

Municipalidad de Rosario

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	
Largo Plazo	BBB(arg)
Corto Plazo	A3(arg)
Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta VN\$ 500 millones	A3(arg)

Perspectiva

Negativa

Información Financiera

Municipalidad de Rosario	31 Dic 2019 P	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	22.645,0	15.818,1
Deuda (\$ millones)	4.303,1	2.486,5
Balance Operativo / Ingresos Operativos (%)	2,1	6,4
Servicio de Deuda / Ingresos Corrientes (%)	4,5	5,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	357,7	3,3
Balance Operativo / Intereses Pagados (x)	1,0	3,8
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	10,3	14,3
Balance Presupuestario / Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-6,6	-6,2

P-Provisorio

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings".

Informes relacionados

[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019](#)
[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
[Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
 Director
 +54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

Detalle del Programa:

Instrumento	Monto hasta VN\$	Vencimiento Final	Calificación
Programa de Letras del Tesoro 2020 *	\$ 500 millones	31/12/2021**	A3(arg)

Nota: * Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de \$ 500 millones autorizada por la Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302 / ** Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2021. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Factores relevantes de la calificación

Confirmación de calificaciones: FIX confirmó las calificaciones de Emisor de 'BBB(arg)' y 'A3(arg)' a la Municipalidad de Rosario ("MR" o la "Municipalidad") para el largo y corto plazo, respectivamente, la perspectiva es Negativa. El Programa de Letras del Tesoro 2020 fue confirmado en 'A3(arg)' de corto plazo. FIX estima que en 2020 el desempeño operativo continuará deteriorándose, con un aumento de la rigidez presupuestaria y ajustada liquidez. La MR presenta un bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores, y una buena autonomía fiscal. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva 'Negativa' se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado).

Adecuado pero declinante desempeño operativo: FIX proyecta para 2020 un balance operativo del orden del 1,3% (2,1% en 2019), bajo un supuesto de caída de actividad del 8,4%. El margen podría deteriorarse hasta el -1,0% bajo un escenario más recesivo. Los resultados superavitarios de la Caja de Seguridad Social (ISS) revierten los resultados deficitarios de la Administración Central (AC). En el período 2015-2019, registra balances operativos positivos, aunque ajustados del orden del 5% considerando toda la Administración Pública No Financiera (APNF); considerando solo la AC, el resultado corriente es deficitario en promedio del -0,9%, pero se revierte al 3,4% agregando los organismos descentralizados y las ISS.

Elevada rigidez presupuestaria: FIX estima que el ratio de gasto operativo sobre ingresos operativos se incrementaría al 98,7% en 2020, aun en un escenario de pérdida salarial real. Esto se explica por la baja dinámica de los ingresos ante la fuerte caída del nivel de actividad esperada para el corriente año en el marco del COVID19. En 2019 el ratio fue del 97,9%, desde un 93,6% en 2018, condicionado por el incremento de los haberes activos y pasivos en promedio del 53,5%. La rigidez presupuestaria se debe principalmente a que la MR tiene responsabilidad sobre el gasto en salud, financiada parcialmente por el gobierno provincial.

Ajustada liquidez: en 2019 la MR presentó disponibilidades equivalente al 2,4% de los ingresos totales, pero sólo 0,2x (veces) los pasivos corrientes. La deuda flotante ha sido el mecanismo de financiamiento más habitual, que registró en promedio un elevado 13% de los ingresos operativos en el período 2015-2019. Las disponibilidades se incrementaron fuertemente hacia fines de 2019 debido a adelantos de coparticipación del gobierno provincial por \$ 963 millones y \$ 700 millones, cuya devolución comienza a retenerse de la coparticipación provincial a partir de julio del 2020. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional/provincial, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Buena autonomía fiscal: los ingresos locales representaron un 56,7% del total de los ingresos operativos en 2019, con un promedio de 54,2% para el período 2015-2018. FIX destaca que los

restantes ingresos de la MR provienen de la coparticipación de impuestos federales y provinciales cuya distribución es automática y determinada por ley. La exposición de la MR a ingresos discrecionales en el período analizado fue prácticamente nula, pero sí exhibe una dependencia en sus mecanismos de financiamiento y liquidez.

Bajo nivel de endeudamiento consolidado, con adecuada composición: el nivel de apalancamiento a 2019 fue equivalente al 19% de los ingresos corrientes y se eleva al 32,6% al considerar la deuda flotante. El gobierno provincial y organismos multilaterales concentran el 59,2% del stock. Según el actual perfil de vencimientos, el principal acreedor es la Provincia de Santa Fe (PSF), que concentra el 93% de los servicios de deuda de 2020 y el 96% de 2021. FIX opina que el endeudamiento se presenta con una composición adecuada y, si bien el perfil de vencimientos muestra una muy fuerte concentración para el período 2020-2021, es con acreedores considerados “amigables”. No presenta exposición al tipo de cambio.

Expectativa de acceso al mercado de capitales: el Poder Ejecutivo contempla la posibilidad de una emisión de un programa de letras de corto plazo por hasta \$ 500 millones, pudiendo trascender el ejercicio. La emisión cuenta con autorización legislativa y tiene destino el financiamiento de los déficits estacionales de caja. FIX estima que al cierre de 2020 el apalancamiento municipal podría elevarse al 13,3% de los ingresos corrientes proyectados (28,3% considerando la deuda flotante), asumiendo que trasciende el ejercicio la totalidad del programa autorizado.

Garantía programa de letras: la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2020 no se desprenden de la asignada al emisor debido a que FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés, pero autorizados por el marco regulatorio, los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x (veces), requiriendo la transferencia desde la Municipalidad.

Importancia económica y adecuados indicadores socio-económicos: Rosario es la principal ciudad en importancia económica de la PSF. Representa aproximadamente el 34% del PBG provincial y el 2,5% del PBI nacional. Adicionalmente ostenta indicadores socio económicos superiores al promedio nacional.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: un deterioro del margen operativo, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago de la Municipalidad, podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Por el contrario, un fortalecimiento de los márgenes sustentables en el tiempo junto a una política de endeudamiento prudente podría implicar una acción a la suba de las calificaciones.

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

Fuente: FIX

Fortalezas:

- Buena autonomía fiscal.
- Adecuado desempeño presupuestario de la APNF, pero con tendencia al deterioro.

Criterios Relacionados

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

- Bajo nivel de endeudamiento consolidado con adecuada composición en acreedor y de moneda.
- Importancia política y económica.
- Buenos indicadores socio-económicos.

