicios de la Deuda/Recursos Totales



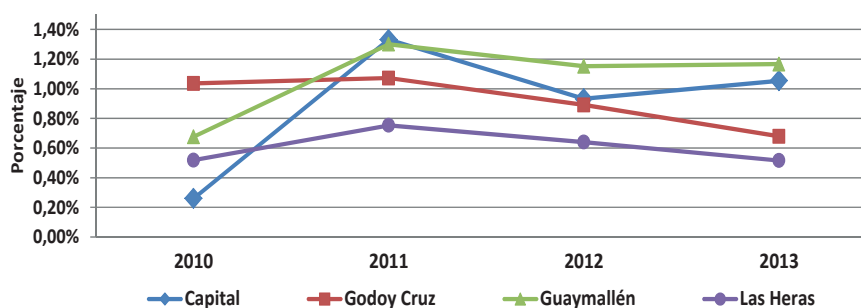
Fuente: Elaboración propia en base a datos al Libro de la Deuda Publica de Mendoza y de datos del Tribunal de Cuentas.

Gráfico 8: Intereses Pagados/Recursos Propios



Fuente: Elaboración propia en base a datos al Libro de la Deuda Publica de Mendoza y de datos del Tribunal de Cuentas.

Gráfico 9: Intereses / Recursos Totales



Fuente: Elaboración propia en base a datos al Libro de la Deuda Publica de Mendoza y de datos del Tribunal de Cuentas.

A continuación se muestra el ratio entre los intereses pagados y los recursos totales (Gráfico 9).

Se evidencia, en comparación con gráficos anteriores, que dentro del pago de los servicios de la deuda el mayor porcentaje de lo que se abona es en concepto de interés. Lo que evidencia una importante porción de roll-overs en los vencimientos.

En el caso de los municipios seleccionados de Mendoza en promedio se ubica en el 0,85%.

Siendo en todo el período analizado menor a 1.4% para todos los casos, lo cual indica que solamente con ese porcentaje de ingresos totales, como máximo, los municipios pudieron pagar los intereses devengados de la deuda.

Dentro de este punto, es necesario evaluar quienes son los acreedores de la deuda de los Municipios de Mendoza. Pues es importante conocer, ante un problema financiero ante quien deberían responder estos estados sub-nacionales. Para ello podemos observar los acreedores de las

Tabla 6

Acreedor		Monto	Porcentaje
Sector Público	Provincia de Mendoza	58.607.346	76%
Ent.Financiera Pública	Banco Nación Argentina	6.256.776	8%
Ent.Financiera Privada	Banco Superville	12.016.500	16%
Total		76.880.621	100%

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

deudas municipales de los estados sub-nacionales seleccionados en el año 2013 (Tabla 6).

Es fácil notar que el estado provincial es el poseedor del 76% de la deuda de los municipios, siendo el principal acreedor. Por lo cual, ante una falta de pago de sus deudas el principal afectado será la provincia, aunque por otro lado, sería un acreedor dispuesto a buscar soluciones alternativas para no perjudicar en exceso a la comuna.

8. Una mirada sobre la “gestión” de la deuda pública³⁶

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

36. International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department (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.

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;*

9. Conclusiones

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 Consejos 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. El reconocimiento del status jurídico carece de eficacia sin la sustentabilidad fiscal. Los municipios de la provincia de Mendoza cuenta con una muy detallada y clara información sobre su deuda pública, por lo que se pueden lograr resultados muy útiles para generar 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 descontarles la inflación 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 las comunas 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, las comunas 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.

Respecto al enfoque Banco Mundial los municipios muestran indicadores razonables desde el punto de vista de la solvencia y la liquidez, sin embargo, 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.

10. Bibliografía

- Ahmad, E., Albino, M., Singh, R. (2005). Ahmad, E., Albino, M., Singh, R. “Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations”, IMF Working Paper.
- 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.
- Blanchard, Olivier (1990). “Suggestions for New Set of Fiscal Indicators”; OECD Economic Department Working Papers, No. 79, OECD Publishing, pp.23.
- CAPTAC – FMI (2013). “Metodologías para evaluar la sostenibilidad de la deuda” - .IV Taller Regional sobre Gestión de la Deuda Pública.
- Debt Relief International (2009). “Public finance sustainability in subnational governments”, London.
- Fernandez, A. (2013). “Presupuesto basado en Resultados y Sistema de Evaluación del Desempeño en México” PPT Fiscal Affairs Department, IFM. Costa Rica.
- Frenkel, R.(2001). Revista CEPAL N° 74, Agosto, pp. 112 a 117).
- Informe Confederación Argentina de la Mediana Empresa (2014). “Los municipios siguen creando o aplicando ajustes abusivos”.
- International Monetary Fund. Factsheet (2011). “The Joint World Bank-IMF Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries”.
- International Monetary Fund. Monetary And Capital Markets Department (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.
- Ley Provincial de Responsabilidad Fiscal N°7314.
- Ley Provincial de Administración y Control N° 8706
- 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.
- Molina, R., Correa, R. Y Morábito, F. (2011). “Sustentabilidad de la Deuda Pública de la provincia de Mendoza”, en la XLVI Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política- AAEP, Mar del Plata.
- 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 2014.

