



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO.  
POSGRADO EN ECONOMIA

LA EMISIÓN CONJUNTA DE BONOS MUNICIPALES COMO  
ALTERNATIVA PARA LA FORMACION DE INFRAESTRUCTURA Y  
EL DESARROLLO LOCAL.

T E S I S

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:  
MAESTRO EN ECONOMIA

P R E S E N T A:

RAÚL CALLEJAS CARCAMO

TUTOR: Dr. JOSÉ FRANCISCO REYES DURÁN  
FACULTAD DE ECONOMIA

MÉXICO, D.F., ENERO 2013



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## ***AGRADECIMIENTOS***

*A mis padres y mis hermanos,  
por su apoyo incondicional.*

*A Mariana (mi hija)  
la razón de mi vida.*

*Al Dr. José Francisco Reyes Durán  
por su confianza en mí y el apoyo para seguir adelante.*

*A todos los profesores  
que en la facultad de economía (licenciatura y posgrado)  
me dieron no sólo conocimientos, si no una identidad.*

*A Francisco G. N.  
que sin tu apoyo amigo, No habría iniciado este viaje.*

*Y a todas aquellas personas  
que hicieron de estos años, los mejores.*

*Gracias.*

## INDICE.

### Introducción

### Capitulo 1 Marco Teórico

#### 1.1 La Infraestructura y su impacto económico

##### 1.1.1 Infraestructura

##### 1.1.2 Crecimiento y desarrollo

#### 1.2 Desarrollo económico regional

##### 1.2.1 Teoría del desarrollo económico local

###### 1.2.1.1 El espacio económico

###### Población, Territorio, Recursos Naturales

###### 1.2.1.2 Cooperación

##### 1.2.2 Marco de Referencia Histórico-legal

#### 1.3 Finanzas Públicas Municipales

##### 1.3.1 Presupuesto

##### 1.3.2 Ingresos

#### 1.4 Deuda y financiamiento público

##### 1.4.1 Déficit y deuda Municipal

###### 1.4.1.1 Deuda Bancaria

###### 1.4.1.2 Deuda Bursátil

#### 1.5 Cooperación financiera regional

### CAPITULO 2 Sistema de Bonos Municipales. Instituciones, fuentes y esquemas de financiamiento

#### 2.1 Antecedentes

#### 2.2 Experiencias internacionales

##### 2.2.1 Bonos en E.U

##### 2.2.2 Bonos en América Latina

##### 2.2.3 Bonos en México

## 2.3 Participantes en el proceso de emisión bursátil

2.3.1 Municipios

2.3.2 Organismos Reguladores

2.3.3 Organismos Internacionales

2.3.4 Otros Organismos participantes

## CAPITULO 3. El caso de Tlalnepantla de Baz

3.1 Ubicación regional y funcional de Tlalnepantla  
respecto al AMCM

3.2 Bonos municipales en Tlalnepantla

3.2.1 Causa y propósito de la emisión

3.2.2 Instrumentación

3.2.3 Resultados

Conclusiones

Bibliografía

Índice de cuadros y gráficos.

## Introducción.

Actualmente en gran parte del mundo existe una tendencia hacia la descentralización de responsabilidades por parte del gobierno central como respuesta al cambio global en la organización productiva, comercial y económica. Debido a esta situación las ciudades han cobrado importancia sustancial como centros de negocio y de producción sobresaliendo del tradicional esquema del Estado Nación. De esta forma se ha reposicionado la visión del estudio económico basado en las regiones y ciudades, y México no ha sido la excepción. Tras un intento por lograr un desarrollo equilibrado en los años ochenta y noventa, el país aún se enfrenta a la debilidad municipal, la escasa cooperación interestatal y, por ende, a la inexistente conformación regional.

Una de las causas fundamentales de estos rezagos regionales, se halla en el esquema de financiamiento en que operan los estados y municipios del país, ya que para llevar a cabo obras de infraestructura que aumenten su potencial y desempeño económico se hace uso de esquemas que fomentan la polarización de la actividad económica y no el desarrollo equilibrado a nivel regional, de tal forma que se promueven las actividades que coyunturalmente son exitosas haciendo menoscabo de las actividades relevantes e innovadoras que existen a nivel local en el país.

En México, los recursos fiscales de la federación representan la mayor parte de los ingresos para estados y municipios, por lo que el financiamiento a través de deuda se convierte en un apoyo fundamental para asegurar la cobertura del gasto corriente y de algunos proyectos de inversión local.<sup>1</sup> Por esta razón la combinación financiamiento-infraestructura-desarrollo local cobran suma importancia para el futuro del país.

Si además, tenemos en cuenta que la tendencia natural de un proceso económico es polarizar la actividad económica en detrimento de las zonas menos aptas, y que aunado a esto, las fuentes de financiamiento refuerzan esta tendencia, entonces representaría un error de sentido común en materia económica no considerar opciones que ayuden a aminorar o a remplazar dichos efectos.

Debido a que las municipalidades mexicanas son muchas y de dimensiones muy variadas, actualmente encontramos en estas diferencias un obstáculo para obtener financiamiento adecuado a sus necesidades, por una parte, los recursos de la banca de desarrollo son insuficientes, por otra parte, la banca comercial concentra sus

---

<sup>1</sup> No debe perderse de vista que la fuente de recursos por medio de endeudamiento (emisión de bonos) debe ser complemento de los ingresos fiscales básicos (impuestos).

operaciones en las entidades y municipios más rentables del país reforzando la tendencia a polarizar el crecimiento y el desarrollo al interior de la nación.

Pese a que desde mediados de los noventa existen los instrumentos bursátiles para el financiamiento de los gobiernos subnacionales (Estados y municipios) estos han sido muy poco utilizados, aún cuando ofrecen transparencia, flexibilidad de operación y administración, así como también permiten conjuntar políticas intermunicipales o interestatales con un marco legislativo existente y un marco administrativo adecuado.

#### Objetivo general.

El presente estudio busca mostrar la oportunidad que como alternativa para el desarrollo local pretende lograr el financiamiento bursátil mediante la emisión conjunta de bonos municipales, cuyo esquema de funcionamiento promueve la formación de infraestructura para el desarrollo local y regional en nuestro país.

#### Objetivos particulares.

- Analizar la estructura financiera-institucional de los gobiernos subnacionales y especialmente los municipales, para fundamentar la viabilidad de la emisión conjunta.
- Revisar algunas experiencias nacionales e internacionales para mostrar el financiamiento bursátil como una práctica común con gran potencial.
- Analizar el caso de la emisión del municipio de Tlalnepantla como referencia básica de la viabilidad de la emisión conjunta por medio de Certificados Bursátiles.

#### Hipótesis.

El trabajo se basa en la premisa de que el esquema de financiamiento conjunto, mediante bonos municipales posee la ventaja de coordinar intereses de municipalidades pequeñas, lo que permitiría aumentar su potencial financiero y tener acceso al financiamiento bursátil; permite también basar parte de sus garantías en recursos propios y no en participaciones federales (como es el caso de los créditos provenientes de la banca comercial).

También posee la ventaja de responder a los intereses particulares de los municipios y encontrar apoyo de organismos internacionales, así como establecer una operación estructurada alrededor de los proyectos de infraestructura, con estudios técnicos y

evaluaciones de rentabilidad que ofrecen transparencia y mayores posibilidades de acción a los gobiernos municipales.

Estructura del texto.

Por último, para abordar el análisis de esta opción en las finanzas públicas municipales, en el presente estudio haremos un recuento de algunas visiones teóricas del desarrollo económico regional y local para acentuar la importancia de la cooperación intermunicipal e interestatal para la conformación de infraestructura útil para el desarrollo local (capítulo 1); en el capítulo 2, revisaremos las condiciones de las finanzas públicas subnacionales, haciendo énfasis en la parte municipal, así como se abordaran algunos ejemplos de experiencias alrededor de los bonos municipales tanto nacionales como internacionales y el esquema de funcionamiento de la emisión de estos bonos, para desembocar en la operatividad y verificación de una de las experiencias en el uso de este mecanismo financiero (capítulo 3) para concluir con algunas recomendaciones en torno al uso y objetivos de este esquema de financiamiento que pueden ser discutidos en aras de conformar un proceso de cooperación local dirigido al desarrollo regional en México.



## Capítulo 1. Marco Teórico.

### 1.1 La Infraestructura y su efecto económico

#### Infraestructura

Comenzaremos el presente trabajo enfocándonos en la importancia que reviste la infraestructura en el desarrollo y en el crecimiento económico, pues de otra forma no tendría sentido financiar proyectos de esta índole y esperar los supuestos efectos positivos que ofrece.

Al interior de cualquier enfoque dentro de la teoría económica, la inversión resulta determinante para el crecimiento y la reproducción de un sistema de producción. Indudablemente, cualquier sistema encuentra una limitante en la capacidad productiva, entre otras cosas a causa y consecuencia de aumentos en la población, con ello deviene la necesidad de consumo y aparejado con esto último la necesidad del empleo de los nuevos factores. Dicho aumento de necesidades, implica la ampliación de esta capacidad de producir bienes de toda índole y ocupar los recursos laborales que se ofertan cada vez en mayor medida, por lo que la inversión en infraestructura (entiéndase tecnología o edificaciones) es el medio para ampliar y/o facilitar la producción y así, satisfacer las necesidades crecientes de empleo y en consecuencia de consumo.

La formación de infraestructura<sup>2</sup> es el mecanismo básico mediante el cual la economía de un país puede soportar el aumento de su población y sus necesidades bajo un sistema de relaciones sociales que va creciendo paulatinamente. Estos aumentos, se realizan bajo la perspectiva de intensificar la producción aumentando la productividad o de forma extensiva al aumentar la capacidad instalada existente. En ambos casos se requiere de obras de infraestructura que permitan lograr la reducción de los tiempos de producción o de transporte, con su respectivo declive en los costos.

Respecto de la inversión en infraestructura que se lleva a cabo en un país, existe una en particular que realiza el gobierno y que se conoce como formación de infraestructura básica o pública. Podemos definir a la infraestructura pública como toda inversión materializada en obras de construcción llevadas a cabo por alguno de los niveles de gobierno existentes.

---

<sup>2</sup> Dentro de la literatura económica el término general utilizado en los modelos macroeconómicos es Inversión Bruta en Capital Fijo, haciendo referencia a maquinarias y plantas industriales o edificaciones adecuadas para la producción, sin embargo la infraestructura básica (carreteras, puentes, comunicaciones y servicios urbanos etc.) son provistos generalmente por el gobierno ya sea en forma propia o bajo la modalidad de servicios concesionados a particulares.

Como toda inversión, la infraestructura pública persigue un objetivo general que puede definirse como “*El impulso al crecimiento de las actividades socioeconómicas de una determinada población, a través del aumento o desarrollo de sus capacidades de producción*”<sup>3</sup>. Esto se debe a que la infraestructura tiene un efecto sobre los costos y la escala de producción de cualquier sistema económico, afectando por ejemplo: los costos de transporte para mercancías o personal, el costo y disposición de insumos básicos como energía, agua y sistemas de desecho, etc. Recientemente, incluso hay quien acepta que tiene efectos en el desarrollo de las capacidades de la población (productividad laboral) y en consecuencia afecta el funcionamiento social y económico al reducir ciertas fricciones o mejorar ciertos procesos en la producción y/o distribución de bienes.

En México y gran parte del mundo, la mayoría de las obras públicas se llevan a cabo por cuenta del Estado, ya que pocos son los particulares que poseen el capital suficiente y el incentivo práctico (remuneración por obra realizada) para invertir en una obra de gran envergadura. Aunque recientemente existen empresas españolas, canadienses y sobre todo norteamericanas que incursionan en este espacio de participación público-privada sobre todo en espacios donde cuentan con márgenes atractivos de rentabilidad. En la mayor parte de los casos la inversión reportaría una recuperación de fondos muy lenta y a tan largo plazo, por lo que la mayor parte de los inversionistas verán mucho más rentables otras opciones de inversión con flujos de recuperación temporal más cortos.

Para el caso de nuestro país, existen tres niveles de gobierno con responsabilidades, alcances y limitaciones bien definidos en cuanto a ejecución de obras de infraestructura se refiere: el gobierno federal, estatal y municipal. Cada uno de estos niveles posee un cúmulo de recursos que le permiten encarar obras de infraestructura de diferente magnitud y con diferentes objetivos que también responden a diferentes niveles de necesidades. En consecuencia una obra de infraestructura pública federal, por ejemplo: una carretera, puede ser útil para un municipio dependiendo de la dimensión geográfica, física y económica con que se ha planteado; pero puede suceder que no ocurra lo mismo para el gobierno estatal, ya sea porque se afectan intereses limítrofes entre dos administraciones políticas y, en consecuencia, los gastos que conlleve la obra serán

---

<sup>3</sup> Las cursivas son propias. Lo que se intenta resaltar es que pese a que en muchos estudios no se ha reflejado específicamente el impacto de la infraestructura sobre el crecimiento económico, es indudable que van aparejados uno del otro, a veces como causa y a veces como consecuencia de su par. Para más datos lease: (Kessides: 1993).

rechazados por cada administración en aras de no perder fondos en una obra ajena a sus intereses.

Mediante este razonamiento se expone la siguiente cuestión ¿Quién debe decidir el monto y dirección de las inversiones en infraestructura? ¿Debe ser el gobierno federal debido a su extensa estructura o debe ser el gobierno estatal?, quien a causa de sus necesidades territoriales y a consecuencia de un entorno globalizado enfrenta una tendencia a la descentralización o ¿mejor debe ser el gobierno municipal?, ya que es quien puede reconocer en forma más cercana las necesidades inmediatas de los agentes inmersos dentro de un territorio<sup>4</sup>.

Indudablemente cada nivel de administración posee una visión particular de la magnitud y la dirección que debe tomar una inversión en infraestructura. La situación, puede arreglarse con un proceso de comunicación amplio, eficiente, eficaz y con una coordinación entre la planeación y la administración de obras a lo largo de todos los niveles de gobierno.

Sin embargo, esta situación está muy lejos de ser simple, pues se debe responder a diversos intereses en los tres órdenes de gobierno. Lo fundamental en este apartado es destacar, que a medida que el nivel de gobierno se reduce respecto de sus obligaciones y alcances, la posibilidad de coordinación se ofrece como un panorama más práctico, ya que permite ubicar mejor las necesidades de una población. Por lo tanto, el éxito e impacto de una inversión local para incentivar el crecimiento y desarrollo es mayor a medida que existe una coordinación regional de objetivos a nivel municipal, estatal, y nacional.

### 1.1.1 Crecimiento y desarrollo

Como se ha visto, la infraestructura afecta en forma positiva el crecimiento de una economía; sin embargo, en la realidad se han hecho esfuerzos estadísticos por comprobar la magnitud en que se da esta relación de infraestructura-crecimiento, pues se presume que muchas obras públicas no repercuten tan profundamente en la economía como se plantea en forma teórica.

Este cuestionamiento pone en entredicho la necesidad de efectuar ciertas obras ante la magnitud del costo que representan y el beneficio que pueden aportar, e incluso

---

<sup>4</sup> Uno de los argumentos de la doctrina federalista es que las obras locales deben recaer en gobiernos locales debido a la presencia de ventajas en el conocimiento de necesidades y costos de burocracia ahorrados bajo la administración descentralizada. (Oates: 1999).

cuestiona la intervención del gobierno en ciertas esferas que podrían ampliar la actuación de particulares en la formación de nuevos mercados. Es así como se han realizado muchos trabajos al respecto. Uno de ellos, realizado a través del Banco Mundial (Kessides: 1993) reportó resultados de un estudio elaborado con base en algunos países desarrollados para confirmar el impacto de las obras de infraestructura sobre el crecimiento económico. Entre los resultados se identificó, que hay ciertos tipos de inversión que impulsan el crecimiento más que otros, tales como son: la infraestructura de transporte, comunicaciones y energética. Algunos otros tipos de inversión, tienen un efecto menor en forma macroeconómica o sectorial, pero son determinantes para el entramado social, además que son indirectamente medibles en cuanto al impacto económico (servicios de urbanización por ejemplo). Por esta razón, puede entenderse que en el pasado ciertos enfoques macroeconómicos hayan relegado de su análisis los efectos de la infraestructura urbana, los cuales aparentemente no contribuyen a la formación de riqueza, pero por otra parte, la complejidad actual (flexibilización de los sistemas de producción) les ha puesto como tema principal sobre la mesa.

El concepto de *flexibilidad laboral y productiva*<sup>5</sup> ha permeado la visión económica y ha dado pauta a la diferenciación con mayor grado de los conceptos de crecimiento y desarrollo, pues el crecimiento medido bajo indicadores nacionales ha sido completado con indicadores regionales y locales a consecuencia de que las ciudades y regiones específicas en varios países del mundo han destacado por sobre el Estado Nación en el que están inmersos. Debido a esta situación las inequidades interiores de cada país han provocado el uso diferenciado de los conceptos teóricos de crecimiento y desarrollo que desde la década de los años sesenta, ya venían tratándose en las teorías económicas.

Para efectos de apreciar de mejor forma cómo la teoría del desarrollo retoma fuerza en estas últimas décadas Michael Todaro (1982) definió el desarrollo como *...un proceso múltiple... que nos permite ubicar la necesidad de considerar aspectos de "fricción" que impiden el aumento de la productividad laboral, tales como el carecer de servicios urbanos y asistencia social...* más aún, se deben considerar dichos aspectos como un costo económico-social al involucrar des-economías o desviaciones del gasto público al intentar controlar efectos adversos como caos vial, problemas de salubridad, etc. Estas deficiencias de consideración, se traducen en costos de producción y transporte, gasto

---

<sup>5</sup> A raíz de la globalización informática los procesos productivos se desarrollaron bajo un sistema de producción menos vertical y la subcontratación de proveedores de fuerza de trabajo, insumos y servicios de apoyo ha ido aumentando a medida que con ello la reducción de costos es más exitosa.

público deficiente etc. Es así como las visiones desarrollistas dan pie junto con el efecto mundial de globalización y flexibilidad, a las concepciones económicas regionales y locales con mayor fuerza.

Un ejemplo de estas nuevas relaciones es que en la actualidad, la fuerza laboral tiene un papel estratégico en el esquema de producción de cualquier empresa, ya sea por el precio o por la productividad y calificación, por esta razón económica las teorías del desarrollo contemplan al *empoderamiento de las fuerzas productivas*<sup>6</sup> con un papel central, además de ver a los individuos como sociedad y no como agentes particularmente tratados. De esta manera, la vertiente económica del crecimiento y desarrollo urbano regional, se ve alimentada por varias propuestas que ponen el énfasis en el manejo del espacio como categoría indispensable de análisis y como condicionante de la actividad económica existente.

Dentro de las diferentes visiones que se hallan en la vertiente urbano-regional podemos distinguir dos líneas de análisis fundamentales: las que consideran factores exógenos como determinantes del crecimiento de las regiones y las que consideran factores endógenos como los principales causantes del crecimiento y desarrollo. Esta última vertiente, estipula que el empoderamiento de una población, aunado a la conformación de redes de producción con aspectos de innovación, permite el desarrollo y crecimiento adecuado de una localidad en su entorno regional y global.

## 1.2 Desarrollo económico regional

### 1.2.1 Teoría del desarrollo económico local

Como se trató anteriormente, la infraestructura resulta relevante tanto para el crecimiento como para el desarrollo económico. Cualquiera que sea el enfoque de análisis no se puede prescindir de la inversión como pieza fundamental explicativa.

Entre las vertientes de la teoría del desarrollo existe una en la que se asume a los agentes como poseedores de aspectos particulares que se potencian a través de la inversión en infraestructura y que impactan dinámicamente en la conformación de redes y de ventajas al interior de una localidad. Esta vertiente es conocida dentro del ámbito de la economía regional como *la teoría del desarrollo local*<sup>7</sup>. Dicha teoría, expone el

---

<sup>6</sup> Las cursivas son propias. El concepto deviene de la idea micro-financiera de un mundo sin pobres al insertar a estos segmentos al mundo micro-empresarial, mediante los microcréditos y la asesoría necesaria para que exploten sus ventajas competitivas a la escala de sus posibilidades.

<sup>7</sup> Las distintas escuelas del desarrollo regional hacen énfasis en el espacio como una condición determinante en el desarrollo económico, elementos como la actividad económica y la tecnología están

potencial de una localidad a partir de considerarla como un sistema económico interdependiente de otras localidades, de una región, de un país o de una red de cadenas internacionales, esta visión da importancia al potencial endógeno, mismo que permitirá a un territorio no sólo crecer sino desarrollarse, incluso este potencial interno permitirá aprovechar las corrientes positivas del exterior para impulsar sus elementos propios o factores que se poseen internamente, para entrar en diferentes nichos de mercado y mejorar su posición en los ya existentes, a la vez que logra una mejor calidad de vida en sus habitantes sin detrimento de su entorno.

Para la concepción de la teoría del desarrollo local<sup>8</sup>, una localidad posee varios factores de producción, es decir posee una extensión de territorio, un determinado número de pobladores con ciertos niveles de conocimiento aplicado (calificación), una dotación adquirida de capital para efectuar ciertas empresas lucrativas y un sistema de instituciones y organismos que rigen la convivencia entre sus habitantes. De esta forma y partiendo del hecho de que cada localidad es diferente a las demás, dicha localidad mantiene un nivel de bienestar de acuerdo a sus capacidades productivas de bienes y/o servicios que aportan una remuneración a sus habitantes, tal y como lo hace un sistema independiente, pero sin olvidar que por su tamaño también interactúa como un sistema interdependiente del exterior, por lo que estas capacidades se pueden ver reforzadas por el establecimiento de relaciones con sus vecinos territoriales o con alguna localidad que encuentre ventajas en utilizar los aportes que se le ofrecen.

Sin embargo, las relaciones de interdependencia exigen competitividad de las localidades así es como la distancia y el tiempo de proceso<sup>9</sup> (entiéndase como la duración del proceso de producción hasta la realización de un bien) implican un costo dentro de la producción y el intercambio. Este tipo de impedimentos o barreras a la detonación de actividades pueden salvarse en muchos de los casos, a través de la inversión en infraestructura pública, más aún, retomando los postulados de la teoría del desarrollo local las inversiones en materia de tecnología, management, educación, salud

---

inmersos en determinadas ubicaciones territoriales bajo ciertas circunstancias de infraestructura. En forma más específica, la teoría del desarrollo local hace énfasis en elementos de análisis en escala aún más pequeña como son: La localidad, el vecino-ciudadano y el empresario local. Léase: Capello (2009) o Asuad (2002).

<sup>8</sup> La base del desarrollo en una localidad es la conformación de redes que den cabida a la innovación tecnológica y con ello al repunte de las actividades mediante efectos de derrama y enlace entre empresas locales y externas. Léase: Vázquez (2005).

<sup>9</sup> El tiempo de proceso es una categoría que busca involucrar los costos institucionales, productivos y de mercado de un bien para ampliar el concepto de una barrera a la explotación de una actividad que de otra forma sería rentable.

etc.<sup>10</sup>., repercutirán positivamente en la calidad de vida de los habitantes potenciando un desarrollo incremental y posibilitando un crecimiento en el corto plazo y con tendencias a perdurar.

Una ventaja que ofrece el enfoque del desarrollo económico local, para el presente análisis es que permite empatar los ámbitos regional-urbano con la división político-administrativa bajo la perspectiva de conformar una zona funcional, mediante la conformación de proyectos de infraestructura pública en forma conjunta y que se encuentra cubierta a lo largo de una o varias alcaldías en cuanto a coordinarse en favor de impulsar los efectos del crecimiento de dicha zona y verse beneficiados en el caso de que las comunicaciones y servicios públicos permitan conformar o estimular redes y encadenamientos productivos.

Sin embargo, aparentemente las inversiones locales están limitadas por los ingresos locales y por las transferencias que se puedan recibir bajo un convenio político administrativo de organización fiscal territorial de acuerdo a las leyes de cada país.

En el caso de México el sistema de coordinación fiscal conocido como “Federalismo Fiscal” distribuye recursos vía aportaciones y participaciones tributarias recaudadas estatalmente pero distribuidas por la Federación hacia a los municipios y entidades federativas, adicionalmente a los ingresos locales que dichos gobiernos subnacionales obtienen por conceptos de pago de derechos y servicios descentralizados que ofrecen a sus habitantes.

De lo anterior, podemos derivar que los recursos con los que cuenta un municipio están en relación directa con la magnitud de la actividad económica que se localiza dentro de su territorio, así como también depende del grado de ordenamiento territorial logrado por la administración pública. Esta situación en la localidad, dependerá a su vez del monto de factores y recursos sujetos a explotación dentro del sistema económico global dependiendo la escala predeterminada.

Es de esta forma como el peso de la actividad económica de una localidad puede ser de interés municipal, estatal, regional, nacional y hasta internacional. Sin embargo, si la localidad no es tan importante o exitosa, su condición de marginación será creciente en la medida en que sus recursos y factores no estén organizados para ser viables de

---

<sup>10</sup> Uno de los ejemplos más claros a replicarse en México son los casos españoles de desarrollo local y regional. Como lo citan Delgadillo, Torres y Gasca (2001).

explotación y al no poseer recursos suficientes para adecuar sus estructuras de costos, su condición de atraso dentro de un mundo competitivo empeorará.

Las teorías del desarrollo regional estudian esta situación y postulan en la mayoría de sus versiones la necesidad de aumentar la productividad o en su defecto incentivar la reducción de costos para mejorar las condiciones de una localidad frente al resto de los territorios. Los mecanismos que se enuncian en estos enfoques van desde aumentos en la inversión pública o privada, aumentos sobre los factores productivos (trabajo, capital, tierra etc.) en la forma de capacitación, aplicación de tecnología, organización etc., hasta mejoras de infraestructura pública en comunicaciones y transportes e incluso mejoras de abasto de insumos básicos como forma de reducir costos de manera empresarial y social. Incluso el efecto de la inversión pública puede llevarse hasta el punto de crear o posibilitar actividades productivas que antes no eran viables en la localidad por medio de ciertas inversiones estratégicas de innovación.

La aportación que la teoría del desarrollo local hace como parte de los enfoques regionales, es la precisión acerca de la importancia de la inversión pública y privada, su coordinación al interior de la localidad y al exterior con otras localidades, el desarrollo de la participación ciudadana y el empate entre las diferentes escalas regionales y jurídico administrativas. Todo ello posibilita un mecanismo de coordinación regional basado en la conveniencia que estas relaciones otorgan a sus habitantes, pues son ellos quienes participan en su estructuración<sup>11</sup>. Además estas acciones deben trascender el umbral político administrativo de las demarcaciones territoriales, a través de proyectos de inversión con beneficios y compromisos multilaterales.

Las teorías de desarrollo urbano y regional y la teoría del desarrollo local en específico, hacen énfasis particular en variables de estudio como la población, el territorio, los recursos naturales, *la infraestructura y las redes de cooperación* (Vázquez; 2005). Variables que analizaremos en lo individual para destacar su aporte en el sistema económico local y la forma como el financiamiento de infraestructura impacta sumando elementos para conseguir un desarrollo económico.

---

<sup>11</sup> Uno de los elementos más importantes en la visión del desarrollo local es la importancia de desarrollar e impulsar la participación ciudadana. Véase: Ruiz (2005).



### 1.2.1.1 Población.

Dentro del enfoque urbano regional la población es un factor endógeno que potencia el crecimiento y el desarrollo, si es que se puede contar con la debida capacitación y aplicación de conocimientos al proceso productivo local.

Así mismo, la población representa un foco importante de consumo y demanda de servicios. Esta demanda se manifiesta en la forma de grandes requerimientos de vivienda, demanda de consumo básico y demanda de servicios particulares y de infraestructura pública, lo que conlleva a la consideración de *las ventajas por aglomeración y rendimientos crecientes*<sup>12</sup>, pues los procesos masivos son más baratos.

Dentro del enfoque del desarrollo local resulta preponderante el factor humano y la explotación de su capacidad mediante una mezcla aplicada de tecnología y conocimiento. Todo ello aunado a los usos y costumbres de la localidad, parafraseando a Vázquez Barquero (2005) *...es imprescindible que la cultura local sea considerada dentro de un marco de innovación, no solo en actividades ya establecidas sino en actividades nuevas con características locales...*

Por lo tanto la localidad como magnitud de espacio económico cobra importancia en la medida de los factores y recursos que contiene.

### 1.2.1.2 Territorio.

Uno de los puntos centrales de estudio de la economía urbano-regional es el territorio y las condiciones que ofrece para determinar ciertos tipos de actividades productivas, de esta forma es que se reconocen zonas especiales para desarrollar actividades específicas como son el turismo, las zonas de cultivo, las zonas de manufactura y extracción etc. Además del relieve y el clima en un territorio, actualmente las ventajas competitivas a las que tiene acceso una zona predominan sobre las ventajas comparativas que detenta. Un ejemplo claro se encuentra en el peso que tiene el acceso a la tecnología y su aplicación eficiente mediante recursos humanos calificados, ya que determina la competitividad de los productos locales hacia el comercio exterior.

---

<sup>12</sup> Alfred Marshall acentuó estos términos en la praxis común de la vertiente regionalista al hacer referencia a los factores que determinaban la localización de las empresas en un lugar a diferencia de otros, al otorgarle una importancia fundamental a las ventajas que ofrecía contar con ciertas concentraciones industriales para beneficio de las empresas en cuanto a cadenas de proveedores, desarrollos de comunicaciones y transporte e incluso interacción y beneficio a escala tecnológica debido a la cercanía de las empresas.

Debido a que la competitividad se basa mayormente en costos, ya sea que estos tengan su origen directamente en el proceso de producción o en la esfera del transporte y distribución<sup>13</sup>. Las barreras físicas y de comunicación representan una desventaja debido al atraso de una zona, más que una estrategia de competitividad decisiva, es decir, el costo en el transporte es una situación, no una condición en un mundo globalizado<sup>14</sup>.

Es por ello, que la ubicación geográfica preferida se materializa en zonas donde se cuenta con un medio de comunicación y transporte natural o artificial disponible, eficiente y barato, pero más aún las empresas dan preferencia a los lugares en donde la proximidad del abasto de insumos o la cercanía al mercado final manifiestan una estructura de costos atractiva.

El segundo aspecto relevante de esta lista, es el clima, el cuál funge como determinante natural del tipo de consumo y producción que realiza una población, lo que hace que ciertas ciudades o asentamientos tengan un perfil de demanda de servicios y de consumo específico diferente a otras localidades, situación que condiciona el engarce de intercambio entre la localidad y el exterior.

### 1.2.1.3 Recursos Naturales

Los recursos naturales de una localidad representan una consideración de suma importancia ya que junto con el relieve y el clima, la dotación de recursos determinará el tipo de producción de bienes o de servicios que será capaz de producir un lugar en específico. Como consecuencia se deberán adaptar sus relaciones sociales a las relaciones de producción que determine la tecnología y la organización del trabajo para lograr la explotación más adecuada. De esta forma, podemos contemplar que una localidad deberá tener una o más actividades productivas predominantes o de especialización según sea el tamaño de su economía.

---

<sup>13</sup> Es necesario aclarar que el costo de transporte y distribución está directamente relacionado con la escala y el tipo de la actividad económica de que se trate, pues debemos comprender que los avances tecnológicos en la logística y subcontratación han permitido que para ciertos productos la distancia no represente una fuente de incremento en los costos.

<sup>14</sup> La economía urbano-regional en sus postulados tradicionales hace referencia a la importancia de la ubicación del productor con respecto de los mercados, haciendo énfasis en la distancia y los costos de transporte tal y como lo postularon Losch y Alonso (Vease a Polese (1998) y Richardson (1978)). En los postulados más recientes de esta vertiente el efecto que la distancia tiene sobre los costos de transporte son menos significativos debido a los efectos que la producción y tráfico masivos han logrado, de ahí que dependiendo de la escala y la estructura de valor sea una condicionante particular más que una barrera generalizada en la búsqueda de relocalización de las empresas.

Desde la perspectiva de la teoría del desarrollo Local, las relaciones sociales y económicas se manifiestan en forma de redes, es decir, un conjunto de relaciones económicas y sociales que se forman a través de la interacción de los agentes económicos, tal y como lo planteó Christaller en su modelo de panal<sup>15</sup> y que se ratifican hoy más que nunca con la globalización. Según Vázquez (2005) las redes empresariales y ciudadanas brindan un plus para lograr la explotación de los recursos de una localidad mediante la inversión en innovación y por supuesto en infraestructura adecuada.

Lo anterior significa que dada una dotación de factores y una dotación de recursos, el éxito de la organización de la producción determinará el nivel de costos medios de los productos o servicios elaborados, a esta función de costos habrá que añadir el precio pagado por los insumos foráneos necesarios, mismos que dependerán en gran parte de las restricciones físicas (distancia y por ende transporte necesario) y fiscales (aduanas, aranceles, impuestos especiales, seguridad etc.). Pero al ser una localidad tanto independiente como interdependiente la formación de redes hacia el interior y hacia el exterior, y la disposición de infraestructura harán posible los detonantes económicos de dicha localidad o en su caso el enlace con economías vecinas en la forma de aprovechar efectos de arrastre o derrama<sup>16</sup>.

#### 1.2.1.4 Cooperación

Un elemento primordial para que una localidad logre crecer y desarrollarse consiste en la coordinación de sus factores o agentes económico-sociales,<sup>17</sup> así como de la cooperación entre localidades y con las regiones.

Debido al tamaño de la actividad económica que albergan las distintas ciudades, localidades y regiones a lo largo del mundo y en específico del país, la cooperación y coordinación empresarial, política y civil ofrecen un nicho de estímulos muy importante para la innovación y la formación de infraestructura adecuada. Ya que por una parte las

---

<sup>15</sup> Christaller estableció un modelo tipo panal, donde los centros de actividad conforman un área de influencia de tipo hexagonal que va empalmando con el resto de los mosaicos conformados por cada uno de los diferentes nodos económicos. Este planteamiento dio paso a la concepción no solo de áreas de influencia interrelacionadas sino a la concepción de redes de interacción.

<sup>16</sup> Dentro de la teoría urbano-regional, se tiene en cuenta la existencia de efectos de atracción o repulsión de efectos económicos de derrama o de arrastre respecto a conseguir encadenamientos productivos dentro de una relación centro-periferia entre dos regiones y para el caso de la visión local lo recomendable o deseado sería la conformación de redes al interior y exterior de la localidad. (Cuadrado:2010)

<sup>17</sup> En esta frase se usan indistintamente los términos de factor o agente haciendo referencia específica a empleados, empleadores y funcionarios gubernamentales como ingredientes de un cúmulo de relaciones socio-económicas.

empresas proporcionan la dinámica económica necesaria<sup>18</sup>, la cooperación político administrativa vertical y horizontal otorgan la flexibilidad institucional del cambio<sup>19</sup> y por supuesto la cooperación y coordinación civil abren posibilidades de avance en la población y su entorno.

En nuestro país el Art. 115 constitucional en su párrafo tercero destaca que los municipios tendrán a su cargo la prestación de una serie de servicios descentralizados producto de la coordinación administrativa-fiscal con la federación<sup>20</sup>. Así mismo, en el inciso “i” destaca las bases de la coordinación horizontal intermunicipal:

*...Los Municipios, previo acuerdo entre sus ayuntamientos, podrán coordinarse y asociarse para la más eficaz prestación de los servicios públicos o el mejor ejercicio de las funciones que les correspondan. En este caso y tratándose de la asociación de municipios de dos o más Estados, deberán contar con la aprobación de las legislaturas de los Estados respectivas. Así mismo cuando a juicio del ayuntamiento*

*Sea necesario, podrán celebrar convenios con el Estado para que éste, de manera directa o a través del organismo correspondiente, se haga cargo en forma temporal de algunos de ellos, o bien se presten o ejerzan coordinadamente por el Estado y el propio municipio ...<sup>21</sup>*

Es así como a partir de este momento podemos comenzar a reunir las perspectivas teóricas e institucionales que nos permitirán abordar integralmente la propuesta de la cooperación regional a través del uso de los bonos municipales como premisa en el financiamiento de infraestructura que posibilite el desarrollo local.

Si bien es cierto que los municipios administran sus ingresos libremente, no puede dejarse de lado que estos ingresos están restringidos por el mecanismo de coordinación fiscal que otorga a la federación y a las entidades federativas poder sobre los ingresos municipales:

---

<sup>18</sup> Ante todo debe tenerse en cuenta que no existe desarrollo sin crecimiento, ya sea que este último provenga de un efecto directo en la localidad o de derrama desde el exterior, el desarrollo es consecuencia de la posibilidad de modificar la organización de los factores sean productivos o sociales, así mismo puede provenir de cambiar la composición de los insumos y maquinarias o incluso de modificaciones de infraestructura que permitan el desarrollo, pero el costo que representa el cambio solo puede ser sufragado por el crecimiento ya sea de forma directa o por financiamiento.

<sup>19</sup> Desde el punto de vista de North, las instituciones complementan y refuerzan las tendencias que surgen del accionar de los agentes económicos, así es como se explica que estas representen catalizadores o frenos del crecimiento y del desarrollo según su flexibilidad o resistencia a los cambios perfilados por esa relaciones socio-económicas que lideran en la población. Léase: North (1990).

<sup>20</sup> Art. 115 párrafo III. Los Municipios tendrán a su cargo las funciones y servicios públicos siguientes: a) Agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento y disposición de sus aguas residuales; b) Alumbrado público; c) Limpia, recolección, traslado, tratamiento y disposición final de residuos; d) Mercados y centrales de abasto; e) Panteones; f) Rastro; g) Calles, parques y jardines y su equipamiento; h) Seguridad pública, en los términos del artículo 21 de esta Constitución, policía preventiva municipal y tránsito y los demás que las Legislaturas locales determinen según las condiciones territoriales y socioeconómicas de los Municipios, así como su capacidad administrativa y financiera...

<sup>21</sup> Fuente: Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos.

*...Los municipios administrarán libremente su hacienda, la cual se formará de los rendimientos de los bienes que les pertenezcan, así como de las contribuciones y otros ingresos que las legislaturas establezcan a su favor, y en todo caso... Los municipios podrán celebrar convenios con el Estado para que éste se haga cargo de algunas de las funciones relacionadas con la administración de esas contribuciones... b) Las participaciones federales, que serán cubiertas por la Federación a los Municipios con arreglo a las bases, montos y plazos que anualmente se determinen por las Legislaturas de los Estados... Los ayuntamientos, en el ámbito de su competencia, propondrán a las legislaturas estatales las cuotas y tarifas aplicables a impuestos, derechos, contribuciones de mejoras y las tablas de valores unitarios de suelo y construcciones que sirvan de base para el cobro de las contribuciones sobre la propiedad inmobiliaria. (Incisos a, b, y c del Párrafo IV del Art. 115 constitucional).*

Podemos decir entonces, que el marco institucional de la cooperación está definido<sup>22</sup>, es así como la coordinación y cooperación político-administrativa puede ocurrir, siempre y cuando los intereses federal, estatal y municipal concuerden como se señaló al principio del documento. Sin embargo, falta aún la coordinación y cooperación empresarial y social, mismas que encuentran su punto de concurrencia en los proyectos de infraestructura necesarios para la localidad.

Sea en la forma de proyectos públicos con participación de particulares, en la forma de consejos ciudadanos que presiden decisiones importantes de inversión pública o bajo la coordinación de inversiones extranjeras en proyectos especiales del gobierno federal y los gobiernos locales, la coordinación y cooperación no sólo son necesarias, son indispensables para un desarrollo equilibrado de las localidades y las regiones. Comprender esta condición permite a las localidades innovar con respecto a los nichos

---

<sup>22</sup> *La fracción V. del artículo 115 claramente estipula que: Los Municipios, en los términos de las leyes federales y Estatales relativas, estarán facultados para: a) Formular, aprobar y administrar la zonificación y planes de desarrollo urbano municipal; b) Participar en la creación y administración de sus reservas territoriales; c) Participar en la formulación de planes de desarrollo regional, los cuales deberán estar en concordancia con los planes generales de la materia. Cuando la Federación o los Estados elaboren proyectos de desarrollo regional deberán asegurar la participación de los municipios; d) Autorizar, controlar y vigilar la utilización del suelo, en el ámbito de su competencia, en sus jurisdicciones territoriales; e) Intervenir en la regularización de la tenencia de la tierra urbana; f) Otorgar licencias y permisos para construcciones; g) Participar en la creación y administración de zonas de reservas ecológicas y en la elaboración y aplicación de programas de ordenamiento en esta materia; h) Intervenir en la formulación y aplicación de programas de transporte público de pasajeros cuando aquellos afecten su ámbito territorial; e i) Celebrar convenios para la administración y custodia de las zonas federales. En lo conducente y de conformidad a los fines señalados en el párrafo tercero del artículo 27 de esta Constitución, expedirán los reglamentos y disposiciones administrativas que fueren necesarios; VI. Cuando dos o más centros urbanos situados en territorios municipales de dos o más entidades federativas formen o tiendan a formar una continuidad demográfica, la Federación, las entidades federativas y los Municipios respectivos, en el ámbito de sus competencias, planearán y regularán de manera conjunta y coordinada el desarrollo de dichos centros con apego a la ley federal de la materia.*

de mercado a su alcance y que pueden o no depender del encadenamiento directo a una industria bien asentada. Por ello, cobran relevancia las ventajas que ofrecen las obras de infraestructura pública en comunicaciones, transporte y abasto de insumos básicos en regiones de bajo rendimiento productivo.

Esto puede resumirse como sigue: “un doble efecto de crecimiento y desarrollo al abaratar costos de actividades que influyen en el desarrollo de las fuerzas productivas, es decir en el desarrollo de la calidad de vida de la población local”. También es necesario reconocer las diferencias existentes en el poder de negociación de los gobiernos locales, ya que esta situación permea hacia la consideración de la cooperación como mecanismo para compensar esas diferencias y abaratar los costos en la administración pública, multiplicando la influencia de las obras del Estado.

En un país como el nuestro, el tamaño y peso económico de un gran número de municipalidades es una barrera que aísla a las localidades con bajo potencial de la actividad económica más redituable, ya que resultan no ser atractivas para el exterior y no tener la base económica interna que rompa la inercia persistente del atraso y la pobreza. Por esta razón, se estima de suma importancia elaborar mecanismos de cooperación y coordinación intermunicipal que permitan el impulso de las localidades. Por ello este estudio hace énfasis en los bonos municipales, como un esquema de deuda eficiente y con potencial natural de coordinación intermunicipal e incluso interestatal.

### 1.2.2 Marco de Referencia histórico-legal (Instituciones)

Para llevar a cabo la coordinación de los gobiernos subnacionales, en México existe un proceso descentralizador de las actividades gubernamentales, el cual traslada responsabilidades de carácter administrativo y fiscal a estados y municipios, este proceso descansa en la Ley de Coordinación Fiscal, misma que ha basado sus primeras normas de acción en la descentralización de la estructura administrativa. Si bien esta descentralización aumenta la importancia y poder de los gobiernos estatales y municipales en México, tiene restringidos los niveles de gasto y deuda para los gobiernos subnacionales.

*En el caso de los Gobiernos Locales el gasto se ha descentralizado bajo la visión del Federalismo, el cual, se concibe...como un método de coordinación, de asignación de responsabilidades y autoridad a los gobiernos federales, que se halla protegido constitucionalmente. Su base es la proporción de ingresos como financiamiento del gasto que cubra cada función respectiva... (Arriaga: 2001)*

Tal y como lo dice Arriaga (2001) el Federalismo en México predetermina el nivel de ingresos para cubrir los servicios públicos ofertados ahora localmente, y también el crecimiento que pudiera tener cada municipio, pues acota su gasto y sus ingresos.

Actualmente, los segmentos de gasto (uso de regulaciones obligatorias; estimación y ofrecimiento de garantías públicas y pasivos contingentes) son legados a cada uno de los diferentes niveles de gobierno para efectos de organizar la administración pública.

Uno de los impulsos más importantes de esta tendencia de fortalecimiento municipal proviene de organismos internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo quienes han apoyado la descentralización con programas de reformas administrativas como el ramo 33. Muciño Jara hace referencia a esta situación al mencionar que:

*...En relación con el sistema de transferencias, el primer objetivo apoyó la introducción de un nuevo mecanismo presupuestario, el Ramo 33. El segundo objetivo se basó en reformas al mercado de crédito para los gobiernos locales (Estados y municipios), a través de un conjunto de acciones dirigidas a corregir deficiencias en el desempeño de BANOBRAS como la fuente pública de crédito para estos niveles de gobierno... (Muciño: 2004)*

Así pues, la disciplina exigida por este esquema da oportunidad al financiamiento, como puerta para aumentar la inversión que no pueda cubrir el ingreso de los gobiernos subnacionales.

### 1.3 Finanzas Públicas Municipales

#### 1.3.1 Presupuesto.

De acuerdo a lo anterior podemos decir que en la medida en que la competencia y capacidad de los gobiernos estatales y municipales se encuentren fortalecidas, ya sea por un presupuesto alto o por esquemas de financiamiento accesibles independientemente del tamaño la entidad federativa o del municipio, podemos ver una política regional en aras de consolidarse.

El cuadro siguiente muestra claramente el peso de los gobiernos sub-nacionales con respecto al presupuesto. Podemos observar que alrededor del 30% del presupuesto nacional es distribuido entre las entidades federativas. De este porcentaje, la mitad, es decir, el 3% (aproximadamente) del total nacional cae en los 2456 municipios mexicanos.

Cuadro1. Presupuesto territorial del gobierno federal frente a los Presupuestos Estatales. (Porcentajes del PIB estatal. Base 2003=100).

	2000	2003	2004	2005	2006	2007
Gasto Federal a/	15.6	17.34	16.25	16.74	16.81	17.80
Gto Federalizado b	7.4	7.76	7.41	7.73	7.65	7.68
<b>Gasto del Gobierno</b>						
Central	23.00	25.10	23.66	24.47	24.46	25.48

a/ Gasto Programable devengado del sector público presupuestario total

b/ G. F. devengado transferido a los gobiernos locales

Fuente: Quinto informe de Gobierno 2011

A partir del cuadro anterior, podemos distinguir los alcances y la capacidad de hacer uso de la mayor parte de los recursos pertenece al Gobierno Federal. El gasto asignado a las entidades representa una tercera parte del total.

Aunque la tesis federalista enumera ciertos rasgos que permiten considerar la desconcentración como provechosa<sup>23</sup> (competencia entre los gobiernos descentralizados con sus vecinos y el fomento a la innovación de los aspectos institucionales y de política pública descentralizada), debemos reconocer que los alcances y la capacidad de acción en materia de inversión es mínima para los municipios.

La fracción VIII del artículo 117 de la Constitución Política mexicana claramente estipula las prohibiciones para entidades federativas acerca de allegarse de recursos mediante otras vías<sup>24</sup>.

Esta situación abre dos puertas disponibles para hacer más eficiente el margen de maniobra presupuestal de los gobiernos subnacionales: la acción de inversión público-privada y el financiamiento por medio de la banca o el mercado bursátil como complemento a los ingresos y presupuesto municipales.

### 1.3.2 Ingresos municipales

Respecto a los ingresos municipales, en nuestro país los municipios encuentran su principal fuente de ingresos en las aportaciones y participaciones federales, ya que debido al esquema federalista, estas representan alrededor del 80% de los ingresos de

<sup>23</sup> Oates (2007).

<sup>24</sup> Artículo 117. Los Estados no pueden, en ningún caso: VIII. Contraer directa o indirectamente obligaciones o empréstitos con gobiernos de otras naciones, con sociedades o particulares extranjeros, o cuando deban pagarse en moneda extranjera o fuera del territorio nacional. Los Estados y los Municipios no podrán contraer obligaciones o empréstitos sino cuando se destinen a inversiones públicas productivas, inclusive los que contraigan organismos descentralizados y empresas públicas, conforme a las bases que establezcan las legislaturas en una ley y por los conceptos y hasta por los montos que las mismas fijen anualmente en los respectivos presupuestos. Los ejecutivos informarán de su ejercicio al rendir la cuenta pública.



los municipios medios y rurales, manteniendo estos, una capacidad muy limitada en cuanto a la generación de recursos propios.

En su investigación Muciño (2004) refleja que *la evolución en el Gasto Público de los municipios se relaciona directamente con los ingresos, situación que hace proclives a los municipios a la contratación de deuda como necesidad fundamental de financiamiento para infraestructura*, esta situación tiene como consecuencia impactos en el desempeño y el uso de las ventajas comparativas y competitivas de las localidades y regiones del país. Así mismo, Muciño destaca que: *durante el periodo de 1982-2000<sup>25</sup> el Gasto municipal, se concentró en su mayoría en el gasto corriente (56.2%), seguido del gasto en inversión (26.1%)*. Destaca dentro de su trabajo que los ingresos se destinan principalmente a la cobertura del gasto corriente, disminuyendo la capacidad de inversión de los municipios.

Las cifras anteriores dan muestra de la dependencia de los municipios no solo a la coyuntura económica global (expresada en una geografía polarizada de la actividad económica nacional) sino también, hacia el gobierno federal y estatal en cuanto al rumbo del gasto público<sup>26</sup>.

Aunado a esto los ingresos propios de los gobiernos subnacionales dependen en alto grado del nivel de urbanización y crecimiento económico que tenga cada estado o municipio, pues a medida que se cuenta con más urbanización, los servicios gubernamentales y el ordenamiento territorial son más baratos y más provechosos para los ingresos públicos.

Si bien como se mencionó anteriormente, las aportaciones están delimitadas previamente en cuanto a su uso, la fuente de las participaciones lleva ciertas restricciones previamente programadas y distribuidas a través de los siguientes fondos:

Los principales fondos que integran las participaciones según la SHCP en 2012 son:

- a) *Fondo General de participaciones según el artículo 2º. De la Ley de coordinación fiscal (LFC): dicho fondo se integra por el 20% de la Recaudación Federal Participable (RFP). Y donde la variable que sirve para el cálculo es el PIB (60%, la recaudación de impuestos-derechos, ponderados por la población).*
- b) *El Fondo de Fomento Municipal se integra por el 1% de la Recaudación Federal*

---

<sup>25</sup> Fuente: Sistema de Información Municipal. Base de Datos (SIMBAD). INEGI. Finanzas Públicas Estatales y Municipales de México, 1982 - 2000. INPC 1994=100

<sup>26</sup> Incluso Los Programas Federales de Crédito refuerzan este condicionamiento ya que consisten en el Anticipo de Transferencias (adelantos de recursos que realiza el gobierno federal hacia las entidades federativas, generalmente a finales de cada año), además de los Fondos Comunes y Fondos Revolventes donde los estados y municipios concurren para autofinanciarse mediante instrumentos crediticios preferenciales, y determinados programas de interés regional.

*Participable (RFP). En su cálculo se considera la recaudación predial y derechos de agua ponderados por la población.*

- c) El Fondo de fiscalización de participaciones se integra por el 1.25% de la Recaudación Federal Participable (RFP). Se consideran como variables, el PIB, mercancías embargadas y REPECOS ponderados por la población.*
- d) Fondo de Compensación según el artículo 4º-A. De la Ley de coordinación fiscal (LFC): se integra por el 2/11 partes de la Recaudación de la cuota a gasolina y diesel prevista en el art. 2º.-A fracción II de la ley del IEPS. Las variables a ponderar son el PIB no minero y no petrolero.*
- e) Las Participaciones (art. 3-A de la LCF) por concepto de IEPS: constituyen el 20% de la recaudación, si se trata de cerveza, bebidas refrescantes, alcohol, bebidas alcohólicas fermentadas o del 8% para tabacos labrados.*  
*La participación se distribuye en función del porcentaje que representa la enajenación de cada uno de los bienes en cada entidad, de la enajenación nacional.*

De los fondos que se manejan, existen tres (FAEB, FASSA, FAIS) los cuales abarcan mas de  $\frac{3}{4}$  partes del presupuesto de las entidades federativas y de los municipios, por lo que la distribución de estos fondos, está basada en la riqueza explotada y fiscalizada así como en su población contenida. Esto pone en desventaja a los estados y municipios en situación precaria por lo que el objetivo de equilibrio regional desde el punto de vista federalista<sup>27</sup> está muy lejos de cumplirse, pese a que se ha avanzado en el planteamiento de las formulas de cálculo para mejorar la distribución de los recursos.

Es necesario destacar que en el ámbito municipal BANOBRAS mantiene varios programas como son:

- PRONIDEM (Programa de Nuevo Impulso al Desarrollo Municipal), dirigido a municipios sin acceso al crédito<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> La tesis federalista (Oates: 1999) establece ciertos principios a considerar en las Haciendas Locales en el sentido de alcanzar eficiencia y eficacia, mismos, que podemos resumirlos de la siguiente forma: Diversidad. Programa de servicios públicos de acuerdo a sus necesidades (número de habitantes, composición social, ingresos, actividad económica); Eficiencia: ajuste de la capacidad fiscal y administrativa a los costos de inspección y ejecución; Racionalidad. Equidad entre la carga impositiva y los beneficios recibidos por parte de la población (la deuda contratada localmente con impactos federales, e fundamental en el presupuesto por lo que deben establecerse restricciones específicas a los gobiernos sub-nacionales).

<sup>28</sup> *Los municipios requieren tener Ingresos totales hasta 30 millones de pesos, en el último ejercicio, y no se requiere calificación de calidad crediticia. Los sectores de atención de este programa son, Agua potable y saneamiento; Infraestructura vial; y Residuos sólidos... El Programa de Nuevo Impulso al Desarrollo Municipal apoya el proceso de descentralización fortaleciendo la gestión financiera, y promueve la modernización de los servicios locales financiando proyectos de infraestructura y*

- FORTAFIN (Programa de Fortalecimiento Financiero), para gobiernos subnacionales de tamaño intermedio con objetivos en materia de infraestructura<sup>29</sup>.
- FORTEM (Programa de Fortalecimiento Institucional de Gobiernos Estatales y Municipales) financia proyectos de infraestructura, estudios de pre-inversión y contratos de prestación de servicios como obras nuevas, de rehabilitación y expansión del servicio; adquisiciones; contratación de servicios y servicios de consultoría<sup>30</sup>.
- FORTEM II (Programa Multifase de Inversiones y Fortalecimiento Institucional y Financiero a Estados y Municipios), es financiado por Banco Interamericano de Desarrollo (BID), está dirigido a municipios que cuentan con calificación de sus finanzas públicas, y que se encuentran en una situación financiera favorable<sup>31</sup>.
- FINFRA (Fondo de Inversión en Infraestructura). Fomenta los proyectos públicos y privados. Cuenta con dos instrumentos, Capital de Riesgo, dirigido a complementar la inversión privada (FINFRA participa con un 35 por ciento del capital ordinario) y Capital Subordinado (recursos a fondo perdido para hacer financiables proyectos privados socialmente rentables) en este último FINFRA opera hasta con el 40 por ciento de la inversión total<sup>32</sup>.

---

*equipamiento, estudios de pre-inversión y contratos de prestación de servicios dentro de los campos de atención de BANOBRAS incluye medidas adicionales de liquidez, opciones de mesa de dinero, etc.*

<sup>29</sup> Otorga financiamiento para proyectos de obras, equipamiento y servicios públicos. Otorga créditos mayores a 10 millones de pesos y hasta 200 millones de pesos en sectores de Agua potable y saneamiento; Infraestructura vial; y Residuos sólidos.

<sup>30</sup> El Programa otorga recursos hasta por el 50 por ciento del costo de su plan de inversión, sin que éste sea mayor a 100 millones de dólares y sin rebasar el techo de endeudamiento del solicitante de crédito.

<sup>31</sup> Agua potable, saneamiento y alcantarillado; Carreteras; Manejo de residuos sólidos; Medio ambiente; Vialidades y transporte; y Equipamiento urbano y municipal. Monto Máximo de Crédito: Hasta el equivalente en pesos a 100 millones de dólares. Disposición de los Recursos Financieros: 1er. Tramo: 12 por ciento a la firma del contrato. Este monto se podrá incrementar a 30 por ciento del monto total del crédito si el gobierno cuenta con una calificación "A" o superior; 2do. Tramo: 48 por ciento para cumplimiento de las condiciones de fortalecimiento financiero e institucional; y 3er. Tramo: 40 por ciento para cumplimiento de metas restantes de fortalecimiento. Fuente: BANOBRAS, *La Banca de Desarrollo como Fuente de Financiamiento Público Local* en Seminario Internacional Nuevas Fuentes Crediticias para Estados y Municipios Banca Múltiple, Mercado de Valores y Banca de Desarrollo: Alternativas y Estrategias, Zapopan, Jal., México, 10 y 11 de abril de 2003.

<sup>32</sup> Los sectores de atención del FINFRA son Autopistas; Puertos y aeropuertos; Agua, drenaje y saneamiento; Equipamiento y transporte urbano; Recolección, disposición y reciclaje de basura; y además de los relacionados con la infraestructura que autorice su Comité Técnico. Fuente: Muciño (2004).

#### 1.4 Deuda y financiamiento público.

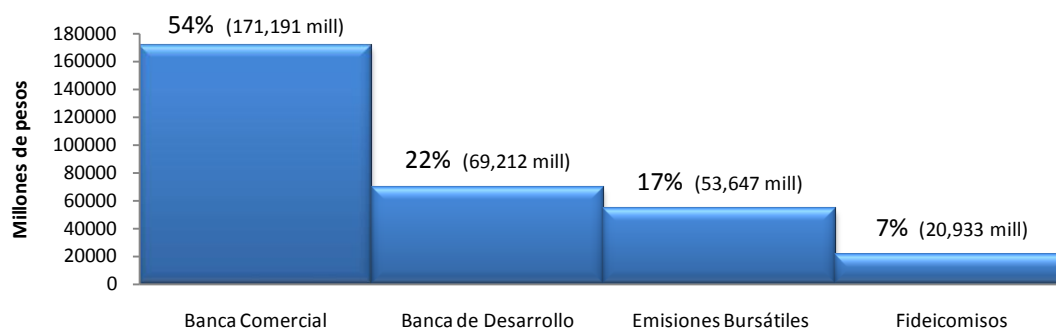
El otro apoyo para los ingresos municipales se encuentra en el sistema financiero<sup>33</sup>. Para los municipios, las fuentes de financiamiento utilizadas, cualesquiera que estas sean, imponen acuerdos con base en garantías de pago, ya sean estas a partir de recursos propios, garantías con fondos internacionales o mediante el uso de las aportaciones federales como garantía.

Dicho de otra forma, existen relaciones previamente institucionalizadas que resultan más efectivas y eficientes que otras para efectos de la adquisición y ejecución de un financiamiento.

Para los municipios mexicanos existen tres fuentes de financiamiento principales: La Banca de desarrollo, la Banca privada y la Emisión de deuda pública bursátil (Bonos Municipales).

El Gráfico siguiente muestra la proporción en que participan las distintas fuentes de financiamiento para entidades federativas y municipios en conjunto. Aquí podemos ver claramente como más de la mitad de la deuda está contratada con la banca comercial, seguida de la banca de desarrollo quien ocupa alrededor de una cuarta parte y el resto se reparte entre Emisiones bursátiles y fideicomisos.

Gráfico 1. Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios.



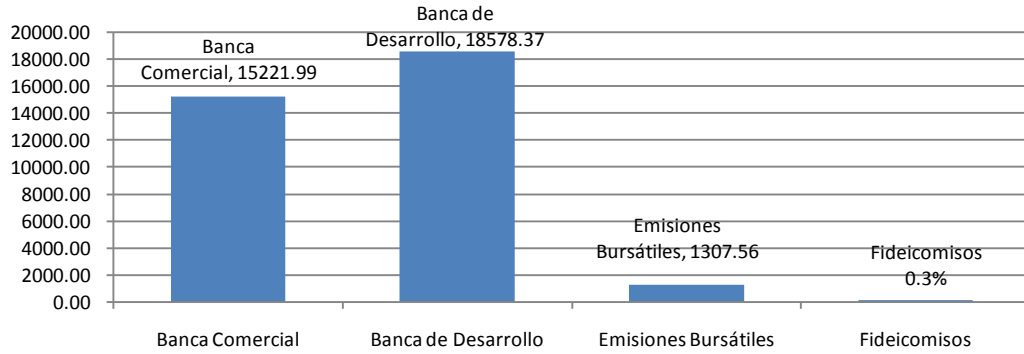
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y para-municipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

Hay que destacar que el 87% de la deuda total de gobiernos subnacionales pertenece a las entidades federativas y el 13% restante a las municipalidades. La deuda contratada por los municipios tiene como principal acreedor a la banca de desarrollo (53% del

<sup>33</sup> Al hablar de Sistema Financiero se hace referencia a la Banca comercial, Banca de desarrollo y Bolsa Mexicana de Valores, los cuales representan las fuentes primordiales de financiamiento para gobiernos subnacionales.

financiamiento total a municipios), seguido de la banca comercial que cubre el 40% del financiamiento como se aprecia en el siguiente gráfico.

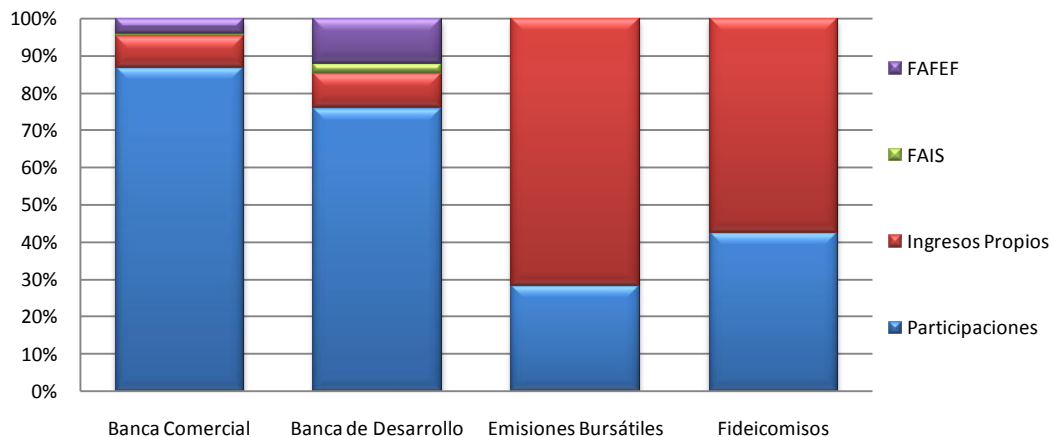
Gráfico 2. Participación de las fuentes de crédito municipales (Saldos al 2011 mdp.)



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y para-municipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

La gráfica anterior muestra claramente que el mercado de bonos municipales es aún incipiente, sin embargo, analizando las garantías ofrecidas para la contratación de deuda podemos dilucidar mejor los aspectos que refuerzan lo adecuado que resulta un mecanismo de financiamiento coordinado entre los municipios con origen en las emisiones bursátiles, tal y como lo muestra el siguiente cuadro donde se ponen en relieve las garantías que cada canal financiero estipula en la concesión de préstamos.

Gráfico 3. Garantías de Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios (composición porcentual).

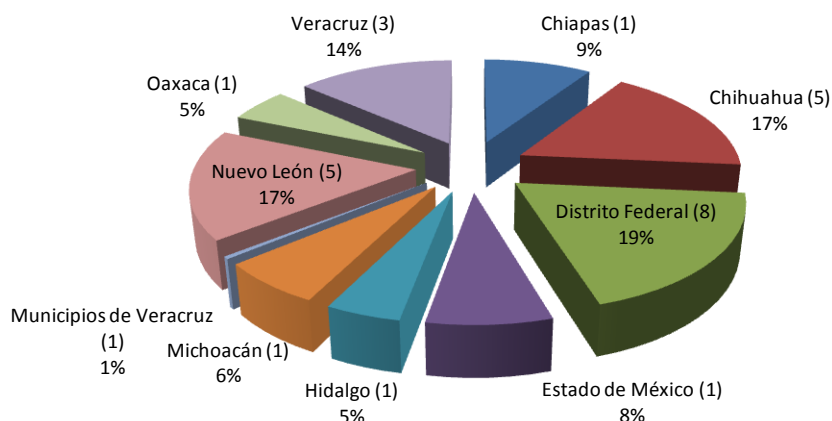


Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y para-municipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

Como lo muestra el gráfico anterior, para el total de la deuda contraída con la Banca (Privada y de Desarrollo) se utiliza en su mayoría a las participaciones federales como garantías en casi 90% del total financiado. A diferencia de ello el financiamiento por medio de emisiones bursátiles presenta una relación inversa a la anterior, ya que alrededor del 70% de sus garantías son recursos propios, fomentando así el desarrollo de inversiones sostenibles y que no afectan drásticamente el gasto corriente y sus flujos futuros<sup>34</sup>.

Si tomamos en cuenta que casi el 80% de los recursos municipales provienen de las participaciones y las aportaciones federales, y que además estas últimas (las aportaciones) son flujos de recursos previamente restringidos en su uso mediante programas de apoyo de la federación hacia los gobiernos municipales, lo que encontramos comprometido realmente como garantías ante la banca es gran parte del gasto corriente de las administraciones municipales. La anterior situación condiciona el resultado de las inversiones a realizar, ya que se verá afectada la relación costo-beneficio en el financiamiento, lo que se refleja en un alto costo de oportunidad, elevado riesgo crediticio y baja eficiencia administrativa y de evaluación.

Gráfico 4. Distribución de las Emisiones Bursátiles 2000-2010 (Total 53744 mdp).



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El cuadro reporta el número de emisiones realizadas (entre paréntesis) y la proporción en que participan cada entidad o municipio del total de emisiones en la última década.

Como lo muestra el gráfico anterior, del conjunto de emisiones bursátiles realizadas en la última década, la mayor parte son provenientes de las entidades federativas y unos cuantos municipios fuertes.

<sup>34</sup> Existen dos modalidades de financiamiento: la Deuda Pública Garantizada (colocación en el mercado bursátil de Certificados de Participación Ordinaria (CPO) y Certificados Bursátiles, así como contratación de créditos con la banca comercial). Es usual que se garantice el repago de la deuda con la afectación en fideicomiso de flujos de ingresos futuros del emisor y la Deuda Pública no Garantizada (créditos otorgados por la banca comercial y de desarrollo, cuya garantía son los activos del proyecto financiado).

Actualmente, de los casi 1000 municipios que tienen contratadas obligaciones financieras alrededor de 170 tienen contraída alguna deuda bursátil<sup>35</sup>, predominando municipalidades contenidas en entidades federativas fuertes, como el Estado de México (26 municipios con emisiones), Veracruz (124 municipios), Yucatán (22 municipios) etc. Esta situación muestra claramente la necesidad de establecer un esquema de financiamiento bursátil que ha mostrado sus grandes ventajas aunque ha sido poco utilizado hasta la fecha.

Es importante considerar que *el financiamiento bursátil individual* sigue un patrón polarizante similar a la tendencia de la Banca comercial y de desarrollo, ya que los factores de profesionalización administrativa en municipalidades, y el bajo volumen de actividad económica provocan que no se haga uso de este financiamiento por ignorancia y/o por insolvencia financiera, salvo en los casos de entidades y municipios que cuentan con una actividad económica importante.

Lo anterior nos permite considerar que de continuar el patrón de inversiones actual, a nivel municipal se está muy lejos de la perspectiva de desarrollo local basado en el financiamiento de infraestructura de forma autónoma e independiente. Por ello resulta necesario un mecanismo de coordinación municipal que permita allegarse de más recursos para llevar a cabo obras significativas y con simplicidad administrativa. Esta situación puede ser solventada por el desarrollo de mecanismos conjuntos de emisión bursátil,<sup>36</sup> dichos mecanismos representan una opción natural de adquirir deuda para proyectos de infraestructura sin afectar en una mayor proporción las finanzas públicas individuales de cada municipio, ya que los montos de adeudo se dividirían entre dos o más municipalidades y estarían claramente administrados mediante los mecanismo existentes.<sup>37</sup>

#### 1.4.1 Déficit y deuda Municipal

Actualmente, la Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal permite a los municipios contraer créditos, estableciendo regulaciones al proceso en sí mismo<sup>38</sup>. El resultado

---

<sup>35</sup> Los datos son al respecto del período 2003-2010. Cabe destacar que existen emisiones de los años noventa que se siguen cubriendo o han sido renegociadas con otra modalidad.

<sup>36</sup> Una emisión bursátil requiere de un estudio de factibilidad y evaluación del proyecto que va a ser financiado, mantiene el sistema de fideicomisos para administrar el pago de garantías, mismo que no impide la coordinación de responsabilidades entre municipalidades participantes, como se verá más adelante.

<sup>37</sup> Actualmente existe la figura del Fideicomiso en la administración de la deuda municipal y el pago de esta.

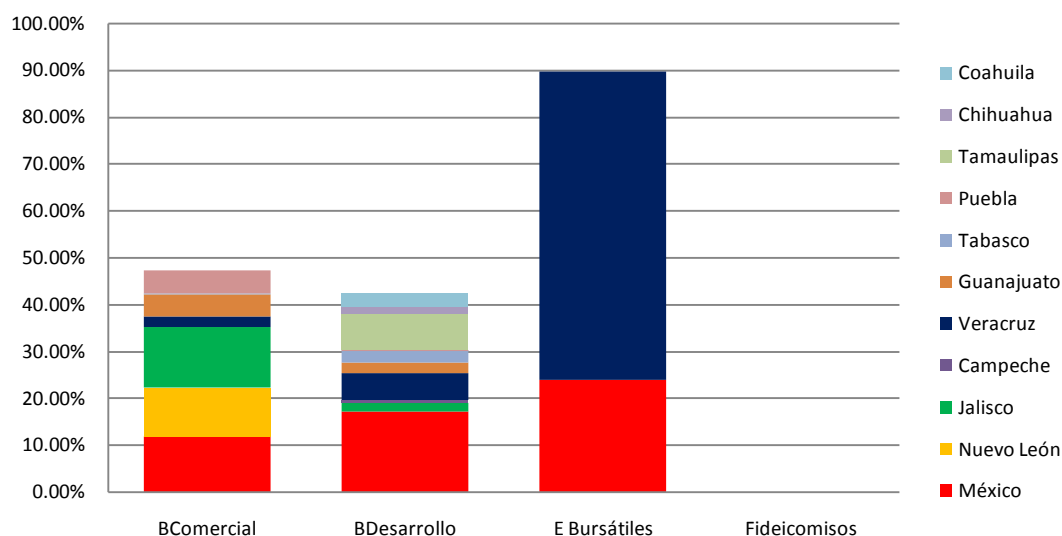
<sup>38</sup> En materia de Deuda Pública la normatividad señalada en el artículo 117, fracción VIII de la Constitución Política, establece que los municipios se encuentran limitados para hacer uso del crédito, ya que se condiciona a inversiones productivas, lo que condiciona el financiamiento de organismos

obtenido ha sido que las administraciones públicas se han allegado de recursos acudiendo a los bancos y al mercado de valores.

Como se vio anteriormente pese a que la banca de desarrollo ocupa un lugar preponderante en el financiamiento a municipios la banca comercial posee una presencia importante. El binomio que se presenta es una mezcla de insuficiente cantidad de fondos y altos niveles de riesgo tanto por la banca de desarrollo (en el primer caso) como por los préstamos que ofrece la banca comercial (en el segundo caso), aunado a ello podemos decir que el financiamiento bursátil es escaso, en palabras de Tamayo (2006): *...existe una profunda debilidad del sistema financiero municipal en México...*<sup>39</sup>

El gráfico siguiente claramente constata que el financiamiento sigue el patrón de crecimiento de la nación, por lo que podemos encontrar que los estados con mayor dinámica productiva, es decir con mayor aportación al Producto Interno Bruto, son también los que mayor financiamiento reciben. Especialmente los municipios del Estado de México, Nuevo León y Jalisco. Seguidos de los municipios de Veracruz, Guanajuato, Puebla etc.

Gráfico 5. Concentración del financiamiento municipal por fuente de origen y entidad federativa de pertenencia.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. El cuadro reporta el número de emisiones realizadas (entre paréntesis) y la proporción en que participan cada entidad o municipio del total de emisiones en la última década.

descentralizados y empresas para-municipales (con personalidad jurídica y patrimonio propio) a las mismas bases, adicionalmente las legislaturas locales establecen las bases mediante las cuales se contratarán obligaciones o empréstitos que se fijarán en una ley estatal de deuda, autorizando los conceptos y montos de financiamiento, condicionando al presidente municipal a informar sobre el estado de la deuda pública anualmente. Fuente: Muciño (2004).

<sup>39</sup> Tamayo (2006).



Por otra parte la banca de desarrollo presenta una mejor dispersión financiera en los municipios y para el caso de los bonos municipales estos solo han sido utilizados por unos cuantos municipios, actualmente 4 entidades federativas detentan esta modalidad (México, Yucatán, Sonora, y Veracruz) anteriormente a la presente década, ya habían participado Nuevo León y Aguascalientes.

Sin embargo, actualmente la barrera principal de las emisiones bursátiles es el tamaño de los ingresos de la mayoría de los municipios, ya que por sí sólo, su tamaño económico inhibe las emisiones de los municipios más pequeños. Por esta razón es que se recomiendan las emisiones coordinadas y en un futuro quizá contemplar el crecimiento de opciones y número de los acreedores bursátiles implementando la modalidad de bonos deducibles de impuestos que favorezcan emisiones de entidades más vulnerables con proyectos viables y sostenibles.

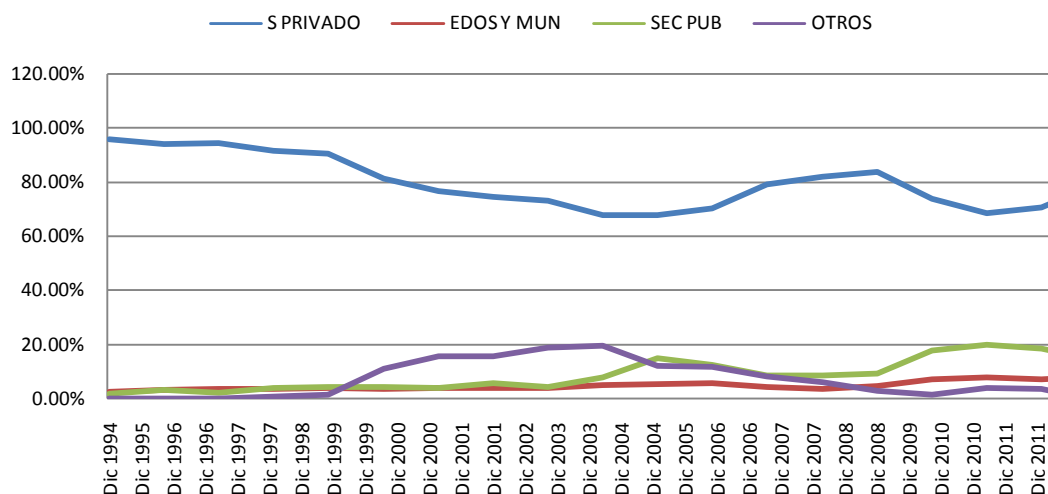
El visualizar la conveniencia del esquema de deuda municipal mediante bonos, como un mecanismo por demás conveniente para establecer relaciones municipales coordinadas a partir de la formación de infraestructura para el desarrollo local, resulta preponderante ya que debemos considerar que todo gobierno a la escala que le corresponde, precisa del financiamiento de su gasto en alguna medida, puesto que la complejidad del aparato de la administración pública exige la realización de obras que rebasan el ingreso predeterminado al momento de resolver la ejecución de una obra de infraestructura pública.

Una vez establecida la condición actual del sistema financiero municipal en México podemos dar el paso siguiente: describir la condición en que se encuentran y como funciona cada canal de financiamiento municipal existente.

#### 1.4.1.1 Deuda bancaria.

El financiamiento de la banca comercial hacia el sector público representa una tendencia creciente en los últimos años. Aun así, no se debe olvidar que los municipios solo participan en una fracción del financiamiento bancario (alrededor del 10% del financiamiento reportado para entidades federativas).

Gráfico 6. Cartera de Financiamiento de la Banca Comercial 1994-2011  
(Evolución de la composición).



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de BANXICO. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Banca comercial crédito por actividad principal de prestatarios.

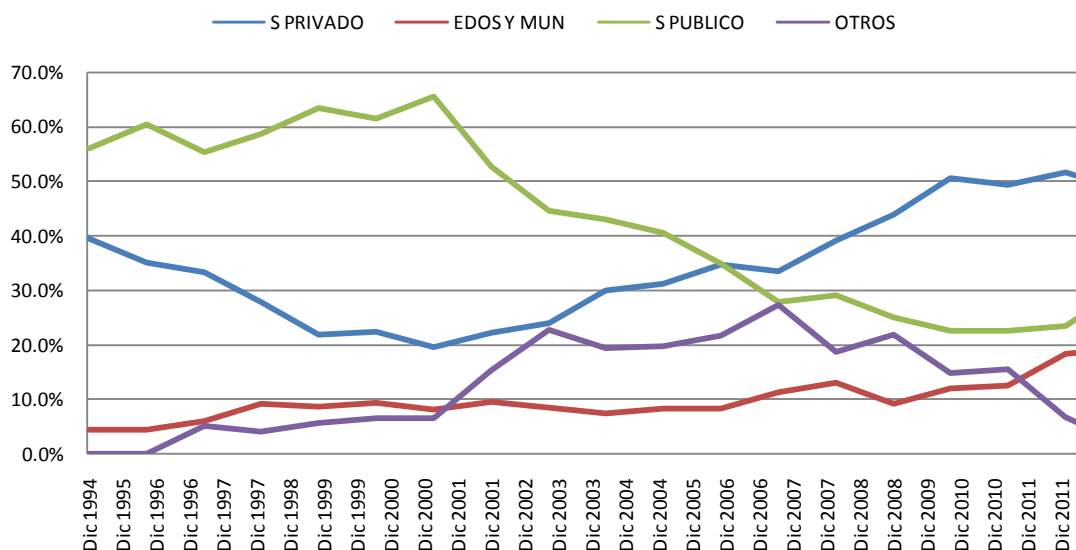
Como puede verse en la gráfica anterior, el financiamiento municipal no representa un segmento de gran importancia dentro de la cartera de la banca comercial, la línea roja engloba los volúmenes de deuda de estados y municipios, de los cuales alrededor del 10% es deuda municipal. Sin embargo, aunque el financiamiento a gobiernos subnacionales es una pequeña proporción de la cartera de la banca comercial, para las municipalidades la participación del crédito concedido por la banca comercial representa una porción muy significativa, ya que es alrededor de un 40% del total del crédito recibido por las municipalidades mexicanas, por lo cual se presume como una fuente importante de recursos con repercusiones definitivas en cuanto a los proyectos fondeados mediante contratos con la Banca comercial.

A diferencia de esta última, la Banca de Desarrollo presenta un cuadro más significativo en cuanto a las municipalidades se refiere.

Como se ha mencionado anteriormente, el cambio hacia la descentralización administrativa del gobierno ha permitido un aumento en la deuda subnacional en detrimento de la deuda contratada del gobierno federal, llevando los niveles hacia una coincidencia de alrededor del 20% de la cartera de crédito total para cada nivel federalista.

Debe destacarse también el repunte del financiamiento al sector privado en la banca de desarrollo, mismo que es dictado por la política de gobierno en las últimas décadas.

Gráfico 7. Cartera de Financiamiento de la Banca de Desarrollo 1994-2011 (evolución de la composición).



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de BANXICO. Financiamiento e información financiera de intermediarios financieros. Banca de desarrollo crédito por actividad principal de prestatarios.

#### 1.4.1.2 Deuda bursátil.

La adquisición de deuda a través del financiamiento bursátil o uso del mercado de valores para *bursatilizar activos* es una alternativa adicional para allegarse de recursos por parte de los municipios y estados. El Banco Interamericano de Desarrollo la define como:

*...la transferencia de activos financieros (cartera de créditos, cuentas por cobrar o flujos de ingresos futuros, etc.) de una Institución (los gobiernos estatales y municipales) hacia una entidad (normalmente un fideicomiso), misma que entrega una contraprestación a cambio de los activos...*

El mecanismo funciona a través de la figura de fideicomiso, éste emite títulos financieros que se venden a los inversionistas, las garantías pueden ser recursos propios (ingresos o participaciones federales), con respaldos internacionales y/o de aseguradoras (Securities).

Entre algunos datos reunidos por el Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2010) las emisiones bursátiles municipales han acumulado un total de \$11,812.8 millones de pesos, 86.8% de ellas con carácter estatal y 13.2% con carácter municipal.

Así también se menciona que de dicho monto, 71.1% se destinó a inversiones en obra pública y el restante 28.9% a reestructuración de pasivos. Desde hace varios años se han efectuado emisiones de deuda en México con carácter local, tales como las siguientes<sup>40</sup>:

- *En Diciembre de 2001 se colocaron \$306.0 millones de pesos en deuda subnacional, por parte del estado de Morelos y el municipio de Aguascalientes.*
- *En 2002 los municipios de San Pedro Garza García; Monterrey; Zapopan y Guadalajara; así como el Estado de México, colocaron en su totalidad \$2,609.7 mdp., en 8 emisiones.*
- *En 2003, el monto emitido fue de \$8,066.4 millones de pesos, integrándose Guerrero, Nuevo León, Veracruz, Hidalgo y DF; mientras que por los municipios solamente se integró Tlalnepantla de Baz, San Pedro Garza García, y Aguascalientes.*

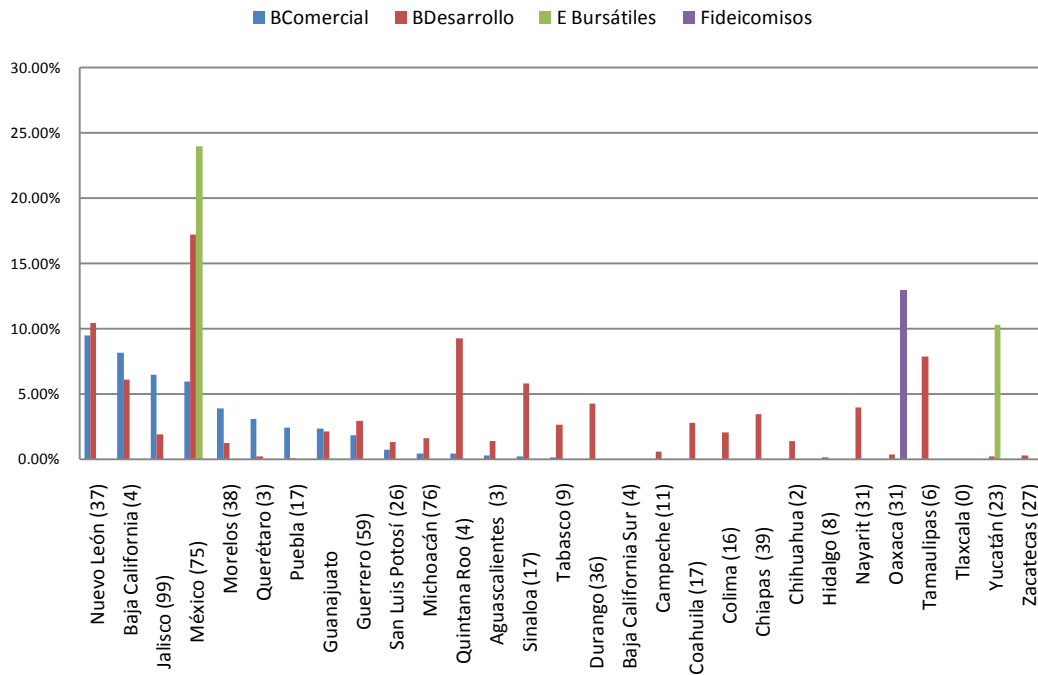
El siguiente gráfico permite visualizar, como se compone en conjunto, el financiamiento municipal. Como se ha visto anteriormente, la cuota de deuda municipal con respecto a la deuda de gobiernos subnacionales (Estados y municipios) es de alrededor del 26%, en otras palabras una cuarta parte del 20% de la cartera de la Banca de Desarrollo es destinada a los gobiernos subnacionales. Estos datos develan que existen recursos potencialmente suficientes para cubrir las necesidades de financiamiento municipal; sin embargo, la cuestión fundamental es que los municipios no ofrecen las garantías necesarias para cubrir dichos requisitos de contratación o en el peor de los casos los montos a los que si pueden acceder no son significativos para el costo de las obras que necesitan realizar.

Además en el gráfico siguiente, puede observarse como el financiamiento de la Banca Comercial se concentra en zonas con alta actividad económica, la razón de lo anterior se debe a que estas demarcaciones políticas contienen ingresos que garantizan el retorno de los flujos por intermediación financiera.

---

<sup>40</sup> Fuente: CEFP. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. "diagnóstico del sistema fiscal mexicano". Reporte sectorial: Emisiones de deuda subnacional. Fuente periodística: el financiero de 25 de febrero 2010

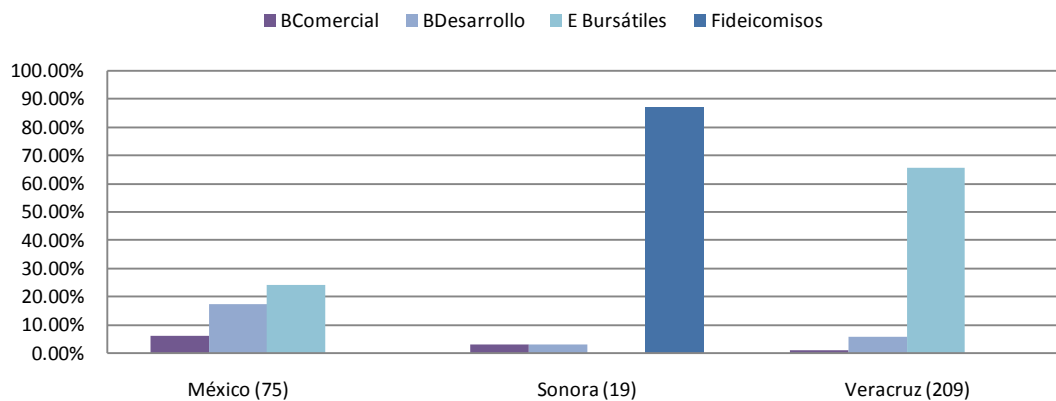
Gráfico 8. Distribución de las fuentes de financiamiento municipal por entidad federativa de pertenencia.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y para-municipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

Por otra parte, la Banca de Desarrollo cuenta con una distribución más amplia que compensa en cierto grado la polarización natural por efectos de rentabilidad en el mercado.

Gráfico 9. Estructura del financiamiento municipal por entidad federativa que lo contiene (porcentaje de participación sobre el total de financiamiento municipal para 2011).



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos por la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

La gráfica anterior representa una sección específica que hace énfasis sobre la situación concentrada del financiamiento bursátil en pocas municipalidades pertenecientes a entidades federativas importantes.

Actualmente para los Bonos Municipales existe una situación similar a la del fondeo comercial en el aspecto de que las líneas de crédito son individuales, pues se carece en la práctica de la experiencia de emisiones conjuntas, esta última modalidad podría compensar las debilidades de la mayor parte de los municipios al momento de enfrentarse a los requerimientos del mercado financiero.

### 1.5 Cooperación financiera regional

Si tenemos en cuenta que el impacto regional de la descentralización, comienza a presentar casos de coordinación bajo el rubro y operación de los programas federalizados de *Gasto Social*. Podemos considerar la oportunidad de contar con una coordinación basada en medidas presupuestales y de deuda directa entre municipios, entidades federativas y gobierno federal para la elaboración de *infraestructura local*, es decir, infraestructura a nivel municipal con origen en las necesidades locales y no provenientes de políticas federales solamente.

Es necesario considerar que a medida que una actividad es más provechosa en determinada localidad, su crecimiento es inminente por lo menos en un primer momento, hasta que la capacidad de producción y las economías a escala lo permitan. De esta forma el crecimiento alienta las actividades especializadas y con ello se desarrolla un perfil de demanda de productos intermedios y finales que pueden aprovechar las mismas localidades dependiendo su capacidad de organización e innovación.

Así podemos encontrar pertinente la consideración de que por medio de la formación de infraestructura, los gobiernos locales influyen en el desarrollo local afectando las capacidades productivas y por lo tanto en el nivel de vida de la población, debe considerarse esta posición para incidir en las acciones político-económicas de una localidad de forma organizada (entre niveles de gobierno y empresas) para impulsar los efectos que proporciona el desarrollo de infraestructura municipal.

Desde el punto de vista de la teoría del desarrollo local las redes de información y cooperación son determinantes en los costos que enfrentará cada individuo o empresa para obtener la información que le permita tomar decisiones de inversión y consumo con impacto local y regional. De la misma manera es necesario avanzar en la

posibilidad de tener instituciones flexibles que permitan dar expresión a los intereses regionales dando paso a la conformación de obras que abaraten los costos de funcionamiento y financiamiento con base en la cooperación.

Para lograr efectos regionales más consistentes mediante una mayor coordinación intermunicipal, existen ciertas condiciones en el presupuesto, tales como:

- 1) El presupuesto municipal no puede ser solvente si no se coordina con los objetivos del presupuesto estatal.
- 2) La dimensión heterogénea de las localidades en cuanto a su estructura de contabilidad, cobro y determinación de tarifas permite entender porque el mecanismo estándar de la emisión bursátil mediante la administración por fideicomiso es un puntal para homologar sistemas administrativos en cada municipio participante.
- 3) Los niveles de actividad económica heterogéneos, mismos que para los casos de presupuestos municipales y capacidad crediticia pequeños, representan barreras que pueden ser salvadas mediante el mecanismo de emisión conjunta.

## CAPITULO 2. Sistema de bonos municipales

### 2.1 Antecedentes.

Desde el siglo XVIII Adam Smith escribió en su obra *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las Naciones* que los deberes de un soberano contemplaban la defensa de la nación, la impartición de justicia y la conformación de infraestructura. Al respecto de este último punto, Smith contemplaba que el llevar a cabo obras de infraestructura repercutía positivamente en los ingresos de la población y por consecuencia en los del estado. Sin embargo, la elaboración de gastos adicionales afectaba el esquema de ingresos del soberano *...El tamaño del gasto corriente está limitado por el nivel de ingresos de la población...* Esta situación nos conduce irremediamente a una elección entre una mayor carga impositiva o la contratación de deuda.

Si se habla de contratación de deuda, entonces la importancia de la fuente de financiamiento cobra relevancia en cuanto a los compromisos que el soberano o el estado adquiere con respecto a un grupo de naciones, instituciones o personas que fungen como acreedores. Esta perspectiva se ve disminuida con la aparición de los bonos gubernamentales ya que dan la apariencia de difuminar el grado de influencia de los tenedores de deuda sobre las decisiones de política del Gobierno.

A manera de definición, los bonos municipales son instrumentos financieros; consisten en una emisión de obligaciones que el gobierno se compromete a cumplir bajo ciertos lineamientos legales y con base en los reglamentos del sistema financiero.

Entre las bondades que se pueden adjudicar a la deuda bursátil se encuentran:

- *Que el mercado de valores permite captar financiamiento en mejores condiciones (plazos y tasas de interés) respecto al ofrecido por las instituciones de crédito.*
- *Los inversionistas, en especial los institucionales, exigen instrumentos que coticen en el mercado de valores, por la transparencia en las transacciones (se conocen los precios y condiciones de operaciones similares).*
- *Los títulos cotizados en bolsa tienen mercados más líquidos, de manera que es más fácil salir de una inversión.*
- *Los títulos emitidos reúnen las características siguientes:*
  - o *Tienen rasgos homogéneos, lo cual reduce los costos del análisis costo-rendimiento.*
  - o *Cuentan con garantías reales y específicas.*
  - o *Los títulos negociados en bolsa presentan distintos vencimientos, lo cual permite la planeación financiera y replicar la estructura inter-temporal de tasas de interés)...<sup>41</sup>*

---

<sup>41</sup> Villa Zarate-BID (2010)



Como cualquier otro instrumento financiero, los bonos municipales poseen cierto riesgo implícito, cuyo efecto final, independientemente de cualquiera que sea la clasificación de su origen, puede resumirse como la probabilidad de que el emisor suspenda los pagos en su totalidad, tal y como se ha comprometido. Para el caso de los financiamientos a estados y municipios, esta situación es muy remota, ya que cualquier entidad federativa o municipalidad cuenta con el respaldo de *última instancia* del gobierno federal, esta circunstancia les da su carácter de *instrumentos de deuda seguros* y de hecho les coloca como un tema de debate dentro de la visión federalista, bajo la perspectiva del rescate. Sin embargo, para menguar esta posibilidad acerca de la intervención de un prestamista de última instancia, las municipalidades y en general los gobiernos subnacionales ofrecen garantías (sean participaciones federales o ingresos propios dependiendo del proyecto) que aseguran el reflujo de ingresos para los acreedores.

## 2.2 Experiencias Internacionales.

### 2.2.1 Bonos en EUA.

Los bonos municipales en Estados Unidos tienen su origen en el siglo XIX. Un antecedente importante de la historia ocurre en el año de 1895 cuando el Tribunal Supremo de Justicia de los Estados Unidos declaró que el gobierno federal no tenía el poder constitucional de gravar los intereses generados por la adquisición de bonos municipales. Pese a que ya anteriormente se emitían bonos, esta fecha es relevante por que otorga la certidumbre jurídica sobre un método de financiamiento que beneficia al emisor, y al tenedor en una relación de intereses pagados y exención de impuestos locales y federales. Para 1913 la Ley de Ingresos ratificaba dicha exención sobre el impuesto federal. Es hasta principios del siglo XX cuando se comienza a identificar o seccionar el tipo de bonos que quedan exentos de impuestos y cuáles no.

Una versión de emisión de bonos municipales muy adecuada para México, son los Certificados de Participación CIPO's<sup>42</sup> En Estados Unidos, los bonos municipales se pueden adquirir en el mercado primario o secundario y pueden ser de carácter cuponado con pagos semestrales o anuales y/o de rendimiento al final del plazo, el cual generalmente es mayor a 5 años.

---

<sup>42</sup> El Certificado de Participación Ordinaria es un instrumento financiero que confiere a sus tenedores el derecho a una parte alícuota de un portafolio de acciones Fideicomitidas. se definen como títulos de crédito nominativos a largo plazo emitidos por una sociedad fiduciaria sobre bienes, valores o derechos que se afectan en un fideicomiso irrevocable para tal fin.

En los Estados Unidos se consideran dos tipos de bonos con exención de impuestos: aquellos que abarcan proyectos de interés público general y los de beneficio parcial a la población, es decir, los que son dirigidos a un sector en particular. Estos últimos tienen solo una alternativa de exención fiscal por parte del gobierno estatal, no así, por el gobierno federal quien si cobra impuesto por el rendimiento de dichos bonos.

La exención de impuestos estatales y locales por concepto de rendimientos sobre bonos es sólo a la notificación de la madurez o cuando se redimen los bonos. El gobierno ofrece estos productos de renta fija con incentivos fiscales para promover y generar mejoras estatales y federales<sup>43</sup>.

En los Estados Unidos los bonos están garantizados por diversos tipos de fuentes de pago, por ejemplo: los bonos de obligación general, son promesas de pago sobre la base de la plena fe y crédito del emisor; estos bonos típicamente se consideran el tipo más seguro de bonos municipales, y por lo tanto llevan la tasa de interés más baja porque la garantía es una respuesta ilimitada del gobierno<sup>44</sup>.

*...Algunos otros títulos municipales pagan intereses que están exentos de los ingresos brutos en lo ordinario del cálculo del impuesto federal sobre ingresos, pero sin embargo pueden someterse a la ley federal del impuesto mínimo alternativo, o AMT...*<sup>45</sup>

Existen también los Bonos de ingresos, mismos que consisten en la promesa de pago de una secuencia especificada de los ingresos futuros, tales como los ingresos generados por un servicio público ofrecido y cobrado a los clientes<sup>46</sup>.

Los emisores de bonos de este tipo son los estados, condados, ciudades y distritos especiales de impuestos, junto con las agencias especiales de los gobiernos estatales y locales.

---

<sup>43</sup> Beneficios de la discapacidad, la seguridad social, el bienestar, los veteranos y remuneración de los trabajadores se consideran ingresos exentos de impuestos. Sólo son pasivos a personas que ganan un ingreso total superior a una cantidad específica durante un año calendario. La mayoría de los regalos y la herencia también se consideran ingresos exentos de impuestos. Becas de estudio y por lo general entran en esta categoría, así, pero deben ser investigados, ya que algunos son imponibles. El estado de exención de impuestos se concede a las organizaciones sin fines de lucro.

<sup>44</sup> Algunos títulos municipales se publican bajo programas especiales como el programa de Bonos de los Estados Unidos que se aprobó para construir en el marco de la Recuperación y la Ley de Reinversión de 2009. Donde los pasivos de valores municipales también se emiten con el objetivo de financiar el emisor sin cumplir con ciertos fines públicos o pruebas de uso público en virtud de las normas fiscales federales. Fuente: Sección 103 del Código de Rentas Internas de 1986, sección acerca del tratamiento fiscal de valores municipales para propósito de impuestos federales sobre la renta.

<sup>45</sup> Un estado puede establecer una exención del impuesto estatal sobre los ingresos por intereses sobre valores municipales en determinados casos. Las disposiciones específicas y las condiciones de tal exención pueden variar de estado a estado y no todos los estados conceden una exención. Fuente: Sección 103 del Código de Rentas Internas de 1986, sección acerca del tratamiento fiscal de valores municipales para propósito de impuestos federales sobre la renta.

<sup>46</sup> En los Estados Unidos los bonos de Renta o bonos de ingresos no se hallan obligados a cubrir el pago de interés o capital de otra fuente que no sea la que se especificó en el contrato de la emisión lo que da pie a un riesgo más alto que los bonos de obligación general.

Es necesario mencionar que el mercado de bonos municipales norteamericano es el más grande del mundo y representa un segmento importante dentro del mercado de valores estadounidense.

### 2.2.2 Bonos en AL

En el caso de Latinoamérica, existen varias experiencias. Citaremos algunas en forma breve, ya que la intención es resaltar el uso de los bonos municipales.

Para hablar de Bonos Municipales en América Latina, es necesario contemplar que recientemente la participación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y de su programa *Red de Desarrollo Municipal (RDM)* cobran una importante influencia en el desempeño financiero municipal, ya que el programa apoya la descentralización de funciones gubernamentales, a través del fortalecimiento institucional de los gobiernos estatales y municipales principalmente<sup>47</sup>.

Así pues, la emisión de bonos municipales para formación de infraestructura, resulta ser una de las estrategias financieras para los gobiernos subnacionales en Latinoamérica dentro del esquema de ayuda del BID. Entre los objetivos perseguidos por la emisión bursátil están la conformación de proyectos auto-sostenibles, participación privada por construcción, operación o privatización de algunos proyectos, todo ello contando con el respaldo financiero del Banco Interamericano de Desarrollo.

Bajo un orden sencillamente histórico, el primer caso enunciado es el de Nicaragua. En este país la emisión de bonos municipales data de principios del siglo XIX, con registro en la gaceta no. 195 del ayuntamiento de Rivas y fecha del 27 de agosto de 1915, tiene como finalidad financiar un mercado de abasto<sup>48</sup>. Con una tasa del 6% anual, el Bono fue cuponado<sup>49</sup>. En contraste con ello, una de las emisiones más recientes se remite al 13 de abril de 2005 con *la ley para la promoción de generación eléctrica con fuentes renovables mediante la emisión de bonos municipales dentro del programa para la promoción de generación de energía eléctrica*.

---

<sup>47</sup> El fortalecimiento institucional se realizará a través de medidas de descentralización como la elaboración de una estrategia nacional de descentralización y la modernización del marco legal para el desarrollo municipal. Entre los países apoyados están: Costa Rica, Belice, República Dominicana, Nicaragua, México, Haití, Honduras, Panamá, El Salvador, y Guatemala

<sup>48</sup> El mercado de ahorro se integra con bonos municipales sin carácter de circulación forzosa, con valor por tres mil córdobas, con denominaciones de cinco, diez y cincuenta centavos de córdobas, de uno y cinco pesos de la misma moneda.

<sup>49</sup> El pago por Cupón se realizó entregando el 20% del valor en bonos, un recargo del 10% como penalización en caso de incumplimiento, todo ello a beneficio del fondo municipal.

En Guatemala, el 6 de septiembre de 2001, se estableció dentro del plan económico del congreso de la república, la necesidad de reestructurar deudas de corto plazo, contratadas con la banca privada en los años de 1997 y 1999 para financiamiento de proyectos municipales, por un monto de 600 millones con valores nominales de mil, cinco mil, diez mil, quinientos mil y un millón de quetzales con un horizonte de hasta diez años.

El siguiente caso es en Lima, (Perú). En Perú, el ayuntamiento de Lima emitió un bono para desarrollo carretero, con el objetivo de administrar un sistema de peaje. La emisión se realizó en noviembre de 2004 mediante una colocación por 100 millones de dólares a un plazo de 7 años a una tasa entre 6 y 7%, todo ello mediante pagos cuponados. Cabe resaltar que esta emisión tuvo respaldo del Banco Mundial y del BID (por un monto de 92 millones de dólares)<sup>50</sup>.

Posteriormente a 2004, La Paz, (Bolivia). En el municipio de la Paz se realizó una emisión por 12 millones de dólares (5% del presupuesto total del municipio), una cifra muy pequeña comparada con el caso anterior de Lima donde la emisión representa casi un 30% del presupuesto municipal. Destaca en este caso la calificación de calidad que se le da a la emisión (AA3) en razón a los controles y supervisiones de la hacienda federal sobre las finanzas del municipio, resulta importante señalar esta situación de valuación de la emisión ya que a diferencia del caso en Lima (con calificación AAA) el rendimiento ofrecido en La Paz debe ser mayor (8.5%).

Los recursos en La Paz se dirigieron para asfaltado de vías, renovación de la maquinaria pesada del edil, y para alguna infraestructura cultural. Todos ellos, proyectos prioritarios del Plan de Desarrollo Municipal (PDM).

Es necesario destacar que la emisión se consiguió a partir del desarrollo de un marco institucional para la emisión, en conjunto con un trabajo de asesoría y mejora de la administración municipal a fin de cubrir los estándares del mercado bursátil<sup>51</sup>

En el 2000, en Colombia se impulsó la emisión de bonos mediante el programa de Saneamiento Fiscal de la ley 617 que limitaba el financiamiento de las municipalidades a contratar mediante el sistema bancario. Para 2005 con la ley 964 se fomenta la

---

<sup>50</sup> Fuente: Alcaldía. Municipalidad Metropolitana de Lima. Acuerdo de consejo 114. Lima Perú. Marzo 17 de 2008.

<sup>51</sup> En 2004, el programa de apoyo a la gestión pública descentralizada y lucha contra la pobreza (PADEP) de la GTZ comenzó a apoyar al municipio mediante su proyecto "acceso al mercado de crédito y capital para el financiamiento municipal", que buscaba fortalecer la gestión financiera local y lograr operaciones de financiamiento a municipios a través de mecanismos de mercado. (En la red municipal) la alcaldía de la paz coloca bonos en la bolsa boliviana de valores correspondencia, sugerencias e informaciones a: [prensabolivia@interlatin.com](mailto:prensabolivia@interlatin.com)

transparencia y rendición de cuentas con lo que se da un paso adelante para cumplir con los estándares necesarios para salir al mercado de valores. Ejemplo de ello es el municipio de Yopal<sup>52</sup> que emitió bonos en 2006 por un monto de poco menos de 24 mil millones (50% del total del proyecto) para subsidiar la adquisición de tierras a plazos de 5 a 6 años con vencimiento anual de los cupones.

Bell Ville (Argentina). El municipio de Bell Ville tiene registradas tres etapas de emisión dirigidas a subsanar el financiamiento necesario para la operación del municipio, es decir, los bonos son usados para reestructurar deuda mediante la re-adquisición de los bonos emitidos anteriormente (2002, 2006 y 2007) con una colocación por 4 millones de pesos argentinos.<sup>53</sup>

San José (Costa Rica). El 19 de septiembre de 2002 se realizó una emisión por 2,224 millones de colones con diferentes finalidades: renegociación y cambio de acreedores (los montos varían en 3 emisiones de ₡700, 628 y 640); renovación de una planta automotriz ₡300, 000, 000; actualización de catastro por ₡555,000,000; compra de equipo informático ₡133, 200, 000; monitoreo por alarma ₡56, 000, 000; compra de equipo informático por un monto de ₡133.200.000; mejoramiento de aceras, cordón y caño por ₡186.039.660; reconstrucción de vías de 2,5 kilómetros de las avenidas 3 y 8 por ₡226.331.700; mantenimiento de edificios ₡20.000.000; construcción del puente de sagrada familia por ₡10.000.000, automatización del sistema de parqueo del mercado de mayoreo por ₡37.000.000.<sup>54</sup>

Honduras. (San Pedro Sula). En ese país se intentó emitir bonos por 950 millones de lempiras con vencimiento a 8 años, sin embargo, la mala situación financiera del municipio condujo a una calificación deteriorada, lo que representó una opción poco atractiva para efectos de reestructuración.<sup>55</sup> El caso de Honduras se vuelve interesante por mostrar el otro lado de la moneda: Al no poseer una administración eficiente y una

---

<sup>52</sup> Fuente: elaboración propia. Características de emisión de títulos municipales cantidades denominadas en pesos colombianos.

<sup>53</sup> Fuente: La mañana de Córdoba. Agosto 20 | 11:33] ...*el secretario de hacienda de la municipalidad de Bell Ville, Miguel Cagnolo, confirmó a la mañana que ya se recuperó el 99 por ciento de los títulos de créditos fiscal municipal (TiCreFim) que se emitieron el año pasado por 2 millones de pesos, cuando restan aún más de dos meses para que se cumpla el plazo previsto por la ordenanza. En diálogo con la mañana el secretario de finanzas y obras públicas de Bell Ville, Miguel Cagnolo, confirmó la decisión de emitir nuevamente estos bonos que tanto éxito tuvieron en las dos ediciones anteriores, asegurando que "la medida será muy beneficiosa para el municipio y para la ciudad en su conjunto"...*

<sup>54</sup> Esta emisión se redimió el 19 de setiembre del 2008. La segunda emisión se realizó el 19 de setiembre del 2003, denominada como serie B, y por un monto de ₡ 649.200.000 con vencimiento para el 19 de setiembre del 2011.

<sup>55</sup> Nota: Fuente: Honduras, San Pedro Sula, tiempo categoría: diarios, el tiempo Honduras, San Pedro Sula Honduras — at 8:38 am on monday, february 27, 2006.

situación de prosperidad respaldada en un buen proyecto y garantías de calidad, lo que dificulta la conveniencia de emitir bonos.

Puerto Rico. Este país cotiza en las bolsas de valores de los Estados Unidos. Sin embargo, cuenta con una de las emisiones más novedosas a las que podemos hacer referencia. Se trata de *una de las emisiones de bonos municipales negociada en Internet* utilizando el sitio de Goldamn Sachs & Co.

Esta emisión consistió en un monto de 531 millones de títulos con una rentabilidad máxima de 6.06% en un horizonte previsto para 2029<sup>56</sup> ...“*De los \$ 800 millones de órdenes institucionales recibidas, alrededor de 500 millones ingresaron a través del sitio Web, Además de conseguir menores tasas de interés, Puerto Rico ahorró también en costos de impresión y en gastos de presentaciones a potenciales compradores*”... (Lourdes Rovira, presidenta del Banco de Desarrollo del Gobierno de Puerto Rico).

Sí bien los bonos municipales no son un instrumento nuevo en Latinoamérica, no tienen peso aun en las bolsas de valores latinoamericanas, comparados con el mercado de bonos de los Estados Unidos.

### 2.2.3 Bonos en México.

En los años noventa México inicio una descentralización fiscal con el objeto de promover mercados de crédito local<sup>57</sup>. A raíz de ello, la Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal permite a los municipios contraer créditos. Además, esta ley establece lineamientos para regular el endeudamiento de los municipios, y algunas disposiciones relativas a la afectación de las participaciones federales. Adicionalmente, La Ley de Obras Públicas del Estado y Municipios proporciona la normatividad a seguir, así como también determina límites y sanciones a estos.

Por otra parte, existe el Programa de Fortalecimiento a Estados y Municipios, el cuál apoya el proceso de descentralización de México. Sus objetivos específicos son aumentar la autonomía de los gobiernos subnacionales en las decisiones de asignación

---

<sup>56</sup> Exitosa oferta on line de bonos de Puerto Rico; Primera oferta electrónica del mercado municipal por Dena Aubin. 16 de marzo de 2000. copyright © 2000 Dow Jones & co., Inc. todos los derechos reservados.

<sup>57</sup> El artículo 115 fracción I, II, III y IV reconoce en los municipios personalidad jurídica y capacidad administrativa para el manejo de su patrimonio; así como faculta a estos para administrar libremente su hacienda, señalándole además, sus respectivas fuentes de ingresos. Esta normatividad abarca desde la Ley de Ingresos; La Ley de Hacienda; El Código Fiscal Municipal; La Ley de Coordinación Fiscal del Estado o Decreto de Distribución de Participaciones; La Ley de Deuda Pública Estatal y Municipal; La Ley de Obras Públicas del Estado o Municipios.(11) Además el artículo 117, fracción VIII de la Constitución Política, sujeta el financiamiento de organismos descentralizados (con personalidad jurídica y patrimonio propio), establece las bases para la contratación de obligaciones o empréstitos que se fijarán en una ley estatal de deuda, y autoriza los conceptos y montos de financiamiento.

de los recursos, mejorar el desempeño de los mercados de crédito, y reforzar la capacidad de gestión financiera de los recursos públicos<sup>58</sup>. Dichas modificaciones buscan establecer un sistema más transparente y confiable, estableciendo límites en los objetivos de endeudamiento<sup>59</sup>.

En abril del 2000 el proceso de reforma se promulgó, habilitando a los gobiernos locales a emitir deuda<sup>60</sup>, y en julio del 2001 se autorizó la emisión de bonos de deuda en moneda nacional a los gobiernos locales<sup>61</sup>.

Entre las modificaciones operativas más importantes se encuentra el esquema de Fideicomiso Maestro que se diseñó como instrumento para dar certidumbre a los mercados financieros ya que funciona como instrumento de pago de los financiamientos contraídos por los gobiernos subnacionales<sup>62</sup>.

La mecánica de operación es simple: el fiduciario recibe los flujos de ingreso que corresponden al estado o municipio a través de un abono en una cuenta concentradora. En dicha cuenta existen a su vez por lo menos tres fondos que sirven para distintos propósitos: a) la amortización del principal, b) el pago de intereses y c) constituir un

---

<sup>58</sup> Los recursos del Programa financiarán el 50 por ciento de los planes de inversión presentados por los gobiernos locales (hasta un máximo de US\$ 100 millones por cada entidad federativa y municipio acreditado). La línea del crédito también se usará para financiar, como una base pilotó, un 50 por ciento de los planes de la inversión (hasta US\$ 1 millón) de diez de los municipios clasificados en la categoría de media y alta marginalidad. Fuente: Interamerican Bank of Development (IBD). *Multiphase Program for Investment and Financial and Institutional Strengthening of States and Municipios. Phase I. Executive Summary*, IDB 2010

<sup>59</sup> El objetivo específico del Programa Multifase para la Inversión, Financiamiento, y Fortalecimiento Institucional de los Estados y Municipios es la introducción de prácticas para la dirección de fondos públicos, fortalecer la situación financiera, y el apoyo de proyectos de inversión con un retorno social alto. Fuente: Interamerican Bank of Development. *Multiphase Program for Investment and Financial and Institutional Strengthening of States and Municipios. Executive Summary*. 2010.

<sup>60</sup> El nuevo reglamento de la Ley de Coordinación Fiscal (que entró en vigor el 15 de octubre de 2001) en materia de Registro de Obligaciones y Empréstitos de Entidades Federativas y Municipios, establece un tratamiento más claro para las obligaciones contraídas por los municipios que no cuenten con la garantía solidaria del estado, y se faculta a la SHCP para dar a conocer información agregada de las obligaciones crediticias de las entidades. Fuente: Nuevas estrategias de financiamiento municipal, 1989 – 2000. José Israel Muciño Jara. UNAM.F.E. 2004. Fuente original Orozco Waters, Rodrigo. Fideicomiso Maestro de Administración y de Pago en Seminario Internacional Nuevas Fuentes Crediticias para Estados y Municipios Banca Múltiple, Mercado de Valores y Banca de Desarrollo: Alternativas y Estrategias, Zapopan, Jal., México, 10 y 11 de abril de 2003.

<sup>61</sup> Fuente: Cambio en los requerimientos de capitalización bancaria SHCP, en relación a la contratación de deuda a partir de abril de 2000 (deuda nueva). FITCH calificadora (2002).

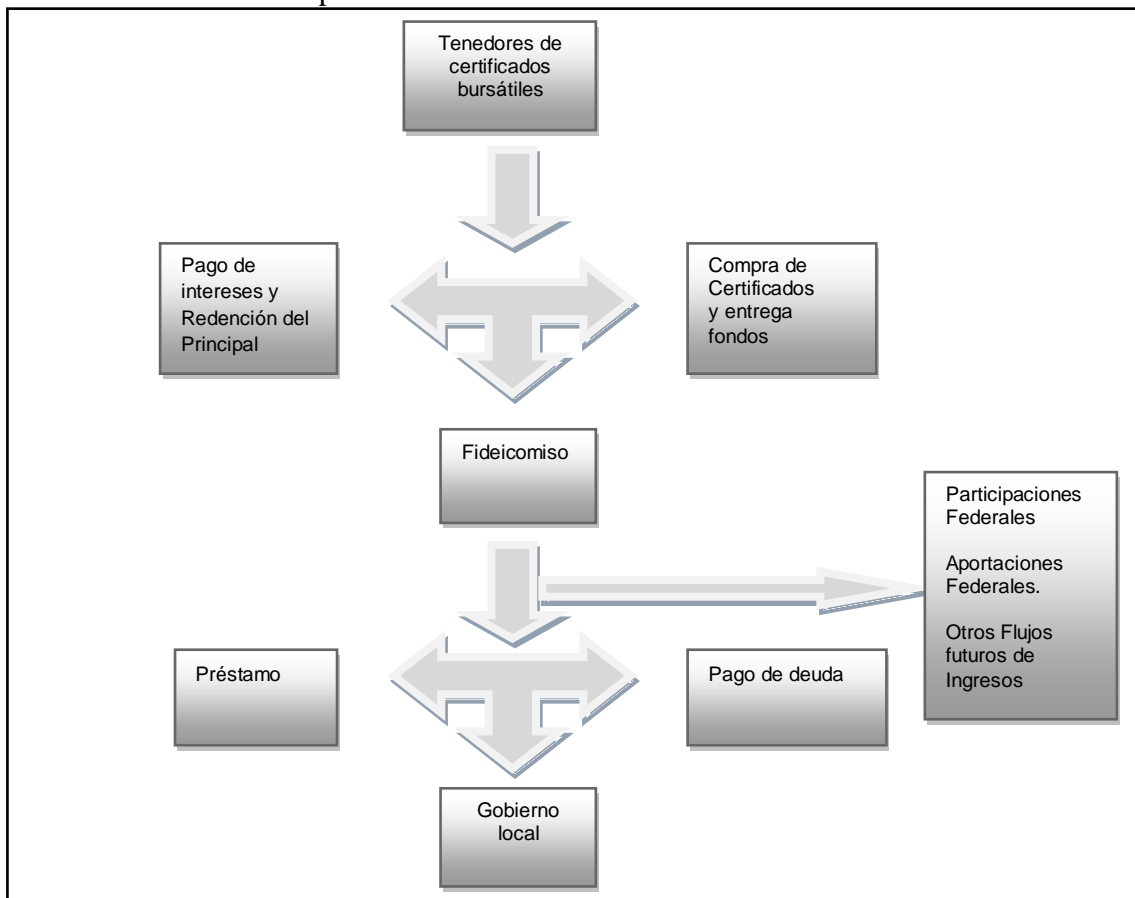
<sup>62</sup> *El esquema de fideicomiso maestro sustituyó al esquema de "mandato" para respaldar la deuda nueva, abrió la posibilidad de que las entidades pudieran llevar a cabo emisiones cuyo servicio de deuda se realiza a través de un fideicomiso de administración y fuente de pago...El mecanismo de Fideicomiso minimiza el riesgo moral que representa la SHCP al actuar como juez y parte; impone el análisis como sujetos de crédito a estados y municipios...(Muciño: 2004)*

fondo de reserva que sirva de respaldo, en el caso de que los flujos de recursos periódicos sean insuficientes para servir la deuda.

De acuerdo a lo anterior las emisiones municipales más comunes por medio del formato de fideicomiso maestro son los certificados bursátiles, mismos que están contemplados dentro de la Ley del Mercado de Valores<sup>63</sup>.

El siguiente diagrama muestra el funcionamiento y aporte del Fideicomiso maestro como instrumento de pago simplificador en el mecanismo de financiamiento bursátil de los gobiernos subnacionales:

Grafico 10. Flujo de la emisión de un Bono municipal para financiamiento de proyectos de infraestructura municipal.



Fuente: Tomado de Villa Zarate Javier. "El Rol del Mercado de Capitales y las Fuentes de Financiamiento de Infraestructura en México". Tercer encuentro técnico sobre la estructuración de proyectos de asociación público-privada. BID/PIAPPEM. 20, 21 y 22 de enero de 2010. Mérida, Yucatán.

Podemos decir entonces, que el uso de bonos municipales para el financiamiento de proyectos de inversión contempla en su operación la evaluación de las finanzas públicas mediante la calificación al municipio, fomenta la elaboración de proyectos de factibilidad para la infraestructura objetivo, haciéndolos transparentes mediante la

<sup>63</sup> El artículo 62 de la Ley del Mercado de Valores define a los certificados bursátiles como títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de personas morales o de un patrimonio afecto en fideicomiso...



normativa de la Bolsa Mexicana de Valores y a la vez permite una gradual capacitación del personal municipal, sin que esta condición represente una traba administrativa. Todo ello se logra mediante la contratación de agencias intermediarias (casas de bolsa, consultoras y de security) que llevan la operación de la emisión para realizar estas tareas, ya que no todos los municipios tienen la importancia o el peso económico para poder llevar una plantilla capacitada especialmente en temas financieros-bursátiles.

Entre los antecedentes que podemos citar en cuanto a emisiones de bonos se refiere tenemos las siguientes<sup>64</sup>:

- *11 de Diciembre de 2001. El municipio de Aguascalientes colocó certificados bursátiles por un monto de 90 millones de pesos, a un plazo de cinco años. Se trata de un bono cuponado, con pago de cupón semestral y una tasa de interés equivalente a CETES a 182 días más 90 puntos base (= 0.90%). Las garantías fueron con base en participaciones federales y la emisión contó con 2 calificaciones AAA y Aaa por parte de S&P y Moody's respectivamente. Los recursos obtenidos se destinaron a: Urbanización, electrificación y alumbrado público, infraestructura educativa y deportiva, etc.*
- *Diciembre de 2001. El Gobierno de Morelos colocó deuda en el mercado de la BMV mediante Certificados de Participación Ordinaria por 216 millones de pesos, a un plazo de siete años, con pago mensual de intereses a una tasa equivalente a TIIE a 182 días más cien puntos base (1.0%). Los recursos fueron utilizados en la reestructuración de los pasivos del gobierno estatal<sup>65</sup>.*  
*El 24 de Julio de 2002. El municipio de San Pedro Garza García (Nuevo León) emitió certificados bursátiles por un monto de 110 millones de pesos a un plazo de 7 años con una tasa de rendimiento de 10.99% ofreciendo garantías basadas en participaciones federales con calificación de Aaa por parte de las calificadoras Fitch y Moody's.*
- *30 de agosto de 2002. El municipio de Monterrey Nuevo León colocó certificados bursátiles por un monto de 168 millones de pesos, a un plazo de cinco años y una tasa de interés equivalente a CETES a 182 días más 90 puntos base (= 0.90%). Las garantías fueron con base en participaciones federales y la emisión contó con 2 calificaciones AAA y Aaa por parte de S&P y Moody's respectivamente.*
- *6 de septiembre de 2002. El turno fue para Guadalajara (municipio del estado de Jalisco) que emitió 800 millones de pesos en certificados bursátiles a un plazo de 10 años con una tasa de rendimiento de CETES a 91 días más 140 puntos base ofreciendo garantías basadas en participaciones federales con calificación de AAA por parte de las calificadoras Fitch y Moody's.*
- *El 6 de septiembre de 2002. El municipio de Zapopan (municipio del estado de Jalisco) emitió 147 millones de pesos en certificados bursátiles a un plazo de 5 años con una tasa de rendimiento de CETES a 182 días más 90 puntos base ofreciendo garantías basadas en participaciones federales con calificación de AAA por parte de S&P y Aaa por parte de Moody's.*
- *El 30 de junio de 2003. El Municipio de Tlalnepantla. A través de un fideicomiso conjunto con el Organismo Operador de Agua, realizaron una oferta pública de bonos municipales (Certificados Bursátiles) por 9.6 millones de dólares (95 millones de pesos) a un plazo de 10 años con una tasa de 5.5% utilizando como*

---

<sup>64</sup> Fuente: SHCP. Nuevo Esquema de Financiamiento para los Gobiernos Estatales y Municipales. México, D.F., Abril de 2003 y Boletines de la Bolsa Mexicana de Valores y el BID.

<sup>65</sup> Primer gobierno estatal que realizó una emisión.

*garantía el respaldo de la CFI. Con calificaciones AAA y Aaa por parte de S&P y Moody's*

*Los recursos obtenidos fueron destinados al financiamiento de un proyecto de conservación de aguas. Además fue la Primera emisión no respaldada por Participaciones federales. (Participaron la Corporación Financiera Internacional (CFI) y Dexia Credit Local NY).*

Tras la emisión del municipio de Tlalnepantla siguieron procesos donde las emisiones no fueron garantizadas necesariamente con participaciones federales<sup>66</sup>, tal y como es el caso del gobierno de Veracruz que en 2006 realizó dos emisiones por un total de 6 mil 300 millones de pesos con vencimiento en 2036 a una tasa alrededor del 4.67 %. Cabe destacar dos diferencias especiales de esta emisión:

1. La garantía consiste en los ingresos por el cobro de tenencia vehicular.
2. Las emisiones cuentan según reportes del BID *...con una cobertura de tasas de tipo CAP que limita las variaciones de la tasa hasta por un máximo de 11 por ciento, la cual puede ser revalidada anualmente. Esto ayuda considerablemente a mejorar la calificación crediticia del certificado...*

### 2.3 Participantes en el proceso de emisión bursátil

Como todo proceso de colocación de instrumentos bursátiles, las características de operación dependen del instrumento elegido para el financiamiento:

*...Los Certificados Bursátiles son títulos de crédito que se emiten en serie o en masa, destinados a circular en el Mercado de Valores... A diferencia de otros instrumentos de deuda, los Certificados Bursátiles representan una forma de financiamiento, exclusivamente a largo plazo y de una elevada proporción respecto del activo de las sociedades... (Muciño: 2004)*

Existe un instrumento adicional a los Certificados bursátiles llamados Certificados de participación (Cepo's) los que de igual forma utilizan el mecanismo de pagos de fideicomiso y mantienen el horizonte de inversión de largo plazo, su uso corresponde preponderantemente al financiamiento de infraestructura auto-sostenible, con el uso de garantías basadas en los ingresos que genere esta obra una vez que se encuentra en operación<sup>67</sup>. El grado de maduración de los instrumentos usados como bonos municipales permite confrontar el horizonte de negociación entre agentes económicos

---

<sup>66</sup> Los gobiernos subnacionales también han emitido bonos bursátiles para construir y operar carreteras. Los bonos han sido respaldados con la afectación en fideicomiso de los flujos futuros provenientes del cobro de tarifas de peaje. Ejemplos de Tramo Carreteros son: Armería-Manzanillo y Ecatepec-Pirámides (2003) \$ 1,935 millones a tasa de 4.95% a 12 años; Puebla-Atlixco (2004) \$ 519.989 millones al 6.4% anual a 15 años; Peñón-Texcoco (2004) por \$ 1,850 millones con TIE (182días)+2.95% a 17 años; Libramiento Plan del Río en Veracruz (2005) Dos series Serie A \$319, 983 ,100 Serie A 7% anual 15 años, Serie B \$179, 971 ,200 Serie B 10% a 25 años; El Alta-Santa Ana en Sonora (2005) \$1 ,600 millones al 5.85% a 25 años; Toluca-Atzacmulco (2006) \$584 ,125, 430 pesos UDIs+7.79% anual a 20 años; Atlixco-Jantetelco (2006) \$ 532.800 millones 6.5% anual a 20 años.

<sup>67</sup> Ejemplo de ello es la acción impulsada por el gobierno estatal que permitió el financiamiento bursátil para la construcción de infraestructura en el municipio de Guanajuato en 1997, mediante el diseño de un contrato de Fideicomiso a diez años.

del mercado secundario y con ello fortalecer los niveles de bursatilización de instrumentos en la BMV.

Para enunciar los participantes del proceso es necesario ubicar sus etapas, por lo que el orden en que dichos participantes aparecen obedece solamente al seguimiento en que se realiza el proceso de emisión<sup>68</sup>.

### 2.3.1 Municipios.

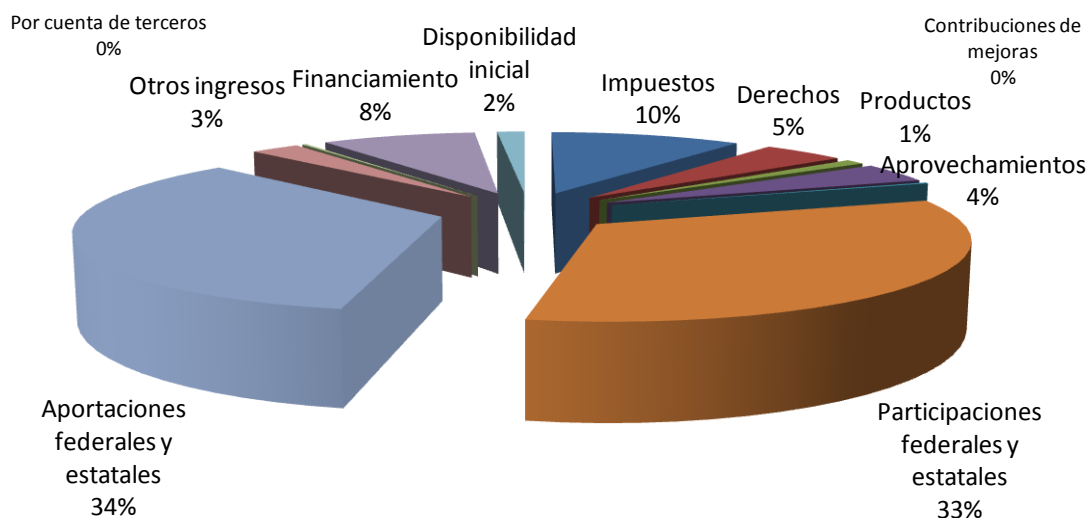
En nuestro país existen alrededor de 2456 municipios comprendidos dentro de 32 estados, mismos que para efectos financieros, podemos clasificarlos según los niveles de ingreso que perciben. Estos ingresos están compuestos en más de un 60% por participaciones y aportaciones federales y varían dependiendo los niveles de recaudación que el gobierno federal percibe en cada uno de ellos, de la cuantía poblacional y del índice de marginalidad todos ellos son tomados en cuenta para efectos del sistema federalista. Adicionalmente, el potencial que posee cada estado tiene una relación directa con los municipios que lo conforman y la actividad económica contenida en estos espacios geo-políticos.

La siguiente gráfica muestra, en forma organizada, cada una de las fuentes que componen el total de ingresos municipales para el año 2010. Destacan los niveles de contribución de las participaciones (33%) y aportaciones federales (34%), seguidas por el rubro de impuestos municipales (10%), financiamiento (8%), derechos (5%) y aprovechamientos (4%), la disponibilidad inicial (2%), productos (1%), y otros ingresos (3%), sumando estos últimos un total de 6%.

---

<sup>68</sup> El proceso de emisión conlleva las siguientes etapas: 1. Municipio o municipios analizan la obra y realizan propuesta de endeudamiento (elaboración de Proyecto); 2. Recepción de propuesta por el ejecutivo Local y canalización al congreso. 3. Congreso Local, analiza, propone, aprueba o rechaza propuesta. 4. Despacho contable realiza Auditoria de la situación financiera del gobierno u organismo subnacional.

Gráfico 11. Ingresos Públicos Municipales (porcentaje del total al 2010).



Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

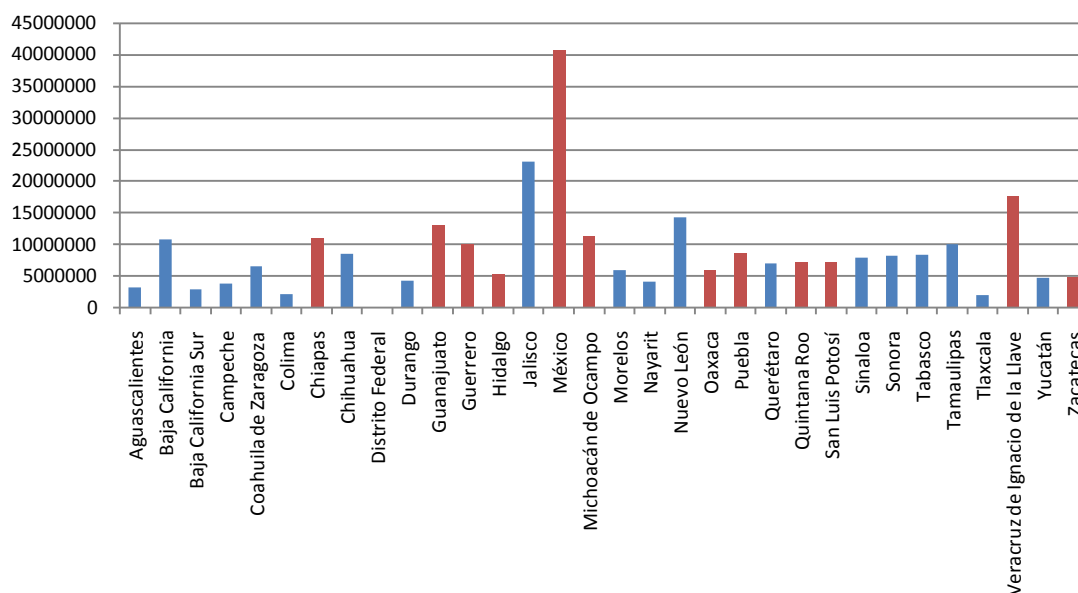
Si consideramos que el rubro de aportaciones federales está previamente designado cuando se distribuye por el gobierno central hacia los gobiernos subnacionales, encontramos que sólo el 66% de los ingresos es flexible (con uso relativamente discrecional). Por lo tanto, es comprensible que más allá de los impuestos, sea el financiamiento la principal fuente de ingresos en los municipios, ya que la estructura administrativa depende en forma directa de los niveles de actividad económica y ordenamiento territorial (expresado como urbanización) y por lo tanto los ingresos por servicios públicos son dependientes de estas dos últimas variables mencionadas.

A pesar de que el financiamiento parece ocupar un nivel muy bajo en el total de los ingresos municipales debemos mencionar que sólo dos quintas partes de los municipios han contratado deuda para financiar sus actividades (aproximadamente 1000 municipios), por lo que hay un amplio margen aún en el tema de financiamiento local.

Al realizar un análisis al interior de las entidades federativas a nivel municipal podemos observar que en la mayoría de los casos son las participaciones el rubro más importante de los ingresos. El gráfico siguiente enfatiza las diferencias de los niveles de ingreso por participaciones (color azul) y el de aportaciones (color rojo) en el caso de algunos municipios en donde este rubro representa el ingreso preponderante.

Gráfico 12. Fuente de ingreso predominante para Municipalidades.  
Presentación agregada por entidad federativa:

Participaciones (azul) y Aportaciones (rojo).



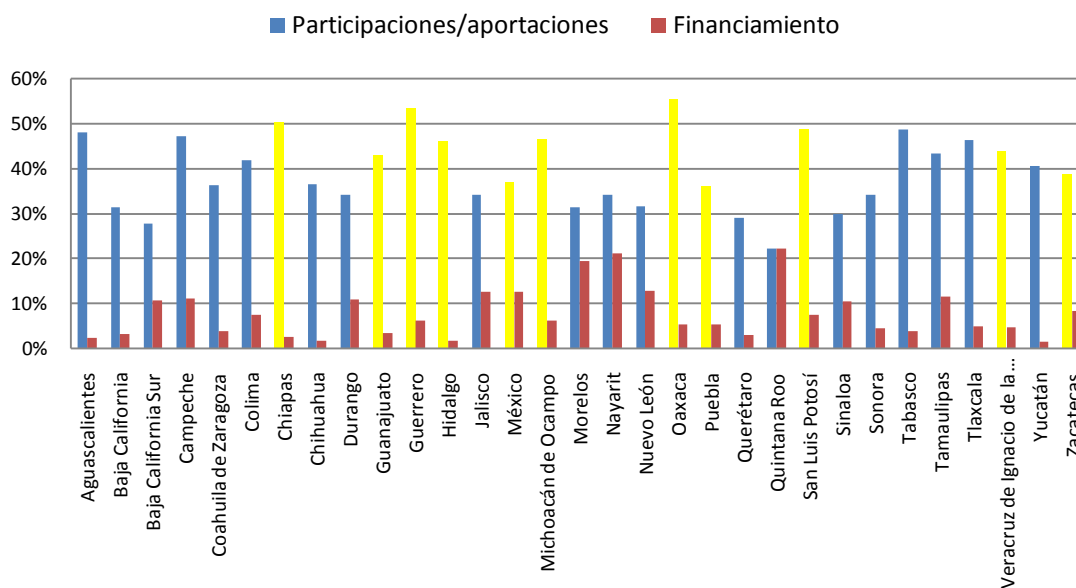
Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI Finanzas Públicas. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y paramunicipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

El gráfico anterior muestra la fortaleza de las entidades con mayor actividad económica, así como el gran esfuerzo de apoyo a entidades y municipios pobres, ya que los niveles de ingreso de municipios pertenecientes a entidades como Chiapas, Oaxaca y Guerrero son altos en comparación con otras entidades del país.

Respecto a la participación del financiamiento como proporción de los ingresos totales, esta perspectiva cobra importancia ya que el financiamiento representa ingresos futuros comprometidos a cambio de su uso en el presente, por lo que nos permite concebir la magnitud en que se están reduciendo los ingresos para obras alternas y que en algunos casos, debido a una mala administración, incluso se estarían comprometiendo flujos designados hacia el gasto corriente.

El gráfico siguiente muestra la proporción que tiene el financiamiento con respecto al nivel de ingreso principal de los municipios, las participaciones o aportaciones según sea el caso.

Gráfico 13. Contribución de las aportaciones, participaciones y financiamiento a los ingresos municipales de acuerdo a su entidad perteneciente.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas. Incluye las obligaciones inscritas de sus organismos paraestatales y paramunicipales. Las cifras pueden variar debido al redondeo.

De acuerdo con gráfico anterior resultan muy contrastantes los casos de los municipios que conforman el estado de Morelos, Nayarit y sobre todo Quintana Roo donde los niveles de financiamiento representan más del 60% del ingreso por participaciones.

El escenario anterior nos remite a la necesidad de elaborar una revisión de los municipios con la finalidad de conocer su potencial o capacidad de incorporación en esquemas de financiamiento. El siguiente cuadro clasifica a los municipios bajo los rubros de MUNICIPIOS de *ALTO POTENCIAL*; municipios con una situación propicia para un *ESCENARIO CONJUNTO*, es decir, municipios que por su pequeño tamaño o escaso potencial están excluidos del esquema bancario de financiamiento<sup>69</sup>; municipios que tienen su *POTENCIAL AGOTADO* (debido a que los niveles de endeudamiento que registran son altos, pero que su nivel de ingresos es muy alto también) situación por la que difícilmente la insolvencia puede darse; y por último, lo que denominaríamos MUNICIPIOS con *RIESGO DE INSOLVENCIA* si tomamos en cuenta la comparación entre la magnitud de su financiamiento y la de sus ingresos con origen en las participaciones, ya que estas últimas representan una tercera parte del ingreso de los

<sup>69</sup> Para efectos de la clasificación se toma como modelo, la convención bancario-contable acerca del rango máximo de endeudamiento al considerar que los individuos, empresas y en este caso municipios pueden comprometer hasta 1/3 de los ingresos que perciben para no tener problemas de insolvencia crediticia.

municipios. El análisis realizado se resume en la siguiente tabla:

Cuadro 2. Clasificación municipal con base en el porcentaje de adeudo con respecto a sus ingresos totales.

CLASIFICACION	Número	total	de	Ingresos Municipales Totales
	Cantidad de	Porcentaje	del	Porcentaje
	municipios	del total de	total	Miles de pesos
		municipios	Ingreso	a 2010
<b>ALTO POTENCIAL</b> (altos ingresos bajos niveles de financiamiento)	142	6%	30.82%	86,569,589.7
<b>ESCENARIO CONJUNTO</b> (Ingresos medios y bajos con niveles de endeudamiento bajo)	1882	76%	30.34%	85,227,547.9
<b>POTENCIAL AGOTADO</b> (Niveles altos de financiamiento con ingresos altos)	23	1%	5.51%	15,487,331.2
<b>RIESGO DE INSOLVENCIA</b> (Niveles de financiamiento que sobrepasan más del 30% de las participaciones percibidas)	423	17%	33.33%	93,616,640.4

Fuente: Elaboración propia con datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

El cuadro anterior, nos permite constatar que poco más de la mitad de los municipios mexicanos es susceptible de operar bajo el esquema de emisión conjunta, potenciando su capacidad crediticia a través de la cooperación regional y adicionalmente como medio para no aumentar su nivel de endeudamiento de forma importante, ya que la elaboración de proyectos individuales requiere de sumas más cuantiosas y además, no todos los proyectos pueden considerarse auto-sostenibles.

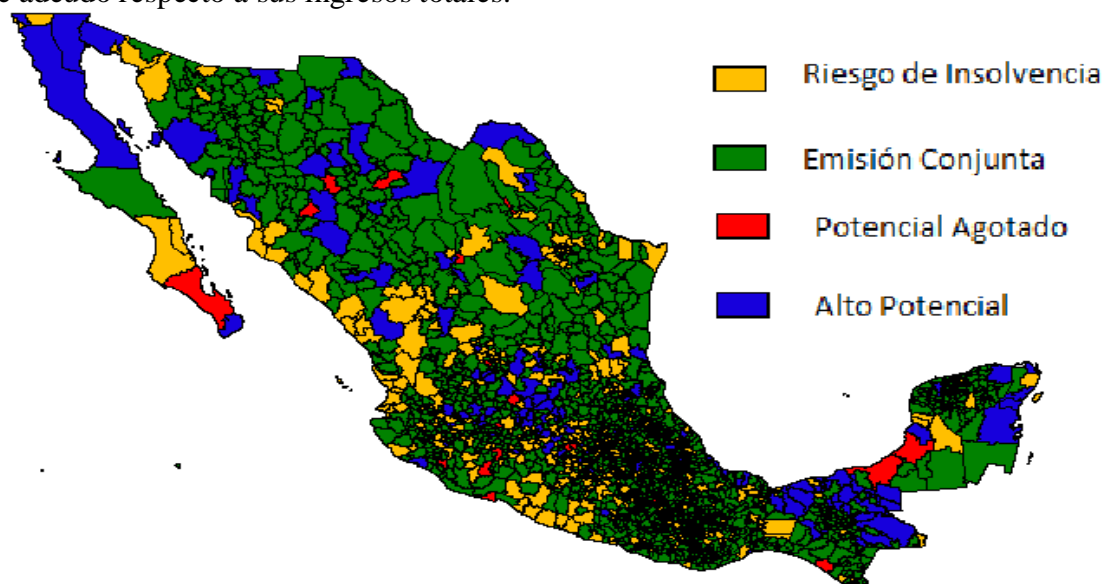
Como es natural, el financiamiento municipal da preferencia a los municipios más solventes (aquellos con mayores niveles de ingresos) ya sea por su nivel de actividad económica o debido a programas de apoyo bajo el esquema federalista. Por otro lado, como se registró a 423 municipios que se ubican con un nivel alto de endeudamiento de alrededor del 30% del monto total de las participaciones federales registradas en sus ingresos, situación que se traduce en reducción de liquidez debido a los ingresos comprometidos. También encontramos 142 municipios con altos ingresos y con niveles de adeudo de cero ó menores al 5% de endeudamiento con respecto al nivel de participaciones registrado.

El mayor numero de las administraciones que no presentan endeudamiento, son municipios pequeños y medianos (1882 municipios), mismos que debido a sus bajas potencialidades de ingreso, han sido relegados del proceso de financiamiento ya sea por

su perfil o por los montos requeridos para sus obras, mismo que están muy lejos de solventarse con su capacidad crediticia. Debido a esto, el mecanismo de emisión conjunta les da la posibilidad de llevar a cabo obras de infraestructura que tenga impactos importantes en su localidad, sin adquirir el carácter de insolventes ante la escasez de recursos. En suma, la emisión conjunta de deuda municipal vía bursátil representa un instrumento que inhibe el endeudamiento excesivo y promueve la cooperación y el desarrollo regional mediante emisiones bursátiles conjuntas para financiar infraestructura local.

Como puede verse en el mapa siguiente la contigüidad o vecindad entre municipios sujetos de cooperación así como su cercanía a los municipios fuertes brinda la posibilidad de entrelazar las redes de cooperación financiera para la formación de infraestructura para el desarrollo local y regional con alcances efectivos.

Mapa 1. Distribución geográfica de la Clasificación municipal con base en el porcentaje de adeudo respecto a sus ingresos totales.

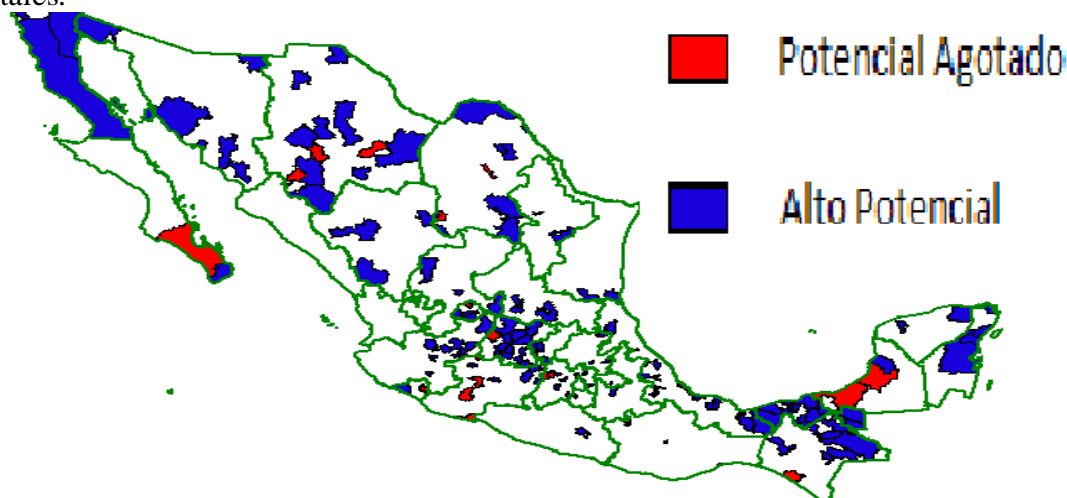


Fuente: Elaboración propia utilizando sistemas de información geográfica (SIG) con base en datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

La aportación adicional que nos brinda la clasificación municipal realizada es la ubicación geográfica además de la confirmación empírica de que el ingreso y tamaño económico de los municipios son factores determinantes del endeudamiento bancario o bursátil.



Mapa 2. Distribución geográfica de los municipios clasificados como de “Potencial Agotado y Alto Potencial” con base en el porcentaje de adeudo respecto a sus ingresos totales.



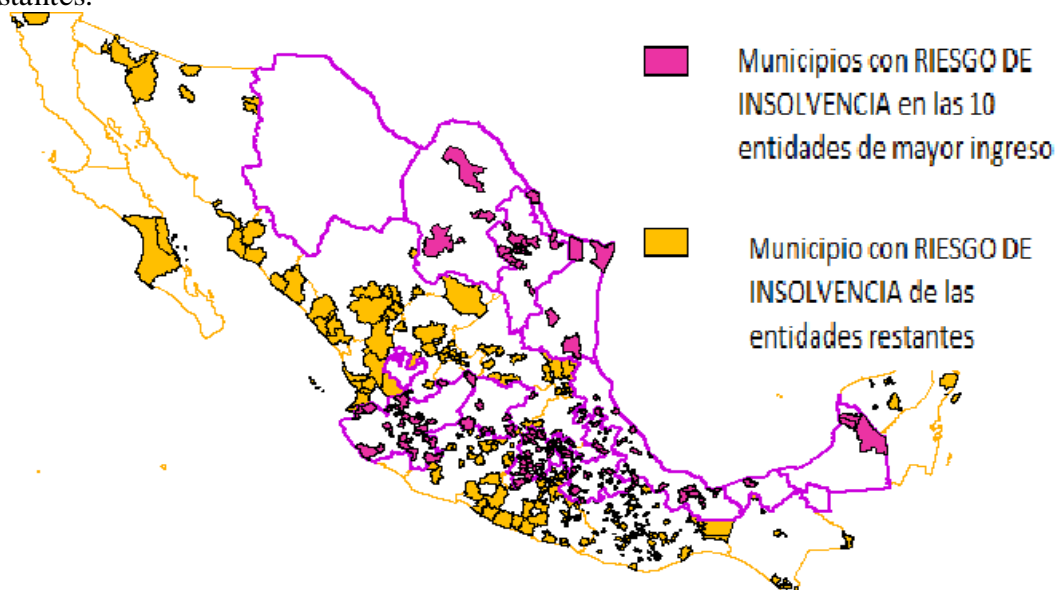
Fuente: Elaboración propia utilizando sistemas de información geográfica (SIG) con base en datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

El mapa anterior resalta la ubicación estatal de los municipios con Alto Potencial de financiamiento (municipios con altos ingresos y deuda muy baja) y con potencial agotado (municipios con altos ingresos y deuda alta). El mapa aporta un dato adicional: son pocos los municipios que destacan por tener ingresos muy altos (muy superiores al promedio nacional) tengan o no agotadas sus posibilidades de financiamiento en condiciones saludables. Al mismo tiempo nos señala los polos de actividad económica positiva en la administración pública ya que un municipio con mayor ingreso es un municipio que posee alta actividad económica, altos niveles de población activa, y por altos niveles de ingresos fiscales y administrativos que repercuten en el peso y capacidad de intervención del gobierno municipal.

El siguiente mapa hace referencia a la situación de alarma respecto a la nocividad del uso del financiamiento desmedido por parte de los gobiernos subnacionales, en este caso los municipales.

Independientemente de la fuente que puede ser la banca de desarrollo, la banca comercial, las emisiones bursátiles o los organismo internacionales expresados en varios fideicomisos de BANOBRAS.

Mapa 3. Distribución geográfica de los municipios clasificados como de “Riesgo de insolvencia” pertenecientes a las diez entidades de mayor ingreso a nivel nacional y restantes.



Fuente: Elaboración propia utilizando sistemas de información geográfica (SIG) con base en datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

Encontramos dentro del mapa la distribución de municipios que han rebasado el 30% de sus ingresos totales en deuda, lo que en el mejor de los casos nos habla de que el 50% de sus ingresos están designados o son inflexibles lo que antepone el riesgo de una crisis de recursos, pues en un escenario de insolvencia la falta de liquidez afectaría el desempeño administrativo del municipio por muchos años.

Este escenario condenaría al municipio a un estancamiento muy probable si las obras realizadas con el financiamiento no se traducen en mejoras económicas para los agentes locales o peor aún, si el financiamiento se usó para renegociación de una deuda que se encontraba en peores términos.

El mapa anterior destaca dos aspectos muy importantes, el primero, a las entidades federativas que registran los niveles de actividad económica más altos del país (color rosa), y por otra parte la distribución nacional y por estado en cuanto a los municipios que se encuentran en situación de riesgo. Lo que podemos verificar hasta el momento es el hecho de que los patrones de endeudamiento están condicionados a nivel macroeconómico, esta situación se expresa en la forma de programas de financiamiento planteados por el gobierno federal, y que se condicionan por la actividad económica preponderante en el país, lo que provoca las concentraciones espaciales de financiamiento.

Así mismo podemos ver que en la distribución del endeudamiento resalta el hecho de

que en el norte del país los municipios son más grandes geográfica y económicamente en comparación con los del sur del país, donde los municipios son más pequeños y numerosos respecto a la entidad federativa a la que pertenecen. Destacan también las situaciones de Guerrero y Oaxaca, con municipios pobres, pequeños, sujetos de programas sociales y que adicionalmente registran niveles de endeudamiento alarmantes. Esta situación deja como posibilidad abierta, la presencia de una mala administración y seguimiento de las obras y proyectos estipulados, en y para con estos municipios, donde en el peor de los casos existe la presencia de corrupción entre gobiernos estatales y locales respecto al manejo de los fondos de financiamiento y su destino.

### 2.3.2 Organismos reguladores.

Como toda operación bursátil, la emisión de bonos municipales esta supervisada desde un principio al fin, por una serie de organismos reguladores y se encuentra normada por las leyes que ya se mencionaron anteriormente.

Para efectos de financiamiento público la Secretaria de Hacienda y Crédito Público representa la máxima instancia de regulación fiscal según el *Artículo 79 de la Constitución Mexicana*<sup>70</sup>.

*...Esta entidad de fiscalización superior de la Federación tendrá a su cargo:*

*I. Fiscalizar en forma posterior los ingresos y egresos; el manejo, la custodia y la aplicación de fondos y recursos de los Poderes de la Unión y de los entes públicos federales, así como realizar auditorías sobre el desempeño en el cumplimiento de los objetivos contenidos en los programas federales, a través de los informes que se rendirán en los términos que disponga la Ley.*

*También fiscalizará directamente los recursos federales que administren o ejerzan los estados, los municipios, el Distrito Federal y los órganos político-administrativos de sus demarcaciones territoriales, con excepción de las participaciones federales; asimismo, fiscalizará los recursos federales que se destinen y se ejerzan por cualquier entidad, persona física o moral, pública o privada, y los transferidos a fideicomisos, mandatos, fondos o cualquier otra figura jurídica, de conformidad con los procedimientos establecidos en las leyes y sin perjuicio de la competencia de otras autoridades y de los derechos de los usuarios del sistema financiero ...*

---

<sup>70</sup> La Fiscalía Superior de la Federación, de la Cámara de Diputados, tendrá autonomía técnica y de gestión en el ejercicio de sus atribuciones y para decidir sobre su organización interna, funcionamiento y resoluciones, en los términos que disponga la ley. La función de fiscalización será ejercida conforme a los principios de posterioridad, anualidad, legalidad, definitividad, imparcialidad y confiabilidad.

El siguiente aspecto determinante en cuanto a la SHCP se refiere a la primicia de

*II.- Proyectar y calcular los ingresos de la federación, del Gobierno del Distrito Federal y de las entidades paraestatales, considerando las necesidades del gasto público federal, la utilización razonable del crédito público y la sanidad financiera de la administración pública federal; así como... V.- Manejar la deuda pública de la federación y del Gobierno del Distrito Federal; VI.- Realizar o autorizar todas las operaciones en que se haga uso del crédito público; VII.- Planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito; XXV.- Los demás que le atribuyan expresamente las leyes y reglamentos...*<sup>71</sup>

Gobiernos estatales y congreso estatal.

Tras la supervisión y regulación que Hacienda ejerce, le sigue en importancia la fiscalización ejercida por el congreso de la unión de carácter estatal, mismo que según el Artículo 115 Constitucional. Los Estados adoptarán, para su régimen interior, la forma de gobierno republicano, representativo, popular, teniendo como base de su división territorial y de su organización política y administrativa el Municipio Libre, conforme a las bases siguientes:

*I. Cada Municipio será gobernado por un Ayuntamiento de elección popular directa, integrado por un Presidente Municipal y el número de regidores y síndicos que la ley determine...*

*II. Los municipios estarán investidos de personalidad jurídica y manejarán su patrimonio conforme a la ley.*

*El objeto de las leyes a que se refiere el párrafo anterior será establecer:*

*a) Las bases generales de la administración pública municipal y del procedimiento administrativo...*

*b) Los casos en que se requiera el acuerdo de las dos terceras partes de los miembros de los ayuntamientos para dictar resoluciones que afecten el patrimonio inmobiliario municipal o para celebrar actos o convenios que comprometan al Municipio por un plazo mayor al periodo del Ayuntamiento...*

*III. ...Las legislaturas de los Estados aprobarán las leyes de ingresos de los municipios, revisarán y fiscalizarán sus cuentas públicas. Los presupuestos de egresos serán aprobados por los ayuntamientos con base en sus ingresos disponibles...*

*Artículo 134. Los recursos económicos de que dispongan la Federación, los estados, los municipios, el Distrito Federal y los órganos político-administrativos de sus demarcaciones*

---

<sup>71</sup>Fuente: SHCP.[http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Leyes/262\\_loa\\_pf.pdf](http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Leyes/262_loa_pf.pdf) y <http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Paginas/Leyes.aspx>

*territoriales, se administrarán con eficiencia, eficacia, economía, transparencia y honradez para satisfacer los objetivos a los que estén destinados*<sup>72</sup>.

## BANOBRAS.

Denominado como banca de desarrollo, BANOBRAS es uno de los organismos más importantes de la política de desarrollo en México<sup>73</sup>.

De acuerdo con la Ley Orgánica del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, BANOBRAS se ocupa de los servicios financieros para los programas estatales y municipales contenidos en el Plan Nacional de Desarrollo ayudando al fortalecimiento institucional de dichos gobierno subnacionales, particularmente de acuerdo a lo estipulado en el Artículo 115 constitucional acerca de lograr un desarrollo equilibrado del país, a través de la promoción y financiamiento de infraestructura, servicios públicos, o proporcionando asistencia técnica en materia de administración de proyectos a estados y municipios.

Entre otras actividades ejercidas, BANOBRAS propicia acciones conjuntas de financiamiento con instituciones de crédito alternas (banca, fideicomisos etc.) de acuerdo con el Artículo 7º de su Ley Orgánica, BANOBRAS puede tomar a su cargo o garantizar emisiones de valores y de títulos de crédito en serie, emitidos o garantizados por las dependencias y entidades de la administración pública federal, del Distrito Federal, de los estados y municipios, así como los que emita la propia sociedad en términos de su papel de fiduciaria previa autorización de la SHCP.

### 2.2.3 Organismos Internacionales

Para efectos del fortalecimiento municipal BANOBRAS maneja una línea de crédito del Banco Interamericano de Desarrollo y de la CFI (organización dependiente del Banco Mundial) para cubrir los costos del Programa de Modernización Institucional (PDMI), y para el Programa Multifase para la Inversión, Financiamiento, y

---

<sup>72</sup> Fuente: SHCP.

[http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Leyes/84\\_cpeum.pdf](http://www.shcp.gob.mx/LASHCP/MarcoJuridico/MarcoJuridicoGlobal/Leyes/84_cpeum.pdf)

<sup>73</sup> Las acciones de la Banca de Desarrollo se realizan en el marco del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo, 2008-2012 (PRONAFIDE), donde ésta se ha constituido como una herramienta de política económica fundamental para promover el desarrollo, resolver los problemas de acceso a los servicios financieros y mejorar las condiciones de los mismos para aquellos sectores que destacan por su contribución al crecimiento económico y al empleo: micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES), infraestructura pública, vivienda para familias de bajos recursos, y el financiamiento a los productores rurales de ingresos bajos y medios. Fuente: [http://www.shcp.gob.mx/politicafinanciera/banca\\_desarrollo/Paginas/presentacion.aspx](http://www.shcp.gob.mx/politicafinanciera/banca_desarrollo/Paginas/presentacion.aspx)

Fortalecimiento Institucional de los Estados y Municipios.<sup>74</sup>

Para el caso mexicano CFI otorgó un crédito de \$600 millones de dólares para México, con el objetivo de *ayudar a los gobiernos estatales y municipales a tomar préstamos, manejar la deuda, garantizar una mayor transparencia en las transferencias federales a niveles menores, y a mejorar la coordinación intergubernamental*<sup>75</sup>.

Por otra parte, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con el programa de *la Red de Desarrollo Municipal (RDM)* para México, realizó un financiamiento por \$500 millones de pesos, más \$330 millones de pesos por el Gobierno Federal, a través de la Secretaría de Desarrollo Social (SEDESOL).<sup>76</sup>

El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) junto con el Banco Mundial (BM) representan los organismos internacionales que mantienen programas de desarrollo sub-nacional con características de fortalecimiento a la descentralización.

Para México el BID abrió una línea de crédito en dos fases, la primera por US\$ 297 millones para fortalecimiento institucional.

*...Cuando los objetivos de mejoras prácticas se logren, los gobiernos estatales y municipales ganarán el acceso a los recursos financieros del Programa. Los recursos financiarán el 50 por ciento de los planes de inversión presentados por los gobiernos locales*<sup>77</sup> (hasta un máximo de US\$ 100 millones por cada entidad federativa y municipio acreditado)...

### 2.3.3 Otros Organismos participantes (Bolsa, Banca, Calificadoras y Aseguradoras)

La Bolsa Mexicana de Valores es el organismo que detenta la operación del mercado bursátil. La deuda emitida por un gobierno municipal mediante la intermediación de las

---

<sup>74</sup> El prestatario y ejecutor del programa es el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C, bajo las condiciones financieras siguientes: El periodo de amortización: 25 años; El periodo de gracia: 3 años; El periodo del desembolso: 3 años; La tasa de interés: variable; La inspección y vigilancia: 1%; honorarios del crédito: 0.75%; Divisa: dólar americano. Véase Interamerican Bank of Development (IBD). Multiphase Program for Investment and Financial and Institutional Strengthening of States and Municipios. Phase I. Executive Summary, IDB. 2010

<sup>75</sup> Fundada en 1956 y hasta el final del ejercicio de 2002, la CFI ha comprometido más de US\$ 34,000 millones de sus propios fondos y movilizado US\$ 21,000 millones en préstamos de consorcios para 2,825 empresas de 140 países en desarrollo. La cartera de compromisos de la CFI al cierre del ejercicio de 2002 ascendía a US\$ 15,100 millones en fondos propios y US\$ 6,500 millones por cuenta de participantes en consorcios para préstamos. Fuente: Grupo del Banco Mundial, Corporación Financiera Internacional. (CFI) Washington, D.C.

<sup>76</sup> Los componentes principales del programa incluyeron: a) Fondo para el Apoyo del Municipio (\$779.4 millones), b) Fortalecimiento Institucional de los Municipios Urbanos Medios (\$39.6 millones), c) Apoyo para un Programa de Entrenamiento (\$6.4 millones), y d) Estudio Legal e Institucional (\$1.0 millón).. Véase Banco Interamericano de Desarrollo, Programa de Fortalecimiento a Estados y Municipios, Resumen Ejecutivo. Interamerican Bank of Development. Program of Municipal Development. Executive Summary, IDB. pp.1. 2010.

<sup>77</sup> La línea del crédito también se usará para financiar, como una base pilotó, un 50 por ciento de los planes de la inversión (hasta US\$ 1 millón) de diez de los municipios clasificados en la categoría de media y alta marginalidad, algunos localizados en las 250 micro regiones del país con más alto índice de marginalidad. Fuente: Interamerican Bank of Development. Multiphase Program for Investment and Financial and Institutional Strengthening of States and Municipios. Executive Summary. 2010.

casas de bolsa tiene como sede de registro para sus operaciones el sistema electrónico de la BMV.

*...En términos generales, para que una persona pueda comprar o vender títulos de deuda es necesario que acudan a un banco o a una casa de bolsa para que dichas instituciones puedan realizar las transacciones necesarias a nombre de esta persona. Una vez que la persona le indique el tipo de título que se desee negociar, la institución determinará si lo negocia por medio del mercado primario<sup>78</sup> o el mercado secundario...<sup>79</sup>*

Posteriormente, las emisiones de deuda municipal son comprados generalmente dentro del ámbito interbancario, un segmento del mercado secundario a donde acude la banca comercial, la banca de desarrollo y las casas de bolsa, el segundo escalafón es el mercado de clientela donde las organizaciones auxiliares de crédito, aseguradoras, sociedades de inversión<sup>80</sup> y corporativos, personas físicas y morales pueden negociar la compra venta de estos certificados<sup>81</sup>.

Otra de las organizaciones de apoyo es la Agencia Calificadora la cual emite un Score de la emisión de los instrumentos financieros (Cepo's). Que da referencia al resto de los agentes de lo atractivo que resulta una emisión en particular.

El siguiente tipo de organizaciones son las Compañías Aseguradoras, mismas que ofrecen Seguros de garantías financieras<sup>82</sup> lo que permite conseguir una mejor calificación crediticia y por tanto una tasa de interés más ventajosa para el (los) municipios al llevar a cabo una emisión:

*...El 30 de noviembre de 2006 se autorizó que las aseguradoras operen seguros de garantía financiera, para cubrir el pago por incumplimiento de los emisores, de valores, títulos de crédito y documentos que sean objeto de oferta pública o de intermediación en el mercado de*

---

<sup>78</sup> El mercado primario está formado por colocaciones de nueva deuda, es decir, por inversionistas que por primera vez tienen acceso a deuda nunca antes colocada. En este mercado el inversionista compra directamente el título del emisor.

<sup>79</sup> Un mercado bursátil financia proyectos de infraestructura, mediante la emisión de BOHRIS, certificados bursátiles y CKD's.

Un mercado organizado de productos derivados permite hacer coberturas de riesgos de mercado (opciones y futuros) de los proyectos de infraestructura. Banca Múltiple. Principal cliente en la adquisición de bonos gubernamentales y renegociación de los mismos además de que también realiza el financiamiento proyectos de infraestructura a través de créditos directos, créditos estructurados y adquisición de valores.

<sup>80</sup> El Sistema previsional también es sujeto de participar dentro del financiamiento de obras de infraestructura municipal llevadas a cabo con la emisión de bonos municipales si consideramos que la Evolución del Régimen de Inversión de las Sociedades de Inversión Especializadas en Fondos para el Retiro (Siefores) han convertido al SAR en fuente importante de financiamiento de la inversión productiva y de proyectos de infraestructura a cargo de los gobiernos subnacionales *...Las Siefores han incorporado a sus portafolios aproximadamente el 21 por ciento del monto total en circulación de las emisiones para financiar infraestructura...*Fuente: CONSAR. Con información al cierre de agosto de 2009

<sup>81</sup> Fuente: BANXICO.<http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>

<sup>82</sup> En el Régimen de Inversión del Sistema Asegurador en México entre los Instrumentos autorizados los Valores Gubernamentales y los de Deuda Pública y municipios, mismos que cuentan con un límite de inversión por tipo de instrumento y límites para conjuntos de 100-100 y 60-60% respectivamente.

valores. Entre las compañías autorizadas están FSA Seguros México<sup>83</sup>, S. A. de C. V. y MBIA México, S. A. de C. V.<sup>84</sup> y DEXIA...

Finalmente es así como operan los bonos municipales, que en la propuesta del presente trabajo deben darse de forma conjunta a nivel municipal y dependiendo de su grado de endeudamiento, tamaño y alcances del proyecto, ya que de manera individual, el mercado financiero bursátil no se encuentra tan concurrido y maduro como para operar con éxito emisiones de todos los tipos de municipios que ya han sido clasificados con situaciones de menor riesgo o simplemente sin dificultades de acceso.

---

<sup>83</sup> FSA ofrece garantías financieras para las emisiones del sector público a nivel global, siempre que estén calificadas como AAA en el sector municipal de los Estados Unidos. Estas garantías financieras se concentran en respaldar Bonos y créditos municipales, así como financiamientos de obra pública como: Financiamientos de asociaciones del tipo Público – Privadas (PPP/PFI); Bonos o préstamos para servicios públicos regulados, y deuda de empresas respaldadas por el gobierno.

<sup>84</sup> Emisiones con seguro financiero de MBIA Inc. Carreteras (2003) Carretera Ecatepec & Armería 72.224 millones (2004) Carretera Monterrey-Cadereyta 138.206 millones de pesos; (2006) Carretera México-Toluca 301.492 millones de pesos. Proyectos con CFE (2006) 157.432 millones de pesos (2007) 233.764 millones de pesos; (08/30/2007) 130.205 millones de pesos Fuente: Elaborado con base en información tomada del portal de MBIA Insurance Corporation, consultado en agosto de 2009, <http://www.mbia.com/investor/nonUS.html>



## CAPITULO 3.

### El caso de Tlalnepantla de Baz

#### 3.1 Ubicación regional y funcional de Tlalnepantla con respecto al AMCM

##### Tlalnepantla de Baz

Tlalnepantla es reconocido como uno de los más importantes municipios del estado de México y a nivel nacional, forma parte de la Zona Metropolitana del Valle de México. Además es el único Municipio del Valle de México que está constituido por dos zonas no contiguas: zona poniente y zona oriente.

*El Municipio se divide en 13 delegaciones, que a su vez se integran por 240 localidades clasificadas según su origen en 98 colonias, 15 pueblos, 67 fraccionamientos, 46 unidades habitacionales y 14 zonas industriales.*

Para la administración del gobierno municipal, se cuenta con un presidente municipal, tres síndicos, y 19 regidores.

##### Población.

Para 2010 Tlalnepantla contaba con 664 225 habitantes un 4% de la población total de la entidad, lo que lo hace un municipio grande si consideramos que existen 125 municipios en el Estado de México, y el promedio estatal estaría ligeramente por arriba de 120 mil habitantes por municipio.

Con una estructura poblacional joven, la cuarta parte de la población de Tlalnepantla está entre los 15 a 29 años. Por otra parte el porcentaje de población de 60 y más años es de alrededor del 11% de la población del municipio, aunque también registra casi el doble de contenido que la tasa promedio estatal de adultos mayores, lo que lo convierte en una zona con una mezcla de procesos históricos superados debido a su población madura y potenciales dinámicos en cuanto a su población joven.

El censo de población 2010 registra 172 298 viviendas y un total de 171 792 familias, lo que habla prácticamente de una vivienda por cada familia, la cual está constituida en promedio por 4 elementos (podría decirse en forma generalizada que se conforma de los dos padres y 2 hijos). Lo anterior da la pauta para ubicar una familia estándar y oscilante entre las características convencionales de la clase media alta y media baja en promedio.

Otro indicador que ayuda a reflejar la situación económica social en Tlalnepantla, resulta del promedio de años de escolaridad en personas mayores a 15 años, el cual alcanza el primer año de bachillerato, ligeramente superior al promedio estatal.

Pese a ser una zona urbana existe una tercera parte de su población sin registro o acceso a la seguridad social (228 mil habitantes aproximadamente), lo que nos habla de

un rezago en la cobertura de salud muy importante.<sup>85</sup> Sin embargo, esta población no es necesariamente pobre, pues el estar fuera del esquema de seguridad social habla de actividades independientes, informales, aunque también de algunos rezagos como la pobreza por supuesto.

Territorio.

Tlalnepantla se localiza al oriente del Estado de México en la porción norte del Valle de México.

El municipio posee una extensión territorial de 83.74 km<sup>2</sup> representando el 0.31% de la superficie del Estado de México. Sus colindancias son: en la parte nororiente con Ecatepec de Morelos (uno de los municipios con asentamientos industriales más importantes de la entidad e incluso del país); al sur-poniente con la delegación Gustavo A. Madero y Azcapotzalco (delegaciones que perciben el grueso de la zona industrial del DF por su tendencia geográfica hacia los mercados norteamericanos); hacia el norte del municipio se colinda con Cuautitlán Izcalli y Tultitlán (dos municipios que están envueltos por el crecimiento de la mancha industrial que sigue la ciudad de México y el valle que la circunda); y al poniente con Atizapán de Zaragoza (un asentamiento poblacional con más desarrollo de servicios que de industria).

Como pieza importante del núcleo industrial del Valle de México, Tlalnepantla posee vialidades de paso muy importantes. La Vía Gustavo Baz Prada (que une Ciudad Satélite hasta el municipio de Tultitlán), misma que distribuye su flujo entre zonas industriales y habitacionales; el Periférico Norte (desde el DF hasta Valle Dorado) y que continua en la forma de la autopista México-Querétaro (la cuál conecta con esa entidad y sigue su paso hasta el norte del país); la Av. Mario Colín que le da conexión con la zona industrial de Vallejo en el DF y con el municipio de Ecatepec, el circuito interior de la Ciudad de México y el aeropuerto internacional.

El transporte urbano terrestre cuenta con varios ramales de autobuses, con la Línea 3 del Metrobus<sup>86</sup> y el Tren Suburbano<sup>87</sup> que conectan con el D.F.

Actividad Económica y Social.

---

<sup>85</sup> El programa del seguro popular de la secretaria de salud intenta cubrir al segmento de población no asegurada, dando paso a la cobertura universal en el país, sin embargo es necesario ubicarla como población fuera de la seguridad social, esquema predominante hasta finales de la década anterior.

<sup>86</sup> En febrero del 2011 se inauguró la línea 3 del Metrobús, la cual corre desde Tenayuca hasta Etiopía, con una longitud de 17 Km. Este medio de transporte coincide con estaciones del sistema de transporte colectivo metro y con la estación Buenavista del Tren suburbano.

<sup>87</sup> En el 2008 se inauguró el Servicio de Tren Suburbano entre el Distrito Federal y el estado de México, en una primera línea partiendo de Cuautitlán hasta Buenavista,

La importante actividad económica del municipio data desde 1888 cuando se instala la primera estación del ferrocarril México-Laredo en Tlalnepantla.

El hecho de fungir como una zona de carga y descarga de viajeros y mercancías alimentando la zona industrial de la ciudad de México le otorgó una importancia relevante en los sectores industriales y de servicios al comercio.

Actualmente, la cobertura energética (electricidad) llega al 100 por ciento de las comunidades y es provista por un organismo paraestatal. Así también, el gobierno proporciona varios servicios ya sean administrados por el municipio o por organismos independientes como es el caso del OPDM<sup>88</sup> para potabilizado y distribución de agua, así como el alcantarillado y drenaje.

En el sector educativo, se cuenta con más de 600 centros escolares de nivel preescolar, primaria, secundaria, centros de capacitación, preparatoria o bachillerato, y superior o universidades<sup>89</sup>.

Entre los servicios de salud existe presencia de centros hospitalarios del IMSS<sup>90</sup>, ISSSTE, ISEM<sup>91</sup>, ISSEMYM y clínicas y sanatorios privados.

Con un reporte de más 2700 empresas industriales, Tlalnepantla se considera uno de los municipios más industrializados del país<sup>92</sup>.

Ubicación regional (AMCM).

El municipio de Tlalnepantla de Baz es uno de los cuarenta municipios del estado de México que forman parte de la Área Metropolitana del Valle de México. Posee una posición privilegiada como zona conurbada del DF, gozando de actividad industrial y de servicios bajo un predominio urbano casi total.

Su posición como frontera industrial y corredor de la ciudad de México en su intercambio con las ciudades y países del norte del país posibilitan que sea un municipio de gran potencial y con alta afectación en cuanto a las acciones de las administraciones contiguas, ya que 4 municipios conjuntos (Tlalnepantla, Atizapán de Zaragoza,

---

<sup>88</sup> Organismo Público Descentralizado para la Prestación de los Servicios de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento.

<sup>89</sup> Entre las más relevantes están la Facultad de Estudios Superiores Iztacala de la UNAM y el Instituto Tecnológico de Tlalnepantla.

<sup>90</sup> Hospital General Regional No. 72 del IMSS, Hospital De Gineco Obstetricia No. 60 del IMSS.

<sup>91</sup> Hospital General de Tlalnepantla Valle Ceylan del ISEM

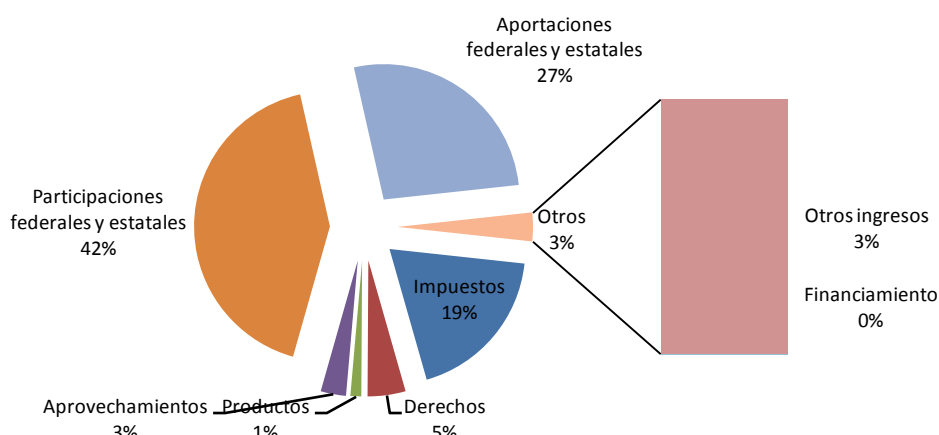
<sup>92</sup> Cuenta con aproximadamente 49 ramas industriales, tales como la industria del alimento, de bebidas y tabaco, textil (prendas de vestir e industrias del cuero), industrias de la madera (papel, productos del papel, cartón). Empresas grandes: Productos no minerales no metálicos. Industrias metálicas básicas e Industrias manufactureras. Empresas medianas: químicos y productos derivados del petróleo y del carbón, hule, plástico, maquinaria y equipo. Empresas pequeñas: madera y productos de madera.

Naucalpan y Ecatepec) representan la cuarta parte de los ingresos totales de la entidad federativa, misma que se integra por 125 municipios.

### 3.2 Emisión de Bonos municipales en Tlalnepantla.

Respecto a sus mecanismos de ingresos, Tlalnepantla posee una estructura basada en las participaciones y aportaciones, seguidas de los impuestos locales (como el impuesto sobre nominas) que, al ser una zona industrial y comercial muy importante, representan un cúmulo de ingresos muy significativo.

Gráfico 14. Municipio de Tlalnepantla de Baz. Composición del ingreso municipal. (2290.48 millones de pesos para 2010)



Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Unidad de Coordinación con Entidades Federativas, SHCP con información proporcionada por las Entidades Federativas y Comisión Nacional Bancaria y de Valores. SIMBAD. INEGI. Finanzas Públicas.

El antecedente financiero a revisar en el municipio de Tlalnepantla data de la emisión bursátil que respaldó el Organismo Operador de Agua para el proyecto de una planta de tratamiento de desechos residuales dentro de la localidad. Aunque no se ve reflejada en el esquema de ingresos municipales por la independencia del organismo operador, gira en torno al 22% de los ingresos reportados por el municipio y que actualmente ha pasado de manejarse con el mercado bursátil a ser reestructurado con la banca de desarrollo.

La siguiente tabla utilizada por Muciño (2004) presenta las diferentes opciones de emisión bursátil de las cuales, para efectos del proyecto, se eligieron los Certificados de Participación Ordinaria:

Cuadro 3. Instrumentos financieros disponibles según horizonte de financiamiento.

Instrumentos Disponibles de Financiamiento (Según su Plazo)		
Vía Corto-Mediano Plazo	Vía Largo Plazo	Vía Capital
Papel Comercial Créditos Tradicionales Pagares	Obligaciones Créditos Bancarios Certificados de Participación Ordinaria Bonos de Infraestructura Arrendamiento: Puro Financiero	Emisión de Acciones  Sociedades de Inversión de Capitales

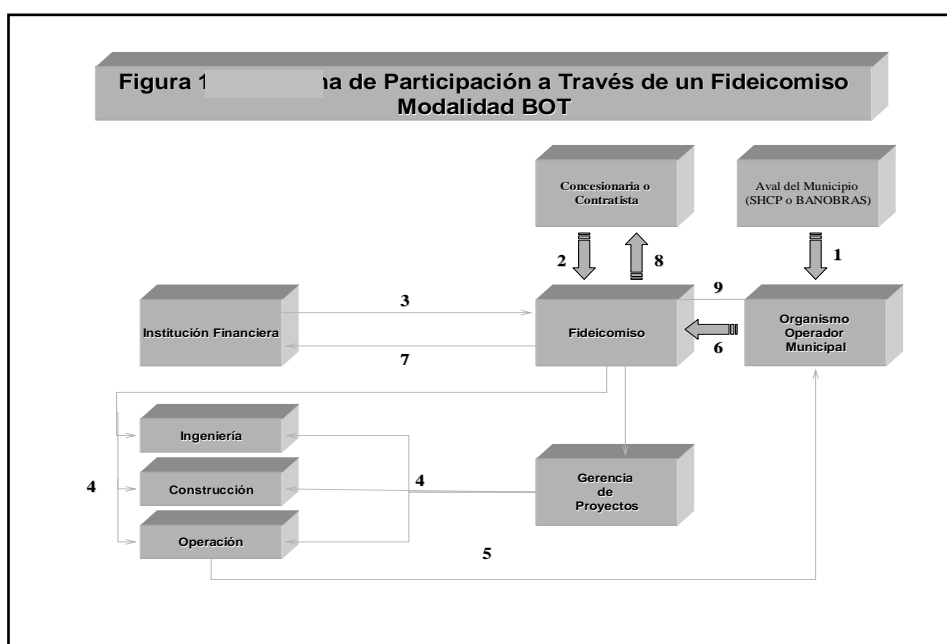
Fuente Original: Saldívar Antonio, "Financiamiento de Proyectos Urbanos con Recursos Privados Dentro del Nuevo Federalismo" en *Federalismo y Desarrollo*, Año 9, Núm. 56, Octubre-Noviembre de 1996. pp. 105.

El instrumento inicial elegido por las autoridades fue la emisión bursátil respaldada no por participaciones sino por los ingresos del proyecto una vez puesta en marcha la planta. Esta característica de proyecto aprovechó la normatividad del mercado financiero para proyectos BOT (Build, Operate, and Transfer) que por sus siglas en inglés traduce la mecánica operativa de participación privada en la administración de servicios públicos y que ha sido uno de los pilares de apoyo de los organismos internacionales<sup>93</sup> y parte de las tendencias descentralizadoras a nivel mundial.

La mecánica de la estructura operativa del proyecto se ve reflejada en el siguiente cuadro utilizado por Muciño (2004) donde claramente se ve que a pesar de no haber participación del sector privado en la administración, el OPDM hace las veces de administrador, es por esta razón que la modalidad del proyecto y el instrumento financiero (CEPO's) fueron los adecuados para operarse bajo el esquema de fideicomiso maestro.

<sup>93</sup> El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) realiza una de las principales labores de apoyo a este tipo de esquemas administrativos y operativos en los proyectos de descentralización de servicios públicos. El BID considera una gama muy amplia de opciones en donde la participación privada puede apoyar proyectos que antes sólo eran de carácter gubernamental. Las modalidades utilizadas son: Empresa de Riesgo Compartido (Joint Venture), Cooperativa, Franquicia, Subcontratación o tercerización, Arrendamiento, Modalidad BOT: Construir, operar, transferir (build, operate and transfer), Modalidad BOO: Construir, poseer, operar (Build, own, operate), Modalidad DBFO ó PPS: Diseñar, construir, financiar y operar.

Gráfico 15. Esquema de participación a través de un fideicomiso en la modalidad BOT.



Fuente Original: Aguilar Delfín, Carlos Ignacio, “Estudio y Propuestas Sobre la Participación Privada en el Servicio de Aguas Residuales”, en *Federalismo y Desarrollo*, Año 9, Número Especial, diciembre de 1996, pp. 235.

El diagrama muestra una etapa inicial y simultánea donde confluyen concesionarios, avales y organismo responsable en la conformación del fideicomiso del proyecto; paso seguido aparece la institución financiera o fuente de financiamiento, lo que permitirá llevar a cabo la edificación de la obra (ingeniería, construcción, operación y gerencia del proyecto); una vez terminada, el organismo operador o administración gubernamental (según el caso) deberá conducir los flujos de ingresos al fideicomiso. Dicho instrumento fungirá como eje de la relación entre la institución financiera, el concesionario y el organismo operador municipal.

### 3.2.1 Causa y Propósito de la emisión

La emisión financiera que realizó el municipio de Tlalnepantla resultó ser un suceso innovador en cuanto al tema de bonos municipales en México, por sus características de sostenibilidad, largo plazo y respaldos internacionales dentro de lo que fue la emisión.

Sin embargo, el proyecto no sólo obedeció a una necesidad estratégica dentro de la operatividad del sistema de abasto de agua en el municipio, sino que la razón principal se debe a la ventajosa oferta que realizó la Agencia Nacional del Agua (ANA) quien en conjunto con el impulso descentralizador del gobierno federal ofreció incentivos hacia la utilización de las nuevas formas de financiamiento propuestas. Entre ellas la emisión bursátil para proyectos BOT. Es así como la causa principal de esta emisión se refleja en

los beneficios obtenidos por el municipio y el organismo operador al ver “*condonada la deuda que se tenía con la ANA*”<sup>94</sup> el incentivo tiene por objeto reducir los niveles de sobreexplotación mediante obras de reciclaje.

Es así como de un adeudo de casi 20 millones de pesos en 1997 (casi 40% del capital social de la empresa para-municipal) se llevó a cero en 2000<sup>95</sup> y para 2003 el OPDM de Tlalnepantla gozaba del proyecto autorizado y las condiciones financieras adecuadas para realizar la emisión de bonos por poco más de 95 millones de pesos para financiar la primera planta de tratamiento de aguas residuales dentro del programa de proyectos sustentables y sostenibles en México.<sup>96</sup>

Dicha planta<sup>97</sup> permite abastecer a las industrias locales y sustituir el consumo de pozos de agua para destinarse a consumo humano, reduciendo en una gran proporción el uso de agua de primer uso por agua reciclada y con ello lograr abatir el déficit de suministro de agua y a la par mejorar la infraestructura de drenaje y alcantarillado sanitario.

Mediante el estudio técnico se estimó que la red de distribución producirá agua tratada de alta calidad, beneficiando a una población de alrededor de 285,000 habitantes.

### 3.2.2 Instrumentación

El organismo operador de agua del municipio de Tlalnepantla de Baz realizó una emisión de Certificados Bursátiles por \$95, 899, 729.80 pesos en Junio de 2003.

Las características de la emisión que contó con la participación del ayuntamiento y del organismo se describen en el siguiente cuadro:

---

<sup>94</sup> Noteebohm C. (2005)

<sup>95</sup> Fuente original: Análisis. organismo de agua potable, alcantarillado y saneamiento de Tlalnepantla de Baz. Standard & Poor's, agosto de 2003 [http://www.ppiaf.org/documents/other\\_publications/esquemasdefinanciamientodelsectoraguaenmexico.pdf](http://www.ppiaf.org/documents/other_publications/esquemasdefinanciamientodelsectoraguaenmexico.pdf) citado en “*Financiamiento del servicio de agua potable y alcantarillado a través de bonos municipales: La experiencia de Tlalnepantla De Baz*”. Noteebohm C. 2005.

<sup>96</sup> La inversión real de la planta de tratamiento asciende aproximadamente a \$131'829,846.60, incluyendo la red de distribución y funcionamiento de la misma.

<sup>97</sup> La obra se denomina *Planta de Tratamiento de Aguas Residuales Número Uno debido a que es el primer Proyecto de su tipo a nivel Nacional. Dicha planta es parte del Programa de Saneamiento “LLAVE EN MANO”, y sirve como pionera para evaluar los impactos a la salud pública por el manejo de las aguas residuales crudas y tratadas, enfocándose a la satisfacción de las calidades del recurso, promoviendo el adecuado control de procesos, la actualización de sistemas de tratamiento y uso eficiente del agua. Esto es permisible gracias a la liberación diaria de volúmenes de agua destinados a usos que no requieren calidad potable de hasta 8,640 metros cúbicos, “suficientes para dotar a una población cercana a los 57,600 habitantes”.*

Cuadro 4. Perfil de la emisión de Bonos municipales del municipio de Tlalnepantla (junio de 2003).

<p><i>Fecha de emisión:</i> 30 de junio de 2003</p> <p><i>Clave de pizarra:</i> La clave de cotización en la BMV es FTLALCB03U</p> <p><i>Calificación otorgada por Moody's:</i> Aaa.mx</p> <p style="text-align: center;"><i>"Calificada como capacidad crediticia fuerte y con menor probabilidad de pérdida de crédito con respecto a otras inversiones nacionales".</i></p> <p><i>Calificación otorgada por Standard &amp; Poor's:</i> mxAAA</p> <p style="text-align: center;"><i>"Calificada con el grado más alto de la escala CaVal, indica que la capacidad de pago es sustancialmente fuerte".</i></p> <p><i>Fecha de vencimiento sin periodo de gracia:</i> 20 de abril de 2013</p> <p><i>Fecha de vencimiento en caso de ejercerse el periodo de gracia:</i> 20 de abril de 2014</p> <p><i>Fiduciaria Emisora:</i> Banco Santander, S.A., Fiduciaria del fideicomiso F/112381.<sup>98</sup></p> <p><i>Fideicomitente:</i> Dexia Credit Local, New York Agency<sup>99</sup>.</p> <p><i>Fideicomisarios en primer lugar:</i> Los Tenedores de los Certificados Bursátiles.</p> <p style="text-align: center;"><i>Aquellos que reciben el pago de intereses y amortizaciones de Los Certificados Bursátiles (periodicidad semestral).</i></p> <p><i>Fideicomisarios en segundo lugar:</i></p> <p style="text-align: center;"><i>Dexia Credit Local, New York Agency y la Corporación Financiera Internacional ("IFC")<sup>100</sup>.</i></p> <p><i>Fideicomisarios en tercer lugar:</i></p> <p style="text-align: center;"><i>El Municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México, la tesorería de municipio", como Deudor y el Organismo Público Descentralizado de carácter municipal para la prestación de servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento del Municipio de Tlalnepantla de Baz ("OPDM") como deudor solidario..<sup>101</sup></i></p>
---

Fuente: García López Jesús. Planta de tratamiento de aguas residuales del municipio de Tlalnepantla de Baz, México. En Vox Localis no. 17 Diciembre de 2007.

<sup>98</sup> La Fiduciaria emitió Certificados Bursátiles por un monto de 29,311,000 UDI's (equivalente a 95,899,729.80 pesos al momento de la emisión -8 millones de dólares). Además contrató una Carta de Crédito incondicional e irrevocable con Dexia, por un monto de 8,205,285 dólares. Después de haber pagado los gastos de emisión y una vez constituido un Fondo de Reserva equivalente al pago de una amortización e intereses por si se presentara alguna contingencia, la Fiduciaria entregó el monto neto al Municipio de Tlalnepantla de Baz y al OPDM.

<sup>99</sup> ) Dexia constituyó el Fideicomiso en su calidad de Fideicomitente, mediante una aportación inicial de 10,000.00 pesos.

<sup>100</sup> d) