

## Municipalidad de Corrientes

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Emisor

Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)

##### Instrumentos de Deuda

Letras del Tesoro Serie II por hasta \$ 40 millones	A3(arg)
Letras del Tesoro Serie III por \$ 40 millones	A3(arg)

#### Perspectiva

Estable para calificaciones de largo plazo

#### Información Financiera

##### Municipalidad de Corrientes

	31 Dic 2016	31 Dic 2015
Ingresos Operativos (\$ millones)	1.444,5	1.103,4
Deuda (\$ millones)	266,3	193,0
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-2,0	3,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	1,2	5,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	-1,7	5,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-11,5	3,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	15,0	18,5
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-9,1	-1,4
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	-10,6	-14,3

#### Analistas

Analista Principal  
 Soledad Reija  
 Director Asociado  
 +54 11 5235-8138  
[soledad.reija@fixscr.com](mailto:soledad.reija@fixscr.com)

Analista secundario  
 Cintia Defranceschi  
 Director  
 +54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8140  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Asignación de Calificación:** FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, "Afilada de Fitch Ratings" –FIX o Calificadora- asignó la calificación 'A3(arg)' a las Letras del Tesoro Serie III por hasta \$40 millones dentro del Programa de Letras 2016 por hasta \$80 millones autorizado por la Ordenanza N° 6438. El vencimiento de la Serie III no podrá exceder el presente año dado que su vencimiento está condicionado a la prórroga de la Ley de Emergencia Económica. El objetivo de la actual administración con este instrumento financiero es contar con un flujo adicional de ingresos para sostener la obra pública.

**Importancia económica, política y académica:** Corrientes es la primera ciudad en importancia económica y política de la Provincia y junto con la ciudad de Resistencia forman un nodo urbano de gran importancia para la región con importancia académica.

**Ajustados y volátiles márgenes operativos:** se registraron balances operativos positivos aunque volátiles en el período 2012-2015 y negativo en 2016 producto de cierta rigidez en el gasto operativo en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales que en promedio no fueron compensadas por la evolución de los ingresos. En el 2016, el margen operativo se ubicó en torno al -2,0%. FIX prevé que en el 2017 dicho margen se mantenga acotado e incluso pueda deteriorarse aún más por un aumento en el gasto en un contexto de elecciones municipales.

**Bajo nivel de endeudamiento y favorable composición:** el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es bajo y ha disminuido sensiblemente a lo largo del período analizado: al 2016 representó un 3,2% frente a un 17,4% a igual período del año anterior. Al cierre del 2016, el 68,8% de la deuda de la Municipalidad de Corrientes correspondió a una deuda con la Provincia que surgió por una reestructuración en condiciones similares al Programa Federal de Desendeudamiento implementado por la Nación en el 2010. Esta deuda es en pesos, a largo plazo (vencimiento en 2030), a tasa fija del 6% y contó con un período de gracia hasta el 31/12/2016. Para el 2017 FIX prevé que la deuda consolidada –incluyendo la deuda por hasta \$80 millones- se mantendrá en un nivel adecuado debajo del 20% con relación a los ingresos esperados para el año.

**Ajustada capacidad de pago:** si bien el nivel de deuda es bajo y presenta un perfil de largo plazo, la generación de márgenes operativos estrechos impacta en los ratios de capacidad de pago tornándolos más ajustados, aunque en línea con otros pares calificados en el mismo rango de calificación. En 2016 la deuda representó 0,1x (veces) el ingreso operativo, mientras que los servicios de deuda fueron un 1,2% de los ingresos corrientes. De no mediar cierta recomposición del desempeño operativo, se espera que pueda continuar cierta presión en la liquidez del municipio con la nueva deuda debido a que debe ser cancelada antes del 31/12/2017..

**Moderada autonomía financiera:** la Municipalidad de Corrientes (MC) cuenta con cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (70,0%) lo que limita en parte su flexibilidad presupuestaria. Sin embargo estos recursos son de distribución automática, determinados por ley, que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que le proporciona a la estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

#### Sensibilidad de las calificaciones

**Desempeño operativo y endeudamiento:** deterioro del margen operativo por encima de lo esperado junto a un aumento importante de la deuda con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago y refinanciación de la municipalidad podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones.

## Resumen: fortalezas y debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Debilidad	Neutral	Neutral	Estable	Neutral
Tendencia	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable

Fuente: FIX

## Principales Factores de Calificación

### Fortalezas:

- Bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto.
- Generación de márgenes operativos positivos aunque volátiles en los últimos años, aunque y negativo en el últimos ejercicio.
- Importancia económica, política y académica para la Provincia de Corrientes.