Piekars, J. (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.

Sekiguchi, D. (2000). "Argentina's debt dynamics: Much ado about not so much", J.P Morgan Securities INC. Emerging Markets Research.

Ter-Minassian, T. (1997). "Decentralization and Macroeconomic Management", IMF Working Paper, November 1997.

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.

Worldbank (2009). "Fiscal sustainability of debt"; Joint Ministerial Forum on Debt Sustainability, Washington.

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 PBG 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 4° 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 4° 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.

TASA PROMEDIO PONDERADA AL 31/12/13 (Deuda Consolidada)**DATOS:****Devaluación anual**

Dólar Oficial AFIP tipo Comprador al 31/12/14	8,460
Dólar Oficial AFIP tipo Comprador al 31/12/13	6,485
Devaluación	30,4549%

C.E.R.

Coficiente CER al 31/12/14	4,3769
Coficiente CER al 31/12/13	3,5202
C.E.R.	24,3367%

BADLAR

Badlar Bancos Privados al 31/12/13	21,6250%
---	-----------------

INFLACIÓN SAN LUIS

Coficiente San Luis 31/12/14	780,99
Coficiente San Luis 31/12/13	561,83
Inflación Anual	39,0082%

INFLACIÓN I.N.D.E.C

Coficiente San Luis 31/12/14	
Coficiente San Luis 31/12/13	
Inflación Anual	23,0900%

CAPITAL

FECHA	CONCEPTO DEUDA	MUNICIPALIDAD	MONEDA	TASA	STOCK en \$	TASA NOMINAL	TASA REAL (1)	Ponderac. (2)	(1) * (2)
31/12/2013	Refinanciación en dolares	Capital	u\$s	2,0000%	9.014.853	32,4549%	-4,7144%	35,1431%	-1,6568%
31/12/2013	Refinanciación del F.I.P.	Capital	\$	6,0000%	3.683.618	6,0000%	-23,7455%	14,3601%	-3,4099%
31/12/2013	Compras Bienes de Capital	Capital	\$	12,0000%	936.857	12,0000%	-19,4292%	3,6522%	-0,7096%
31/12/2013	Otras Entidades	Capital (Supervielle	\$	10,3625%	12.016.500	10,3625%	-20,6072%	46,8446%	-9,6534%
TOTAL					25.651.828			100,0000%	-15,4296%

GODOY CRUZ

FECHA	CONCEPTO DEUDA	MUNICIPALIDAD	MONEDA	TASA	STOCK en \$	TASA NOMINAL	TASA REAL (1)	Ponderac. (2)	(1) * (2)
31/12/2013	Refinanciación en dolares	Godoy Cruz	u\$s	2,0000%	8.583.609	32,4549%	-4,7144%	42,2890%	-1,9937%
31/12/2013	Compras Bienes de Capital	Godoy Cruz	\$	12,0000%	222.220	12,0000%	-19,4292%	1,0948%	-0,2127%
31/12/2013	Refinanciación del F.I.P.	Godoy Cruz	\$	6,0000%	11.451.667	6,0000%	-23,7455%	56,6162%	-13,4438%
TOTAL					20.297.496			100,0000%	-15,5502%

GUAYMALLÉN

FECHA	CONCEPTO DEUDA	MUNICIPALIDAD	MONEDA	TASA	STOCK en \$	TASA NOMINAL	TASA REAL (1)	Ponderac. (2)	(1) * (2)
31/12/2013	Refinanciación en dolares	Guaymallén	u\$s	2,0000%	18.393.837	32,4549%	-4,7144%	71,4089%	-3,3665%
31/12/2013	Compras Bienes de Capital	Guaymallén	\$	12,0000%	1.107.855	12,0000%	-19,4292%	4,3009%	-0,8356%
31/12/2013	Banco de la Nación Argentina	Guaymallén	\$	Badlar +4	6.266.776	25,6250%	-9,6277%	24,2902%	-2,3386%
TOTAL					25.758.467			100,0000%	-6,5407%

LAS HERAS

FECHA	CONCEPTO DEUDA	MUNICIPALIDAD	MONEDA	TASA	STOCK en \$	TASA NOMINAL	TASA REAL (1)	Ponderac. (2)	(1) * (2)
31/12/2013	Refinanciación en dolares	Las Heras	u\$s	2,00%	4.328.034	32,4549%	-4,7144%	83,6686%	-3,9444%
31/12/2013	Compras Bienes de Capital	Las Heras	\$	12,00%	844.796	12,0000%	-19,4292%	16,3314%	-3,1731%
TOTAL					5.172.830			100,0000%	-7,1175%

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.meccon.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)
9. http://errepair.com/nova/nova_modulos/cercvs/default.asp (Página web de Errepair)
10. <http://www.estadistica.sanluis.gov.ar/> (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)