Debilidades:

- Elevada rigidez del gasto, expuesto a presiones inflacionarias y salariales.
- Ajustada liquidez.
- Baja experiencia en el mercado de capitales.

Marco institucional

Contexto Nacional-Provincial

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como 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 de distribución de recursos Nación-Provincia.

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), equivalente a 6% del total de la detracción del 15% y en los años 2017 a 2019 por el 3%.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019. En agosto del 2019 el gobierno de Mauricio Macri tomó medidas transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercutió en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos de los sub-soberanos, tema judicializado por algunas provincias, que lograron su restitución.

El Acuerdo de Nación con el FMI en 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario para la ejecución de la obra pública en subnacionales.

En 2019 el contexto de recesión económica impactó directamente en una desaceleración de los recursos tributarios y redujo la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones. A este efecto se sumó la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos (“IIBB”) en el marco de la

armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017. Asimismo, el Consenso Fiscal 2018 modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones cuyo gasto corriente neto de 2018 hubiese variado menos que el Índice de Precios al Consumidor de ese año, pudieron incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilitó las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que derivó en un deterioro de los resultados presupuestarios.

FIX considera que los sub-soberanos se enfrentan a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 (Coronavirus) y las medidas necesarias para contener su propagación. Se espera un deterioro en los niveles de ingreso y mayores gastos relativos a la salud y estímulos económicos para atenuar los impactos negativos sobre los indicadores sociales y de actividad. Adicionalmente considera que los sub-soberanos se enfrentarán durante el 2020, en el marco de la reestructuración Argentina de deuda, al dilema de cumplir o incumplir sus compromisos bajo los bonos emitidos.

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignará, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31/12/2020.

Provincia de Santa Fe – Municipalidad Rosario

La PSF está subdividida en 19 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma. El gobierno municipal se presenta como el segundo nivel de gobierno. La Provincia se divide en 363 municipios y comunas. Las autoridades municipales (Intendente y Concejo Deliberante) son elegidas por voto popular cada cuatro años y el Concejo es renovado por mitades cada dos años. Las comunas son administradas por una Comisión Comunal que elige al Presidente Comunal. Las autoridades comunales son electas cada dos años.

El gobierno municipal de Rosario se compone de un Departamento Ejecutivo a cargo del Intendente y un Concejo Municipal. El Intendente puede ser reelecto, y los 28 miembros del gobierno municipal son elegidos directamente por voto popular y duran cuatro años en sus funciones con la posibilidad de reelección indefinida. La renovación del Concejo Municipal es por mitades (15 y 13 concejales) cada dos años.

La Provincia transfiere a los Municipios los siguientes recursos: Régimen Federal de Impuestos (13,44%), Impuesto Ingresos Brutos (13,44%), Impuesto Patente Automotor (90% de patentes del ejercicio y 100% de patentes vencidas), Impuesto Inmobiliario Urbano y Rural (50%), Impuesto a las Embarcaciones (90%), Resultados Lotería (20%), Utilidades de Casinos (10%). La PSF no coparticipa a Municipios y Comunas el Impuesto a los Sellos y los Aportes Sociales. El porcentaje de participación sobre la masa coparticipable de la MR asciende en el año 2020 al 8,34%. Si bien este porcentaje de coparticipación se recalcula anualmente, su variación es marginal y no está expuesto a discrecionalidad.

La MR cuenta con una adecuada autonomía fiscal por el lado de los ingresos, fundamentalmente originados en el Derecho de Registro e Inspección, la Tasa General de Inmuebles, y la venta de bienes y servicios de la salud. Asimismo posee amplias responsabilidades sobre el gasto, generalmente no inherentes a jurisdicciones municipales, como son la provisión de salud y cobertura previsional. La Caja de Seguridad Social es actualmente superavitaria, y de acuerdo al último informe actuarial (del 2018) su año de quiebre sería el 2024. El gasto relativo a la salud es financiado parcialmente por el gobierno provincial, por lo que ejerce presión por el lado del gasto. Adicionalmente la Municipalidad cuenta con varias empresas públicas, entre las principales se encuentran Movi (de transporte terrestre urbano), Sumar (de recolección de residuos) y el Banco Municipal de Rosario.

Deuda y liquidez

En el 2019 la deuda directa de la MR fue baja, y ascendió a \$ 4.303 millones, lo que significó un incremento nominal del 73% respecto a la registrada en 2018, explicada fundamentalmente por créditos de anticipos de coparticipación con la PSF. En 2019, la Municipalidad recibió dos adelantos de coparticipación por un total de \$ 1.663 millones y cuya amortización mensual comienza a realizarse a partir de julio del presente año.

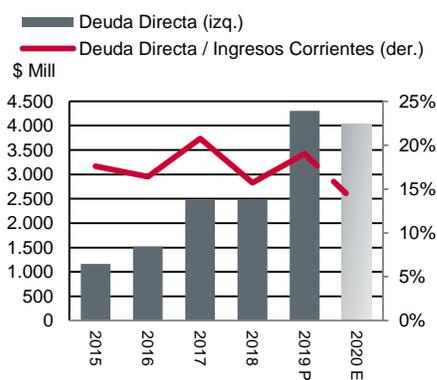
En 2019 el apalancamiento fue al 19% de los ingresos corrientes, registrando una tendencia moderadamente estable, dado que en el período 2015-2018 el ratio registra un nivel promedio del 17,6% (ver Gráfico 1). De acuerdo a proyecciones de la calificadora y bajo el perfil de vencimientos vigente, al cierre de 2020 el apalancamiento se reduciría a un 13,3% de los ingresos corrientes proyectados. Para estas proyecciones FIX contempló el total del endeudamiento autorizado por ley (Ordenanza 10.027) y un tipo de cambio de \$ 78,6 al 31/12/2020. El bajo nivel de apalancamiento compara favorablemente contra el resto de las jurisdicciones calificadas por FIX. La MR no posee deuda indirecta al cierre de 2019.

La MR cuenta con autorización legislativa vigente por la Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302 para endeudarse en el mercado de capitales por medio de un Programa de Letras por hasta un monto máximo en circulación de \$ 500 millones, equivalentes al 2% de recursos de libre disponibilidad aprobados por la Ordenanza de Presupuesto Nro.10.029. El objetivo de la emisión es exclusivamente financiar déficits estacionales de caja. Dado que las letras pueden ser emitidas hasta 365 días, FIX asume que el total del programa trasciende el ejercicio para estimar el nivel de apalancamiento al 31/12/2020. La MR tiene un ajustado nivel de liquidez, por lo que FIX considera que es un escenario probable la emisión de los títulos de deuda de corto plazo.

La estructura de endeudamiento cuenta como principal acreedor a la PSF, que concentra el 52,1% del stock total del endeudamiento vigente. El 34,7% del stock lo concentran particulares con convenio de pago, sobre todo originados en contratos comerciales y de obra pública (contratistas) y el restante 13,2% se distribuye entre el Gobierno Nacional (0,9%), el Banco Municipal de Rosario (6%) y el Fondo de Asistencia Educativa (6,3%).

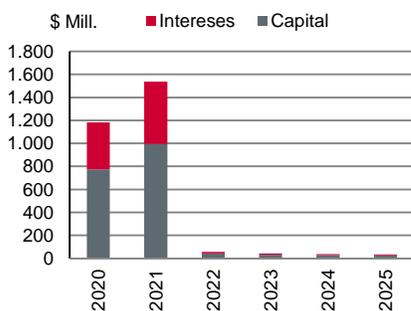
Los endeudamientos por anticipo de coparticipación son a tasa fija y en pesos. La tasa es establecida por la Ley Provincial N°10.047 y se determina sobre la base del 80% de la tasa regulada activa fijada para sus operaciones por el Nuevo Banco de Santa Fe. Los actuales convenios por los adelantos de coparticipación que obtuvo la MR en 2019 comienzan a amortizar de la siguiente manera: 1) por el adelanto por \$ 963 millones, desde julio de 2020 con amortizaciones mensuales de \$ 80,2 millones hasta junio 2021, 2) por el adelanto por \$ 700 millones, desde julio de 2020 con amortizaciones mensuales de \$ 38,9 millones hasta diciembre 2021. Estos servicios de deuda se retienen automáticamente de la coparticipación provincial. Este cronograma de pagos es lo que determina la fuerte concentración de

Gráfico 1: Deuda de MR



Fuente: Elaboración FIX sobre información MR. P- Provisorio E-Estimado

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Fuente: MR

vencimientos en el período de julio de 2020 a diciembre del 2021. Bajo el actual perfil de vencimientos el 93% de los servicios de deuda de 2020 y el 96% de 2021 son con la PSF. FIX considera que son con un acreedor “amigable” y sujetos de refinanciación.

El 31/03/2020 la PSF sancionó la Ley 13.977 de Estado de Necesidad Pública, que estableció un régimen de asistencia financiera por medios de anticipos de coparticipación por hasta \$ 3.500 millones para los Municipios y Comunas. Los anticipos se otorgan con un plazo de gracia de hasta 6 meses para su devolución, se cancelan en hasta 36 cuotas mensuales, iguales y consecutivas. Si bien mediante la Ordenanza 10.038 la MR adhirió a la Ley 13.977, al momento no percibió asistencia alguna. De efectivizarse los desembolsos, podrían implicar un alivio en la ajustada posición de liquidez y una sensible mejora del perfil de vencimientos de la deuda consolidada.

En lo que refiere a la sostenibilidad de deuda, los servicios absorbieron un bajo 4,5% de los ingresos corrientes de 2019 y se reduciría al 3,9% en 2020 bajo el actual perfil de vencimientos, pero podría elevarse hasta el 6,3% de acceder al total del endeudamiento autorizado por ley. El cronograma de deuda vigente se presenta muy concentrado en el período julio 2020-diciembre 2021 (*ver Gráfico 2*) y FIX evaluará su evolución en caso de concretarse el endeudamiento en el mercado de capitales, cuyos términos y condiciones aún son inciertos, o en caso de producirse cierta administración de pasivos con el acreedor principal, la PSF.

En cuanto a la composición por moneda, la deuda exhibe una prácticamente nula exposición al dólar (0,7% del stock), por lo que FIX entiende que no es vulnerable frente a la volatilidad del tipo de cambio.

Liquidez

Al 31/12/2019, la MR contaba con saldos bancarios por \$ 569 millones, equivalentes a un bajo 2,4% de los ingresos totales, pero superior al 1,2% reflejado en 2018. Esto representó 0,18x el valor de los pasivos corrientes, valor superior al reflejado al cierre del año anterior de 0,08x. El indicador demuestra la ajustada posición de liquidez, pero la mejora interanual obedece a los anticipos de coparticipación recibidos por \$ 700 millones en el mes de diciembre de 2019. La MR no cuenta con fondo anticíclico.

Los balances financieros de la APNF del período 2015-2019 presionan sobre la posición de liquidez de la MR. FIX estima para 2020 una continuidad en el resultado financiero deficitario que presionará aún más la ya debilitada posición de liquidez.

La deuda flotante en relación a los ingresos operativos de la MR presenta niveles históricamente elevados, del orden del 13% en promedio para el período 2015-2019, lo que representó en promedio 47 días del gasto primario. FIX entiende que las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo la MR dependerá de la asistencia nacional/provincial, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. En sus proyecciones FIX asume que la deuda flotante podría elevarse hasta el 15% de los ingresos corrientes proyectados para 2020. Junto al endeudamiento consolidado, podrían elevar el nivel de apalancamiento total de la jurisdicción hasta el 28,3% de los ingresos corrientes proyectados para 2020.

En este marco la MR sancionó la Ordenanza 10.027 que crea el Programa de Financiamiento de Corto Plazo por hasta \$ 500 millones. Adicionalmente la MR accedió a un adelanto de coparticipación en enero del 2020 por \$ 200 millones que es descontado hasta fin de año del flujo mensual. Actualmente ya se abonaron 6 cuotas del mismo.

Contingencias

La MR cuenta con entes públicos descentralizados como el Instituto de Lucha Antipoliomielítica y Rehabilitación del Lisiado (ILAR), Servicio Público de la Vivienda y Hábitat y el Instituto Municipal de Previsión Social, pero los mismos son superavitarios y le otorgan flexibilidad financiera a la Administración Central. Para el análisis del Desempeño Presupuestario se consideran de forma agregada como parte de la Administración Pública No Financiera.

Finalmente la MR posee empresas públicas como el Banco Municipal de Rosario, Movi (de transporte terrestre urbano), Sumar (Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario), el Autódromo de la Ciudad, la Empresa del Estado Municipal Costanera Rosario, ETuT (Ente Turístico Rosario), la Sociedad del Estado Municipal Hipódromo Rosario y la Terminal de Ómnibus Mariano Moreno. FIX no vislumbra en el corto plazo una contingencia material derivadas de estas empresas públicas.

Desempeño presupuestario

El sector público municipal de Rosario consiste en la Administración Central (incluye el Poder Ejecutivo) y los entes públicos descentralizados descritos anteriormente. En los Anexos A y B se exponen en manera consolidada. Se analizaron los ejercicios fiscales para el período 2015-2019, el Presupuesto 2020 y proyecciones propias de la calificadora.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos de la MR en 2019 fueron de \$ 22.645 millones lo que representó un incremento de 43,2% respecto al año anterior, inferior a la inflación promedio del 53,7%. La dinámica de los ingresos se explica en un crecimiento de 49,7% de los ingresos operativos propios y del 35,4% de los ingresos de origen provincial y nacional. Para 2020 FIX estima que el crecimiento puede ser del orden del 33,7% interanual. La desaceleración de los mismos y la caída real prevista obedecen a supuestos macrofiscales propios, el impacto de las medidas para contener la expansión del COVID19 y la caída de la actividad económica esperada.

La MR cuenta con una buena generación de recursos tributarios propios, no tributarios, y venta de bienes y servicios (fundamentalmente del área de salud) que representaron entre ellos un 56,7% sobre los ingresos operativos en 2019, por encima del promedio del 54,2% para el período 2015-2018.

Los mayores recursos operativos propios lo representaron en 2019 en un 65,5% las tasas y derechos (todos con contraprestación). Las principales tasas son el Derecho de Registro e Inspección (comercio, construcción, servicios e industria fuertemente vinculados al nivel de actividad) y Tasa General de Inmuebles. Esta última tiene como contraprestación el alumbrado, barrido y limpieza del tejido urbano, pero sólo permite financiar el 50% de su costo. Luego de la readecuación de alícuotas, durante el primer semestre este financiamiento se elevó al 70%.

Las alícuotas del Derecho de Registro e Inspección (DREI) están reguladas por la MR y se encuentran en el rango del 4,41 al 63,5 por mil de la facturación, cuya base de tributación es similar a la del Impuesto de Ingresos Brutos (IIBB). Por este motivo se trata de un recurso fuertemente correlacionado con el nivel de actividad económica y evolución del nivel de precios, ya que se cobra sobre un porcentaje de las ventas. La recaudación de este derecho se concentra en un 80% en los principales 300 grandes contribuyentes y la tasa de cumplimiento asciende al 96%.

Respecto a la Tasa General de Inmuebles, en el año 2017 se realizó un revalúo que incrementó fuertemente la base imponible. Por este motivo se fijaron topes a las alícuotas y se fueron incrementando gradualmente. Actualmente estas se actualizan trimestralmente en base al

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2019 P	2018
- Tasas	2.739	1.956
- Derechos	5.130	3.442
- Otros	542	411
Tributarios municipales	8.411,5	5.810,1
No tributarios	844,5	647,4
Vtas Bienes y Servicios	3.583	2.119
Tributarios terceros	9.006,2	6.302,0
Transferencias ctes	799,5	939,3
Ingresos operativos	22.645,0	15.818,1
P-Provisorio		
Fuente: MR		

incremento del costo de la recolección de residuos. Estas actualizaciones rigen de manera automática a partir del segundo semestre del presente ejercicio. Los niveles de cobrabilidad se encuentran en torno del 76% durante el ejercicio vigente y se eleva al 84,4% al siguiente.

Por su parte, la Municipalidad cuenta con una mediana dependencia de ingresos de origen provincial y nacional (43,3% sobre ingresos operativos en 2019). FIX pondera que éstos son recursos de distribución automática y determinados por ley provincial de coparticipación de impuestos. Para el período 2015-2019 los ingresos por coparticipación, representaron 39,6% de los ingresos operativos. Estos recursos se incrementaron en 2019 en un 42,9% interanual y FIX espera evidencien un incremento del orden del 34,6% en 2020. Sobre estos recursos operan las retenciones provinciales originadas en la obra social, créditos cuyo pago es con retención automática y anticipos de coparticipación.

La MR y la PSF sellaron convenios de financiamiento de los gastos originados en el sistema de salud de la Municipalidad desde el año 2009. Mediante estos la Provincia reconoce el gasto de alta y media complejidad de salud de la Municipalidad y los financia parcialmente. Desde el año 2009 al año 2018 la PSF ha reconocido incrementalmente parte del gasto de salud de la Municipalidad, elevando su nivel de financiamiento al actual 40/45% del gasto devengado en cada ejercicio, que se corresponde al 100% del gasto de media y alta complejidad. Anualmente la PSF emite un decreto provincial por el cual reconoce el gasto devengado de la Municipalidad del año anterior, y lo transfiere a modo de anticipo en 12 cuotas mensuales. El último decreto fue en septiembre del 2019 reconociendo el gasto de 2018, por el cual la MR recibió en 2019 220 millones mensuales en promedio. Este monto es el que actualmente recibió la MR durante el primer semestre de 2020, y de acuerdo a estimaciones de funcionarios municipales, si se actualizara la base de las transferencias sobre la ejecución de 2019, correspondería incrementar este financiamiento a los \$ 330 millones en promedio mensual desde los \$ 220 millones. El saldo remanente a transferir a la MR por \$660 millones correspondientes al primer semestre del presente ejercicio será transferido por la Provincia en el transcurso del ejercicio, pero sin un esquema legal definido por los convenios.

Existen ciertos ingresos discrecionales provinciales, que representaron un bajo 3,5% de los ingresos operativos en 2019. Asimismo, en el marco de la pandemia y las medidas para su contención, durante 2020 la PSF transfirió \$ 96 millones a la MR para la construcción de un centro de aislamiento.

Gastos operativos

El gasto operativo de la MR evidencia una alta rigidez. En 2019 fue de \$ 22.164 millones (+49,7% interanual), lo que absorbió el 97,9% de los ingresos operativos del período. Esto significó un sensible incremento respecto al 93,6% registrado en 2018, y al promedio de 94,3% reflejado en el período 2015-2018, que se explica por un mayor crecimiento de los gastos operativos respecto a los ingresos. Si bien estos ratios comparan por encima del resto de los municipios calificador por FIX, es preciso aclarar que la MR cuenta con responsabilidades sobre el gasto previsional y de salud, potestades no habituales en una jurisdicción municipal. Para 2020 FIX estima un crecimiento nominal del gasto operativo de 34,8% impulsado por un aumento en las transferencias al sector público, privado y bienes y servicios (+47,7%). Por otro lado, FIX espera una contención real de la masa salarial con un incremento aproximado del 23,6% nominal, por debajo de la inflación esperada.

El mayor componente de las erogaciones de la comuna está dado por el gasto en personal y previsional que representó en promedio un 53,6% de los gastos operativos en 2019, contra un 53,5% en el período 2015-2018. FIX estima que este indicador podría reducirse hasta el 49,1% en 2020 al asumir una caída real de la masa salarial. La planta de personal de la MR se ha

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2019 P	2018
- Personal	11.876	7.737
- Servicios y Bs de consumo	7.911	5.408
- Transferencias corrientes	2.377	1.657
Gastos operativos^a	22.164	14.803

P-Provisorio / ^a - no incluye intereses pagados.

Fuente: MR

mantenido estable en el período 2012-2019 en torno a los 12 mil agentes, de los cuales 5.000 mil se desempeñan en el área de la salud, lo que evidencia el peso de este rubro. De acuerdo al Presupuesto 2020, el gasto de personal de salud insumiría el 43,6% del gasto salarial total de la Municipalidad.

La política de incrementos salariales de la MR estuvo vinculada mensualmente a la evolución del IPC hasta diciembre de 2019. A partir de enero de 2020 se realizó un congelamiento nominal salarial que persiste hasta el momento. FIX en sus proyecciones asume ciertos incrementos salariales consistentes con una caída real de los mismos en el marco de una inflación esperada del 47,6%. Los haberes previsionales consisten en un 82% móvil del último cargo, por lo que su dinámica esperada para 2020 está linealmente correlacionada a la evolución salarial de los activos.

La Caja Previsional de la MR es superavitaria, de acuerdo al último balance cerrado de 2018 presentó un superávit de \$ 131 millones, y a noviembre de 2019 acumulaba uno de \$ 121,1 millones. Esto le provee a la MR mayor flexibilidad financiera y dicho superávit se sustenta en una relación entre activos y pasivos de aproximadamente 2,3x (5.200 pasivos y 12.000 activos). La Caja Previsional es superavitaria por varios motivos: a) tiene niveles de aportes y contribuciones por encima de los parámetros nacionales (aportes personales de 12% y patronales de 14%); b) cada nuevo ingresante activo a la planta municipal contribuye con su primer haber al financiamiento solidario de la Caja; c) el mismo mecanismo se aplica al primer mes de cada incremento salarial, que se aporta íntegramente al financiamiento solidario de la Caja.

El siguiente componente en importancia dentro del gasto de la MR es el de bienes y servicios, que tuvo un incremento del 35,7% en 2019 respecto al 2018. Esta partida incluye los gastos vinculados a la recolección de residuos que realizan la empresa Servicio Urbano de Mantenimiento Ambiental Rosario (Sumar, empresa pública de la MR), Lime y Limp AR. Este servicio insume aproximadamente \$ 320 millones mensuales, Sumar \$ 60 millones mensuales y Lime y Limp AR \$130 millones respectivamente. El contrato de la empresa Limp AR tiene una antigüedad de 7 años, y está actualmente vencido, pero se utilizó la cláusula de extensión por 1 año, extensible por otro año adicional. En el caso de la empresa Lime, el contrato de concesión vence en diciembre, y tiene iguales características de la empresa Limp AR, por lo que es altamente probable su extensión. Los valores de referencia del contrato están influidos principalmente por los costos salariales y del combustible. La actualización tarifaria se realiza cuando el incremento de los costos supera el 5%. Dentro de la partida de bienes y servicios también se incluye a los contratos de semaforización y alumbrado público, brindado en el primer caso por 2 empresas, y el segundo por 3, que insumen aproximadamente \$ 20 millones mensuales cada contrato.

Por último, los gastos por transferencias al sector privado, se componen esencialmente de subsidios al transporte terrestre urbano. En el marco del acuerdo con el FMI y la convergencia fiscal nacional a 2019, el Gobierno Nacional dispuso una reducción de los subsidios al transporte provincial y municipal, que implica erogaciones adicionales a la MR. Por este motivo es que se registró en 2019 un mayor peso de estas transferencias, que se incrementaron un 75,8% interanual. El servicio de transporte es brindado por 3 empresas, 2 de las cuales son privadas y una pública (Movi). Actualmente el costo del transporte es financiado en un 50% por subsidios (del Fondo compensador, fondos provinciales que provienen del Impuesto a los Sellos y fondos nacionales) y el 50% mediante la tarifa o boleto. Las tarifas son fijadas por Consejo (pero actualmente la potestad está delegada en el Intendente de acuerdo a la Ordenanza 10.031). La misma establece que las tarifas se revisarán trimestralmente, y se actualizan cuando se consta una diferencia superior al 15% entre la tarifa actualizada y el

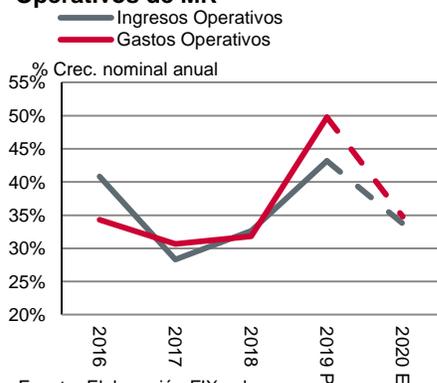
Estudio de Costos. La actualización adicional sólo podrá alcanzar un valor tal que reduzca esta diferencia hasta el 10% y en ningún caso puede superar la variación del trimestre anterior del Índice de Variación de Salarios (INDEC). En 2020, dentro del marco de una decisión nacional, las tarifas se encuentran congeladas desde enero. Debido a que la decisión fue de carácter nacional, el financiamiento adicional para sostener la estabilidad de las tarifas provee de transferencias de origen federal.

Ahorro operativo e inversión

En el período 2015-2019, la MR registró balances operativos positivos, aunque ajustados en promedio del 5%. En 2019, el mayor incremento nominal del gasto operativo (+49,8%), junto a una menor dinámica de los ingresos operativos (+43,2%), contrajo sensiblemente el margen operativo, que registró un 2,1%, contra un 6,4% en 2018. Adicionalmente, presenta márgenes financieros deficitarios, en promedio del -6,3% en los últimos 5 años, fruto de una fuerte ejecución de inversión pública. La misma en promedio representó un 12,6% del gasto total en los últimos 5 años y con tendencia creciente. Estos indicadores se encuentran por encima del promedio de las jurisdicciones analizadas por la Calificadora. FIX estima que el margen operativo de 2020 se ubicaría en un 1,3%, por debajo del promedio de los últimos años, mientras que el financiero sería de aproximadamente -3,1% debido a una menor dinámica de la obra pública en el marco de una política de restricción presupuestaria y a las medidas de contención del COVID19 que dificultan su efectiva ejecución.

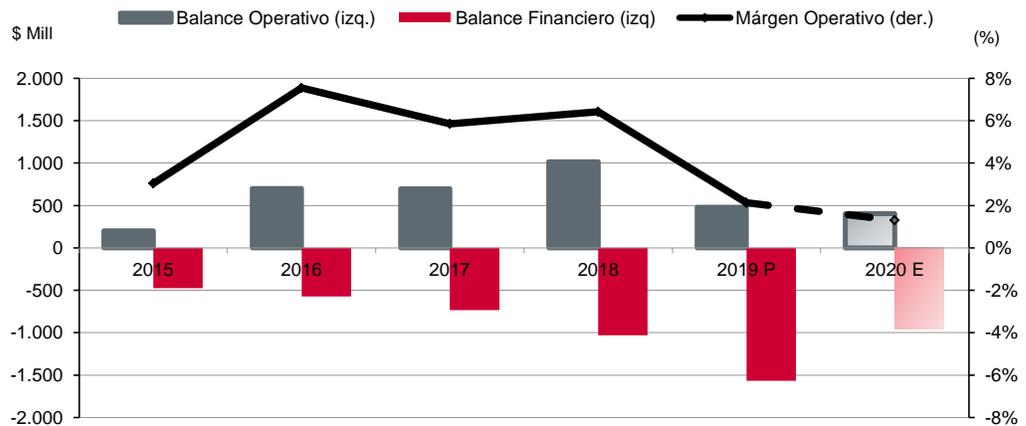
La fuerte correlación de los ingresos de la MR al nivel de actividad (por Coparticipación y DREI) le otorga al resultado operativo una fuerte característica procíclica. Por ese motivo, FIX analizó varios escenarios de sensibilidad. Si el nivel de actividad se deteriorara desde un -8,4% al -10,5%, el resultado operativo sería 1,3% y -0,6% respectivamente.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de MR



Fuente: Elaboración FIX sobre información MR. P - Provisorio E-Estimado

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de Rosario



Fuente: Elaboración FIX sobre información MR. P - Provisorio. E-Estimado

Gráfica 4: Ahorro e Inversión de MR



Fuente: Elaboración FIX sobre información MR. P - Provisorio. E-Estimado

Previo a la pandemia, la MR tenía un ambicioso plan de inversiones por hasta \$ 9.225 millones, de los cuales \$ 3.459 millones eran responsabilidad presupuestaria de la MR y el remanente de Nación y la Provincia. Entre ellos se puede mencionar programas de mejoramiento barrial, viales, de iluminación y señalización, mantenimiento de espacios verdes y obras varias para deporte y recreación. Las responsabilidades provinciales se concentran en la infraestructura vial, arquitectura, vivienda y el aeropuerto. FIX considera que en el contexto del COVID19 y la

presión presupuestaria, será poco probable alcanzar estos objetivos planteados en el transcurso del presente ejercicio.

Las fuentes de financiamiento de la MR son limitadas, y los déficits financieros fueron parcialmente financiados con endeudamiento con el gobierno provincial, incremento de la deuda flotante, créditos directos con contratistas y en una menor medida con organismos multilaterales de crédito. La posibilidad de acceder al mercado de capitales brindaría a la MR nuevas posibilidades de financiamiento con el consecuente incremento en la flexibilidad financiera, aunque sería esperable que ante la mejora en las condiciones de mercado se buscaran alternativas de mayor plazo para no comprimir las cuentas municipales.

Gestión y Administración

El actual Intendente es el Dr. Pablo Lautaro Javkin del Frente Progresista Cívico y Social, quien está ejerciendo su primer mandato, luego de ser electo en el mes de junio de 2019 y asumir el cargo efectivamente el 10 de diciembre. El Concejo Deliberante tiene un total de 28 miembros, y su partido político cuenta con 8 concejales (primera minoría), el bloque Cambiemos cuenta con 7 concejales, el Frente de Todos 3 y Ciudad Futura 4.

El Frente Progresista Cívico y Social se constituye de una alianza entre la UCR, el Partido Socialista, CREO, el GEN, Movimiento Libres del Sur, Partido Demócrata Progresista, Pares y SI (Solidaridad e Igualdad). Con sus distintas alianzas, el Frente gobierna la Municipalidad de Rosario ininterrumpidamente desde 1989.

Perfil socio-económico

La Municipalidad de Rosario es la ciudad más poblada de la PSF. La ciudad de Rosario se encuentra ubicada en la zona sur de la Provincia, en una posición geoesrtatégica en relación al Mercosur. Ocupa una superficie total de 178,69 kilómetros cuadrados. El complejo portuario del área del gran Rosario abarca 70 km de costa sobre el río Paraná, es el nodo de exportación de soja y subproductos más grande del mundo y cuenta con el 78% de la capacidad instalada a nivel nacional.

Población

Según el Censo 2010, el Departamento de Rosario registró 1.193.605 habitantes lo que representó un 37,36% de la población provincial. De acuerdo al último anuario de población y estadísticas vitales de 2018 la ciudad de Rosario contaba con 995.497 habitantes. El crecimiento demográfico del Municipio respecto al Censo 2001 fue del 4,3%, sensiblemente inferior al 8,6% registrado a nivel provincial y 12,5% a nivel nacional. La pirámide poblacional por edades presenta un envejecimiento progresivo, lo que determinará en el largo plazo mayores presiones de gastos relativos a la salud.

Economía

El PBG de Rosario representa aproximadamente el 34,2% del PBG de la PSF y el 2,5% del PBI Nacional. La dinámica de la evolución de la actividad económica en el Municipio se encuentra fuertemente correlacionada con la evolución de la misma a nivel provincial y nacional.

La ciudad de Rosario es el centro comercial, industrial y de servicios de la PSF. De acuerdo a los indicadores productivos de la Municipalidad se registra una preponderancia del sector comercial en la estructura productiva, con una participación superior al 40% en la facturación y cercana al 57% en los establecimientos productivos. El sector servicios que muestra un gran crecimiento en los últimos años y alcanza al 34% de la facturación y 31% de los locales

productivos. El sector industrial registra el 21% de la facturación y el 10% de los establecimientos productivos. Por último el sector de la construcción representa el 4% de la facturación y el 2% de las unidades productivas.

Diferente dinámica se observa en la generación de empleo, donde el sector servicios emplea al 49% del total de los ocupados totales, el comercio al 19%, la industria al 13% y la construcción al 10%.

Desempleo y Pobreza.

El INDEC proporciona datos semestrales del Gran Rosario. La población bajo la línea de pobreza representó el 35% a diciembre de 2019 (contra un total de los 31 aglomerados urbanos que registra un 35,5%), frente al 31,8% a igual período de 2018.

Asimismo, el nivel de actividad, empleo, desocupación y subocupación registraron una sensible mejoría durante 2019, ascendieron al 46,2%, 42,2%, 8,7% y 11,2% respectivamente al cuarto trimestre de 2019 mientras que los mismos indicadores a igual período de 2018 fueron del 46,6%, 40,7%, 12,8% y 12,8% respectivamente. Se observa que si bien cayeron los niveles de actividad y empleo de manera poco material, la tasa de desempleo se redujo en un 32% en un contexto de recesión económica.

Anexo A

Municipalidad de Rosario

Administración Central

S Millones	2015	2016	2017	2018	2019 P
Tributarios (inc. contribuciones, tasas, y coparticipación) ^a	4.953,6	7.057,0	9.373,9	12.112,1	17.417,7
Transferencias Corrientes	428,6	698,5	608,8	939,3	799,5
No Tributarios y Otros Ingresos Operativos	1.218,3	1.541,7	1.945,3	2.766,7	4.427,7
Ingresos Operativos	6.600,6	9.297,2	11.928,0	15.818,1	22.645,0
Gastos Operativos	-6.399,4	-8.595,3	-11.230,0	-14.802,6	-22.164,1
Balance Operativo	201,2	701,9	698,1	1.015,4	480,9
Intereses Cobrados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses Pagados	-91,3	-139,2	-176,0	-270,6	-468,9
Balance Corriente	110,0	562,7	522,1	744,9	12,0
Ingresos de Capital	186,5	245,7	645,4	765,4	1.041,8
Gastos de Capital	-771,9	-1.380,7	-1.900,2	-2.542,4	-2.620,0
<i>Balance de Capital</i>	<i>-585,4</i>	<i>-1.135,0</i>	<i>-1.254,8</i>	<i>-1.777,0</i>	<i>-1.578,3</i>
Balance Financiero	-475,4	-572,3	-732,6	-1.032,2	-1.566,2
Disposición de Nueva Deuda	55,1	58,8	970,5	16,0	2.445,6
Amortización de Deuda	-105,0	-116,1	-126,4	-605,0	-556,6
<i>Movimiento Neto de Deuda</i>	<i>-50,0</i>	<i>-57,3</i>	<i>844,0</i>	<i>-589,0</i>	<i>1.889,0</i>
Resultado Final	-525,3	-629,6	111,4	-1.621,2	322,8
DEUDA					
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1
Deuda Directa	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1
+ Otra deuda clasificada por FIX	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	1.087,8	1.403,1	2.457,0	2.486,5	4.303,1
- Liquidez	15,9	59,6	262,9	197,6	565,9
Riesgo Directo Neto	1.071,9	1.343,6	2.194,1	2.288,9	3.737,2
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
Riesgo Neto Total	2.101,5	1.343,6	2.194,1	2.288,9	3.737,2
Notas de Deuda Directa:	21,69	14,71	5,29	1,93	0,66
% en moneda extranjera	29,16	35,82	64,24	66,94	87,64
% Bonos	18,19	17,15	12,12	13,42	9,06
% Tasa de Interés Fija	21,69	14,71	5,29	1,93	0,0

P-Provisorio

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

Anexo B

Municipalidad de Rosario

Administración Central

	2015	2016	2017	2018	2019 P
Ratios de Desempeño Presupuestario	3,0	7,5	5,9	6,4	2,1
Balance Operativo/Ingresos Operativos (%)	1,7	6,1	4,4	4,7	0,1
Balance Corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	-7,0	-6,0	-5,8	-6,2	-6,6
Balance Financiero /Ingresos Totales ^b (%)	-7,7	-6,6	0,9	-9,8	1,4
Resultado Final /Ingresos Totales (%)	n.d.	40,9	28,3	32,6	43,2
Balance Financiero /PBG (%)	n.d.	34,3	30,7	31,8	49,7
Crecimiento de Ingresos Operativos (variación anual %)	n.d.	411,6	-7,2	42,7	-98,4
Crecimiento de Gastos Operativos (variación anual %)					
Crecimiento Balance Corriente (variación anual %)					

Ratios de Deuda

Crecimiento de Deuda Directa (variación anual %)	n.d.	22,5	42,9	1,2	42,2
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%)	1,38	1,50	1,48	1,71	2,07
Balance Operativo/Intereses Pagados (x)	2,2	5,0	4,0	3,8	1,0
Servicios de Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	3,0	2,75	2,54	5,54	4,53
Servicios de Deuda Directa/Balance Operativo (%)	97,5	36,4	43,3	86,2	213,2
Deuda Directa/Ingresos Corrientes (%)	16,5	15,1	20,6	15,7	19,0
Riesgo Directo/Ingresos Corrientes (%)	16,5	15,1	20,6	15,7	19,0
Deuda Directa/Balance Corrientes (años)	9,9	2,5	4,7	3,3	357,7
Riesgo Directo/Balance Corrientes (años)	9,9	2,5	4,7	3,3	357,7
Riesgo Final Neto/Ingresos Corrientes (%)	31,8	14,5	18,4	14,5	16,5
Deuda Directa/PBG (%)	0,7	0,7	0,9	0,7	0,8
Deuda Directa per Cápita (\$)	1.104,4	1.418,7	2.476,8	2.499,0	4.316,1

Ratios de Ingresos

Ingresos Operativos/Ingresos Operativos Presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos /Ingresos Operativos (%)	75,0	75,9	78,6	76,6	76,9
Impuestos Locales /Impuestos Totales (%)	49,8	47,9	47,5	48,0	48,3
Transferencias Corrientes Recibidas /Ingresos Operativos (%)	6,49	7,51	5,10	5,94	3,53
Ingresos Operativos/Ingresos Totales ^b (%)	97,25	97,42	94,87	95,38	95,60
Ingresos Totales ^b per capita (\$)	6.890	9.649	12.675	16.667	23.758

Ratios de Gastos

Gastos Operativos/Gastos Operativos Presupuestados ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en Personal/Gasto Operativo ()	53,70	53,98	54,06	52,27	53,58
Transferencias Corrientes Realizadas/Gastos Operativos ()	10,69	10,87	9,41	11,19	10,72
Gasto de Capital/Gasto de Capital Presupuestado ()	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de Capital/Gasto Total ()	10,48	13,61	14,25	14,31	10,32
Gasto de Capital/PBG ()	0,5	0,7	0,7	0,7	0,5
Gasto Total per cápita (\$)	7.480	10.345	13.541	18.312	25.887

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance Corriente/Gasto de Capital ()	14,2	40,8	27,5	29,3	0,5
Ingresos de Capital/Gasto de Capital ()	24,2	17,8	34,0	30,1	39,8
Movimiento Neto de Deuda/Gasto de Capital ()	-6,5	-4,2	44,4	-23,2	72,1

P-Provisorio

^a incluye intereses cobrados por préstamos, depósitos y otros

^b excluye nueva deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle del Programa de Letras vigente de la Municipalidad de Rosario.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto hasta VN\$	Emisión	Vto.	Saldo (30/07/2020)	Tasa	Amortización
Programa de Letras del Tesoro 2020	\$ 500.000.000	Hasta 31/12/2020	Hasta 31/12/2021	\$0	Fija, a definir.	Plazo mínimo 30 días / Plazo máximo 365 días.

Instrumentos de deuda garantizados: Programa de Letras del Tesoro 2020

Eventos de Incumplimiento: los títulos cuentan con ciertos eventos de incumplimiento que incluyen la falta de pago de capital e intereses de las Series que de activarse se podrá declarar vencida y exigible el capital, los intereses devengados y moratorios hasta su efectivo pago, de acuerdo a lo estipulado en la Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302 del 03/03/2020.

Moneda de pago: pesos argentinos.

Legislación: bajo la Ley argentina.

Plazo: máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2021. El plazo mínimo es de 30 días.

Rango: las Series del Programa de Letras son obligaciones directas, incondicionales y no subordinadas de la Municipalidad garantizadas por la cesión de la recaudación del Municipio del Derecho de Registro e Inspección (DREI), sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación (Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016).

Colateral: recursos provenientes de la recaudación del Municipio del Derecho de Registro e Inspección (sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación, Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016) por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Garantía: las series se garantizan por la cesión en garantía y pago, con aplicación directa al pago de los recursos provenientes de la recaudación del Municipio del DREI previsto por el Código Tributario Municipal (Decreto/Ordenanza 9476/1978), sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación (Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016).

Agente de Garantía y Pago: BMR Mandatos y Negocios S.A.

Destinos de los Fondos: financiar deficiencias estacionales de caja.

Estructura y niveles de Cobertura

De acuerdo a lo estipulado en el Contrato de Agente de Garantía y Pago, los recursos del DREI (sin perjuicio de las Ordenanzas preexistentes que afectan esta recaudación) comienzan a acreditarse en cuentas corrientes del BMR (Cuenta Recaudadora), y por orden del BMR Mandatos y Negocios S.A. (agente de Garantía y Pago) transferirá a la Cuenta Especial en función al cronograma de pago estimado para cada Serie.

La Cuenta Especial será exclusivamente operada por BMR Mandatos y Negocios S.A. y debitará para su transferencia en Caja de Valores S.A, los importes que correspondan para el pago de servicios de renta y amortización. En caso de insuficiencia de fondos, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

Plazos de Transferencia de fondos desde la Cuenta Recaudadora a la Cuenta Especial:

- (i) La "Fecha de Inicio del Período de Retención" es el decimoquinto día hábil anterior a la "Fecha de Verificación" (tercer día hábil anterior al pago de servicios). El lapso entre ambas fechas es el "Período Ordinario de Retención". Durante este período el BMR Mandatos y Negocios S.A. transferirá un monto equivalente a una quinceava parte de 1,08x (veces) el monto del próximo Servicio (capital e intereses). Si al décimo día hábil previo a la Fecha de Verificación ("Fecha de Preverificación"), no se hubiera cubierto dos tercios del próximo servicio (capital e intereses), desde esta fecha BMR Mandatos y Negocios S.A. transferirá todos los fondos disponibles en la Cuenta Recaudadora correspondientes al DREI (sin perjuicio de las Ordenanzas

preexistentes que afectan esta recaudación, Nro. 4130/1986, 6336/1996, 9190/2014 y 9524/2016) hasta cubrir 1,08x el monto del próximo servicio.

- (ii) En caso de insuficiencia de fondos en la Cuenta Recaudadora a la Fecha de Verificación, el BMR Mandatos y Negocios S.A. intimará a la Municipalidad para que transfiera a la Cuenta Especial los fondos necesarios para completar el monto a pagar.

La estructura no cuenta con un fondo de reserva.

A partir de los supuestos macrofiscales utilizados, FIX prevé que en ciertos escenarios de estrés, pero autorizados por el marco regulatorio (Ordenanza Nro.10.027 y el Decreto 302), los niveles de cobertura mínimos podrían estar por debajo de 1x (veces), requiriendo la transferencia desde la Municipalidad, motivo principal por el cual la calificación del Programa de Letras del Tesoro 2020 no se desprenden de la asignada al emisor.

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 3 de agosto de 2020 confirmó las calificaciones públicas de la Municipalidad de Rosario y el Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta VN\$ 500 millones, como se describe en el siguiente cuadro. FIX estima que en 2020 el desempeño operativo continuará deteriorándose, con un aumento de la rigidez presupuestaria y ajustada liquidez. La MR presenta un bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores, y una buena autonomía fiscal. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva 'Negativa' se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina.

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Previa	Perspectiva Previa
Emisor de Largo Plazo	BBB(arg)	Negativa	BBB(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Programa de Letras del Tesoro 2020 por hasta \$ 500 millones	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.

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) de corto plazo: 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 Rosario:

- Ejecución Presupuestaria de 2015 a 2019 y stock de deuda.
- Indicadores de liquidez y deuda flotante para el período 2015-2019.
- Presupuesto año 2020.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.indec.gob.ar
- Información borrador de nuevo Contrato de Agencia de Garantía y Pago de las Letras de la Municipalidad de Rosario.

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 o en 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 LÍDER 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.