### Debilidades:

- Estructura del gasto rígida, exposición a las presiones inflacionarias y salariales.
- Moderada autonomía financiera.
- Ajustada capacidad de pago por márgenes operativos volátiles y estrechos.

## Marco institucional

### Contexto nacional-provincial

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. Sin embargo, en las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto fue delineando un escenario de mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo con un reparto de recursos Nación-Provincia en desmedro de los gobiernos locales.

Las finanzas provinciales consolidadas se han visto afectadas en los últimos años, por el aumento de la presión del gasto operativo en un contexto inflacionario y la desaceleración de la economía con impacto en la dinámica de los ingresos. Las cuentas provinciales fueron aún más presionadas por el incremento de las necesidades financieras, las decisiones discrecionales y en muchos casos no objetivas sobre las autorizaciones para la emisión y refinanciación de deuda y las condiciones de corto plazo y altas tasas del mercado de capitales local. Lo anterior se agudizó en el 2015 afectado por ser un año electoral. Se espera que el 2016 sea similar en un contexto de importantes desafíos macroeconómicos.

FIX opina que un cambio en el marco institucional entre Nación-Provincias es complejo para ser resuelto en el corto-mediano plazo; sin embargo, reconoce un cambio positivo en el entorno operativo entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales y municipales, que resulta en un mayor diálogo y coordinación para abordar las diferentes problemáticas estructurales con el fin de garantizar una mejora en la sustentabilidad y en el desempeño fiscal-financiero de los gobiernos sub-soberanos.

FIX considera que el tratamiento de estos temas estructurales, implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y

### Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la ley N° 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia como son la armonización de regímenes jubilatorios y una reforma tributaria.

Para un mayor detalle ver el comunicado de prensa: "[FIX \(afiliada de Fitch Ratings\) revisó la Perspectiva del Sector de Sub-Soberanos a Estable desde Negativa](#)" del 22 de julio de 2016 en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

## **Provincia de Corrientes**

La Provincia de Corrientes está dividida en 25 departamentos, subdivididos en 71 municipalidades, cuyo Poder Ejecutivo está desempeñado por un Intendente, elegido por voto popular y dura un período de cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional. Por su parte el Poder Legislativo está desempeñado por un órgano colegiado denominado Concejo Deliberante integrado por 21 concejales elegidos directamente por el Cuerpo Electoral Municipal por el sistema proporcional. Cada concejal dura un período de cuatro años en su cargo pudiendo ser reelegidos y el cuerpo se renueva por mitades cada dos años.

Las municipalidades de la Provincia de Corrientes, acorde a la Constitución Provincial, son entidades autónomas en lo político, administrativo, económico, financiero e institucional. Tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, agua, cloacas, limpieza, pavimentación, entre otros. Para financiar estos servicios, las municipalidades tienen potestad de establecer, administrar y recolectar sus propios ingresos (tasas, impuestos y contribuciones). Por su parte, también tienen derecho a percibir ingresos tributarios, transferencias corrientes y otros aportes de parte de terceros (Provincia de Corrientes y Nación). El principal ingreso tributario que reciben las municipalidades es la Coparticipación que distribuye la Provincia de Corrientes.

Acorde a la Constitución Provincial y Ley N° 4752 "Orgánica de Municipalidades" y sus modificatorias, las municipalidades de Corrientes participan con la Provincia de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales, lo que otorga una mayor autonomía municipal al ser transferencias automáticas y periódicas establecidas dentro de un marco legal y normativo que no dependen de ningún tipo de discrecionalidad.

Mediante esta Ley las municipalidades tienen derecho a recibir el 19% de los recursos provinciales y de coparticipación de impuestos (distribuido en un 18% de coparticipación sin afectación específica y un 1% al Fondo Especial para Obras de Infraestructura). Este porcentaje se elevó en los últimos cinco años, pasó de un 15% en el 2009 al 19% en agosto de 2014, lo que dota a los municipios de una mayor autonomía. El coeficiente de coparticipación secundaria que le corresponde a la Municipalidad de Corrientes es de 34,0052%. Las municipalidades además tienen como recursos propios el impuesto automotor y el inmobiliario urbano y suburbano a través de la potestad de su recaudación.

Cabe mencionar que mediante la Ley Nacional N° 27.260, que ratificó el Acuerdo Nación-Provincias suscripto el 23 de mayo de 2016 (aunque con efectos retroactivos al 1 de enero de 2016), se acordó la eliminación gradual a las provincias, a partir de 2016 y hasta 2020, de la retención del 15% de las coparticipaciones con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social en función al Pacto Fiscal que existía entre Nación y Provincias. Este Acuerdo fue ratificado por la legislatura provincial de Corrientes mediante la Ley N° 6.379 y ya se encuentra operativa la devolución del 3% que corresponde para el año 2017 y significará aproximadamente recursos adicionales por \$ 675 millones en el corriente año. De igual manera estos recursos se coparticipan con las municipalidades y comunas de la Provincia de Corrientes. En concreto, según estimaciones de la Municipalidad, dicho monto significará \$34,4 millones de

libre disponibilidad neto de la Ley de Financiamiento Educativo y \$1,9 millones con destino a obras públicas.

Por último, las municipalidades de la Provincia de Corrientes pueden recurrir al endeudamiento público como otra fuente de financiamiento aunque el servicio de deuda no debe comprometer más del 25% de los recursos ordinarios.

## Deuda, liquidez y contingencias

La MC presenta bajos niveles de deuda, con una marcada tendencia decreciente en términos del presupuesto municipal. En el 2016 la deuda directa de la MC ascendió a \$ 263,2 millones, equivalente a un 18,4% de los ingresos operativos, mientras que este indicador fue de 71,91% en el 2012 (ver Gráfico 1). Cabe destacar que al cierre 2016 la deuda directa se incrementó un 38,0% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Durante el período analizado 2012-2016, la municipalidad logró esta política de desendeudamiento al no contraer nueva deuda consolidada y por contar con un desempeño operativo equilibrado e ingresos de capital que le permitieron financiar en parte el desarrollo de obras públicas municipales. Sin embargo, el peso del gasto de capital en el total del gasto se redujo en los últimos años y en un contexto donde también disminuyeron las transferencias de capital federales y provinciales, la municipalidad buscó nuevas alternativas de financiamiento en el mercado de capitales para sostener y retomar el nivel de obra pública.

En julio de 2016, se aprobó la Ordenanza N° 6438, mediante la cual se autoriza a la Municipalidad a emitir deuda por hasta \$80 millones a través del Programa de Letras del Tesoro 2016. En una primera etapa se emitió la Serie I por \$40 millones con un vencimiento a 165 días desde la fecha de emisión la cual al 10.04.2017 realizó el pago final de la serie. A diciembre del 2016, se emitió la Serie II por hasta \$40 millones con un plazo de 350 días desde la fecha de emisión con el objetivo de contar con un flujo adicional de ingresos para sostener la obra pública.

Cabe destacar que desde el 2016, la Municipalidad de Corrientes declaró la Emergencia Económica debido a cierta inestabilidad extraordinaria y no planificada en el orden económico, financiero e institucional cuya vigencia se extiende hasta el 31.12.2017. A pesar de esta situación, el Concejo Deliberante sancionó la autorización para continuar emitiendo Letras del Tesoro por hasta el término que dure la Emergencia Económica según los términos y condiciones mencionados anteriormente. Es por ello que la Municipalidad prevé la emisión de la Serie III por hasta \$40 millones luego de disponer del cupo autorizado tras la cancelación de la Serie I.

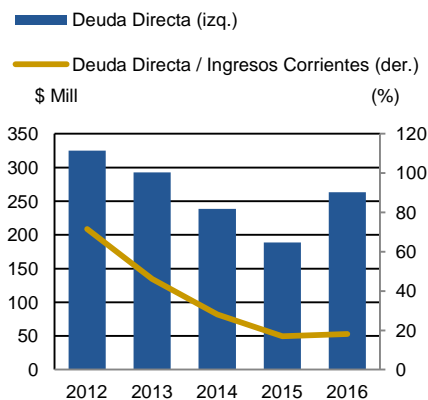
FIX prevé que para el cierre del 2017, la deuda consolidada se mantendrá en un nivel adecuado debajo del 20% con relación a los ingresos esperados para todo el año.

La composición de la deuda se presenta como favorable; el 68,8% de la deuda en el 2016 corresponde a una deuda con la Provincia de Corrientes que surge por una reestructuración en condiciones similares al Programa Federal de Desendeudamiento implementado por la Nación en el 2010. Esta deuda es en pesos, a largo plazo (vencimiento en 2030), a tasa fija del 6% y contó con un período de gracia hasta el 31/12/2016.

En cuanto a la capacidad de pago, se observa un indicador de deuda directa respecto al balance operativo más ajustado y volátil en los últimos cinco, producto de la generación de márgenes operativos estrechos. Sin embargo, un nivel de deuda bajo y con un perfil de largo plazo y parejo (ver Gráfico 2) mitiga en cierta medida la presión en la liquidez de la municipalidad. En 2016 la deuda representó 0,1x el ingreso operativo, mientras que los servicios de deuda consolidada representaron un 1,2% de los ingresos corrientes.

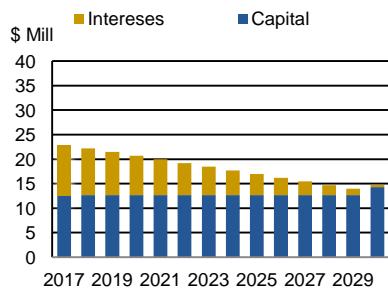
De no mediar cierta recomposición del desempeño operativo, se espera que pueda continuar cierta presión en la liquidez del municipio con la nueva deuda debido a que debe ser cancelada antes del 31/12/2017.

**Gráfico 1: Deuda de MC**



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

**Gráfico 2: Cronograma de Deuda de MC**



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

## Liquidez

En los últimos años, se registró un aumento nominal en el nivel de deuda flotante tanto por su uso como fuente de financiación y por cuestiones contables de imputación. Si bien hubo cierto deterioro de los indicadores relativos, los mismos se encuentran en niveles muy buenos: en el 2016 la deuda flotante representó 10,1% de los ingresos operativos y 30,7 días del gasto primario frente a 6,3% y 20,6 días en el 2012. Por su parte las disponibilidades representaron 7,5% de los ingresos totales al cierre del 2016. Tal vez poner el indicador de deuda flotante sobre liquidez.

## Contingencias

La municipalidad no cuenta con organismos descentralizados y la ejecución presupuestaria del Concejo Deliberante consolida con la Administración Central por lo que en las cuentas generales ya se incorpora el peso del mismo.

En el stock de deuda se registra una deuda judicializada dado que existen juicios contra la municipalidad que a la fecha no cuentan con sentencia firme. La administración contabiliza esta deuda que no supera el 1,0% de los ingresos operativos municipales.

Por último, la MC está realizando el desarrollo urbanístico del Barrio Santa Catalina. Esto se está realizando mediante un Fideicomiso de Administración creado por la Ordenanzas Municipal N° 6020, donde la municipalidad es el Fiduciante y garante de las deudas que se contraigan para su desarrollo. Los ingresos del fideicomiso serán por la venta de los lotes. La contingencia para la MC despenderá de los fondos necesarios para el desarrollo de la infraestructura urbanística y los ingresos por la venta de los lotes. Se monitoreará el desarrollo del proyecto a fin de evaluar si tiene algún impacto a futuro en la calidad crediticia de la municipalidad.

## Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Corrientes consiste en la Administración General (incluye el Poder Ejecutivo) y el Concejo Deliberante y en los Anexos A y B se exponen ambos en manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales de 2012 a 2016.

## Ingresos operativos

Dentro de la estructura de ingresos corrientes, la MC cuenta con ciertos impuestos que se encuentran afectados al desarrollo de obra pública e infraestructura de la ciudad como es el Fondo de Garantía para Obra Pública (FOGOP), el que representa en promedio un 8,3% de los ingresos tributarios locales y 2,0% de los ingresos corrientes municipales. Según los ajustes metodológicos de FIX, estos ingresos son registrados como ingresos de capital por lo que los ingresos operativos ajustados ascendieron en el año 2016 a \$ 1.444,5 millones, un 30,9% por encima de lo recaudado en el año 2015.

La municipalidad cuenta con la generación de recursos propios (tasas, impuestos y contribuciones) que representan en el período 2012-2016 un promedio del 28,3% de los ingresos operativos ajustados, aunque FIX considera que existe cierta dependencia de los ingresos provinciales y federales bajo el esquema de coparticipación de impuestos (70%) lo que limita en parte su flexibilidad presupuestaria. Sin embargo, hay que destacar que estos recursos son de distribución automática, determinados por ley, que no se encuentran expuestos a ninguna discrecionalidad, lo que le proporciona a la estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos.

En el último año se registra cierta desaceleración del crecimiento de los ingresos operativos ajustados a raíz de una merma en el nivel de actividad: en el año 2016 crecieron en términos interanuales un 30,9% frente a un 30,4% y 34,6% en los años 2015 y 2014 respectivamente. La

**Tabla 1: Ingresos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

	2014	2015	2016
– Impuestos <sup>a</sup>	85,9	109,9	139,6
– Tasas y Derechos	48,9	81,3	117,6
– Contribuciones	41,9	58,1	78,3
– Otros tributarios	11,7	14,1	20,3
<b>Tributarios municipales</b>	<b>188,4</b>	<b>263,4</b>	<b>355,8</b>
<i>No tributarios</i>	<i>42,3</i>	<i>59,5</i>	<i>77,1</i>
<i>Tributarios terceros</i>	<i>598,3</i>	<i>763,1</i>	<i>1.002,3</i>
<i>Transferencias ctes</i>	<i>17,4</i>	<i>17,4</i>	<i>9,3</i>
<b>Ingresos operativos</b>	<b>846,4</b>	<b>1.103,4</b>	<b>1.444,5</b>

<sup>a</sup> excluye el FOGOP destinado exclusivamente a gastos de capital

Fuente: Municipalidad de Corrientes

dinámica de los ingresos municipales está fuertemente vinculada a la actividad y la evolución del índice de precios.

A partir del año 2014 se crea la Agencia Correntina de Recaudación que permitió mejorar la eficiencia recaudatoria de los recursos locales. En 2015 se registró el mayor crecimiento de estos ingresos el cual se ubicó en un 41,8% por encima de lo recaudado el año anterior. A 2016 se produjo una desaceleración del crecimiento ubicándose en un 32% en relación al 2015. FIX espera este organismo continúe dando resultados positivos en los próximos ejercicios.

**Tabla 2: Gastos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

	2014	2015	2016
- Personal	520,9	697,9	954,6
- Bs y Servicios	234,5	320,1	448,9
- Transferencias corrientes	36,0	46,1	70,1
<b>Gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>791,4</b>	<b>1.064,1</b>	<b>1.473,6</b>

<sup>a</sup> no incluye intereses pagados.  
Fuente: Municipalidad de Corrientes

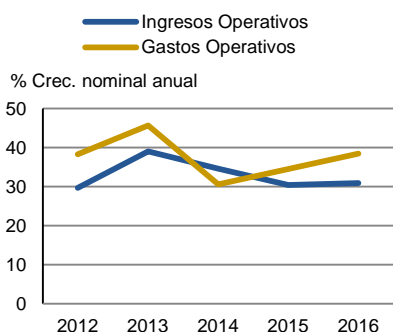
## Gastos operativos

El gasto operativo de la MC absorbió el 97,0% de los ingresos operativos ajustados del 2016. El mayor componente de las erogaciones de la municipalidad está dado por el gasto en personal, el cual en 2016 representó un 66,1% de los ingresos de la municipalidad. Dentro de la partida personal se incluye tanto a los empleados de planta como así también a los del Programa Neikes que engloba aquellos trabajadores municipales informales. La intención de la actual administración es establecer a estos trabajadores una relación contractual para mejorar sus condiciones de trabajo

En el año 2016, el gasto operativo de Corrientes aumentó un 38,4% respecto a 2015. El crecimiento nominal se explica principalmente por un aumento en bienes y servicios (40,2%) seguido por un incremento en personal (36,8%). Para el año 2017 se acordó, en una primera etapa, un incremento cuyo impacto interanual al mes de mayo resultó en un 32,1%.

Respecto a los bienes y servicios, el principal componente de esta partida se explica por el contrato con la empresa de recolección de basura, el cual ya fue renovado por 10 años mediante Ordenanza Municipal.

**Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de MC**



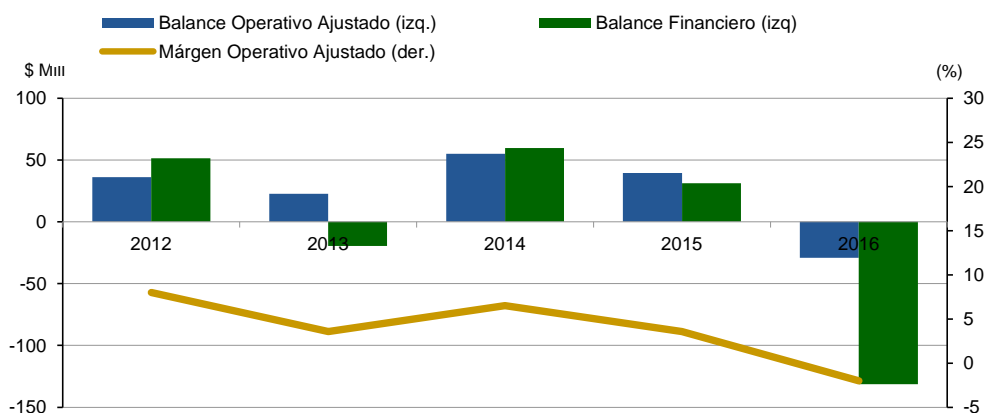
Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

## Ahorro operativo e inversión

En el período 2012-2015 se registraron balances operativos positivos aunque algo volátil y más acotado en los últimos años registrando al 2016 un balance negativo. Se observa cierta rigidez por el lado del gasto operativo en un contexto de fuertes presiones inflacionarias y salariales, que en promedio no fueron alcanzadas por la evolución de los ingresos y determinó cierta contracción de las erogaciones de capital (ver Gráfico 3 y 4).

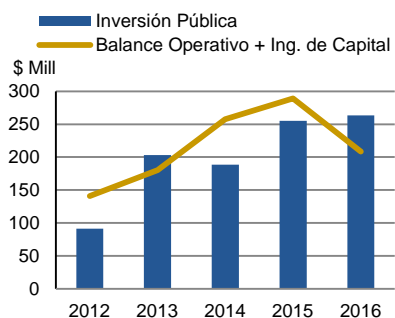
Para el 2017 se espera un margen operativo acotado en un contexto de elecciones municipales aunque FIX monitoreará el impacto positivo del mayor ingreso esperado por coparticipación por la eliminación gradual de la retención del 15% de masa coparticipable bajo el acuerdo Nación-Provincias. Al cierre del 2016 el margen operativo se ubicó en un bajo -2,0%.

**Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de MC**



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

**Gráfica 5: Ahorro e Inversión de MC**



Fuente: Elaboración FIX sobre información MC

La municipalidad, para mantener un nivel de obra públicas razonable, requiere en parte de transferencias de Nación y/o Provincia (ver Gráfico 5). En el año 2013 donde el ahorro operativo sumado a los ingresos de capital no fue suficiente para cubrir el gasto de capital se registró un déficit financiero el cual fue financiado con disminución de disponibilidades (ver Gráfico 4). Dado el nuevo contexto nacional y la municipalidad tendrá que buscar fuentes alternativas de financiamiento, dado que las transferencias de capital se redujeron considerablemente. Esto se suma a que la ciudad no genera ahorros operativos robustos, por lo que la emisión de deuda se presenta como una alternativa viable a fin de mantener los niveles de obra pública.

## Gestión y Administración

El actual intendente de MC es el Ing. Roberto Fabián Ríos, perteneciente al partido justicialista. Ríos ejerce su primer mandato luego de ser electo en el año 2013, habiéndose desempeñado anteriormente como diputado y senador de la Nación.

Durante los últimos años la coyuntura económica determinó en promedio una menor flexibilidad, presupuestaria para la municipalidad, aunque la actual administración tomó medidas tendientes a contrarrestar este escenario. Prueba de ello fue la creación de la Policía Tributaria Municipal para mejorar la fiscalización y control tributario, la decisión política de trabajar en una mejora en la valuación y control del impuesto inmobiliario, como así también la búsqueda de nuevas herramientas financieras con la emisión de letras del tesoro, entre otras.

A su vez, la administración tiene un fuerte compromiso con el desarrollo de la infraestructura básica de la ciudad y en los últimos años encaró un plan de viviendas tendiente a dar solución habitacional a un amplio grupo de la sociedad. Entre las acciones adoptadas en esta materia se destaca la asignación de recursos específicos para financiar obras públicas y viviendas y el acceso al financiamiento en el mercado de capitales a través de fideicomisos financieros.

Por último, la municipalidad se caracteriza por tener información fiscal-financiera ordenada y completa que orienta el plan de gobierno en cada ejercicio anual y, a su vez, dicha información se publica en forma periódica en la página web lo que contribuye a la transparencia de la gestión.

## Perfil socio-económico

La Provincia de Corrientes se encuentra ubicada en la región noreste de la Argentina. La Provincia limita con tres países del Mercosur (Brasil, Paraguay y Uruguay), con los cuales tiene una relación comercial y para el interior del país con dos provincias de la región del noreste (Chaco y Misiones) y con Entre Ríos y Santa Fe. Su capital es la ciudad de Corrientes. La superficie provincial representa el 3,2% de la nacional.

Corrientes es la primera ciudad en importancia económica y política de la Provincia y junto con la ciudad de Resistencia forman un nodo urbano de gran importancia para la región con importancia académica.

## Población

Según el Censo 2010, la Provincia de Corrientes registró una población de 993.338 habitantes, de los cuales el 35,9% se ubicaron dentro del Departamento Capital. Si bien desde el 2001, las tasas de crecimiento demográfico evidencian una significativa disminución, la proporción de habitantes entre la Capital y la Provincia se han mantenido estables. La alta concentración que presentan los grandes centros urbanos radica en la imposibilidad de la población de establecerse en el interior por no contar con la infraestructura básica necesaria.

## Economía

La ciudad de Corrientes es el centro comercial y de servicios de mayor importancia de la Provincia y se constituye como el segundo aglomerado urbano del NEA y el décimo tercero a nivel nacional. La Provincia de Corrientes aporta aproximadamente el 1,1% del Producto Bruto

Nacional y según datos provisorios de la Dirección de Estadística y Censos de la Provincia, al primer trimestre 2015 el 64% del PBG estuvo explicado por el área de servicios mientras que el restante 36% estuvo dado por el sector bienes.

Dentro del sector servicios se destaca el comercio, servicio de hotelería y restaurantes, le sigue en importancia transporte, comunicaciones e intermediación financiera y servicios comunitarios, sociales y personales. A su vez, la Provincia se caracteriza por su presencia en las actividades agrícolas, ganaderas y forestales como así también de industrias vinculadas al sector primario.

Corrientes por su buena ubicación geográfica y dotación de recursos naturales cuenta con ventajas competitivas para la explotación de las actividades primarias como así también para desarrollar cadenas de valor dentro de la región.

## **Desempleo e ingresos**

Si bien los indicadores socioeconómicos de la Provincia se encuentran por debajo de los registrados a nivel nacional, el crecimiento económico promedio durante el período 2011-2015 y la mayor cobertura de servicios sociales por parte de la Provincia, permitieron una mejora del PBG per cápita y de los indicadores de desempleo, pobreza e indigencia.

El nivel de actividad, empleo y desocupación de la ciudad de Corrientes fueron del 42,4%, 40,2% y 5,1% respectivamente en el segundo trimestre de 2016 mientras que estos indicadores ascendieron a 46,7%, 43,4% y 7,2% respectivamente en igual período de 2011.

Por su parte, la población bajo la línea de pobreza representó el 9,8% en junio de 2013, frente al 24,9% en junio de 2009.

Como ya se mencionó la ciudad de Corrientes se caracteriza por las actividades comerciales y de servicios y donde la proporción del empleo público sobre el total registrados se encuentra por encima del promedio nacional y regional. Es intención de la actual administración mejorar los indicadores de empleo a través de la reducción de la precarización del trabajo.

Por último, el nodo urbano Corrientes-Resistencia cuenta con una importante oferta académica con la presencia de la Universidad Nacional del Nordeste (UNNE), lo que nutre al mercado de trabajo de recursos humanos calificados.



## Anexo A

### Municipalidad de Corrientes

#### Administración Central y Concejo Deliberante

S Millones	2012	2013	2014	2015	2016
Tributarios (excluye el FOGOP e incluye contribuciones, tasas, y coparticipación)	418,8	560,2	786,7	1.026,5	1.358,1
Transferencias Corrientes	10,5	44,0	17,4	17,4	9,3
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	23,0	24,6	42,3	59,5	77,1
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>452,3</b>	<b>628,7</b>	<b>846,4</b>	<b>1.103,4</b>	<b>1.444,5</b>
Gastos Operativos	-416,1	-606,2	-791,4	-1.064,1	-1.473,6
<b>Balance Operativo</b>	<b>36,2</b>	<b>22,6</b>	<b>55,0</b>	<b>39,3</b>	<b>-29,0</b>
Intereses Cobrados	2,1	3,9	2,7	7,8	3,7
Intereses Pagados	-0,1	-0,3	-11,6	-10,6	-2,5
<b>Balance Corriente</b>	<b>38,1</b>	<b>26,2</b>	<b>46,1</b>	<b>36,5</b>	<b>-27,9</b>
Ingresos de Capital <sup>a</sup>	104,7	157,8	202,4	249,8	160,1
Gastos de Capital	-91,5	-203,4	-188,7	-255,1	-263,5
<i>Balance de Capital</i>	<i>13,2</i>	<i>-45,6</i>	<i>13,6</i>	<i>-5,3</i>	<i>-103,4</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>51,3</b>	<b>-19,4</b>	<b>59,7</b>	<b>31,2</b>	<b>-131,3</b>
Disposición de Nueva Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de Deuda	-32,0	-42,3	-53,7	-49,8	-14,9
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-32,0</i>	<i>-42,3</i>	<i>-53,7</i>	<i>-49,8</i>	<i>-14,9</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>19,3</b>	<b>-61,7</b>	<b>6,1</b>	<b>-18,6</b>	<b>-146,2</b>
<b>DEUDA</b>					
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	329,2	296,0	242,1	193,0	186,3
<b>Deuda Directa</b>	<b>329,2</b>	<b>296,0</b>	<b>242,1</b>	<b>193,0</b>	<b>186,3</b>
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>329,2</b>	<b>296,0</b>	<b>242,1</b>	<b>193,0</b>	<b>186,3</b>
- Liquidez	12,6	10,0	32,1	56,5	127,2
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>316,6</b>	<b>286,0</b>	<b>210,0</b>	<b>136,5</b>	<b>59,1</b>
Garantías y Otros Pasivos Contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Directa Neta (Entes Públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Neto Total</b>	<b>316,6</b>	<b>286,0</b>	<b>210,0</b>	<b>136,5</b>	<b>59,1</b>
<b>Notas de Deuda Directa:</b>					
% en moneda extranjera	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% Bonos	88,7	94,7	98,6	97,8	n.d
% Tasa de Interés Fija	88,7	94,7	98,6	97,8	n.d

<sup>e</sup> incluye FOGOP

n.d. – no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Corrientes.

## Anexo B

### Municipalidad de Corrientes

#### Administración Central y Concejo Deliberante

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>					
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	8,0	3,6	6,5	3,6	-2,0
Balance Corriente/Ingresos Corrientes <sup>a</sup> (%)	8,4	4,1	5,4	3,3	-1,9
Balance Financiero /Ingresos Totales <sup>b</sup> (%)	9,2	-2,4	5,7	2,3	-8,2
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	3,4	-7,8	0,6	-1,4	-9,1
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	29,7	39,0	34,6	30,4	38,3
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)	38,2	45,7	30,6	34,5	45,5
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)	-178,4	31,3	-75,9	20,8	-176,36
<b>Ratios de Deuda</b>					
Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	-6,9	-10,1	-18,2	-20,3	1,4
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	0,0	0,0	1,4	0,9	0,2
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	313,6	81,7	4,7	3,7	-11,5
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	7,1	6,7	7,7	5,4	1,2
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	88,8	188,6	118,6	153,7	-60,1
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	72,4	46,8	28,5	17,4	3,2
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	72,4	46,8	28,5	17,4	3,2
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	8,6	11,3	5,2	5,3	-1,7
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	8,6	11,3	5,2	5,3	-1,7
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	69,7	45,2	24,7	12,3	1,0
Deuda Directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda Directa per Cápita (\$)	923,8	830,6	679,5	541,7	522,9
<b>Ratios de Ingresos</b>					
Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	92,6	89,1	92,9	93,0	94,0
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	23,5	24,5	23,9	25,7	26,2
Transferencias Corrientes Recibidas/Ingresos Operativos (%)	2,3	7,0	2,0	1,6	0,6
Ingresos Operativos/Ingresos Totales <sup>b</sup> (%)	80,9	79,5	80,5	81,1	89,8
Ingresos Totales <sup>b</sup> per capita (\$)	1.568,9	2.218,4	2.950,8	3.819,8	4.513,8
<b>Ratios de Gastos</b>					
Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo (%)	65,6	62,5	65,8	65,6	64,8
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos (%)	2,2	4,2	4,6	4,3	4,8
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	16,9	23,9	18,0	18,5	15,0
Gasto de Capital/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto Total per cápita (\$)	1.514,8	2.391,5	2.933,8	3.872,1	4.924,2
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>					
Balance Corriente/Gasto de Capital (%)	41,7	12,9	24,4	14,3	-10,6
Ingresos de Capital/Gasto de Capital (%)	114,4	77,6	107,2	97,9	60,8
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital (%)	-35,0	-20,8	-28,4	-19,5	-5,7

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

n.d. – no disponible / n.a. – no aplica

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Municipalidad de Corrientes

## Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 12 de mayo de 2017 confirmó la calificación de largo plazo de emisor en 'BBB(arg)', de corto plazo en 'A3(arg)' y la calificación de corto plazo a las Letras del Tesoro Serie II por hasta \$ 40 millones en 'A3(arg)'. Asimismo, asignó la calificación de corto plazo a las Letras del Tesoro Serie III por hasta \$ 40 millones en 'A3(arg)' según el siguiente detalle:

Concepto / Título	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	BBB(arg)	Estable	BBB(arg)	Estable
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie II por \$ 40 millones	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro Serie III por hasta \$ 40 millones	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

**Categoría BBB(arg):** "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A3(arg):** Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

**Nota:** Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Municipalidad de Corrientes de carácter privado a septiembre de 2016 y la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2012-2016 disponible en [www.ciudaddecorrientes.gov.ar](http://www.ciudaddecorrientes.gov.ar)
- Presupuesto aprobado del año 2016.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.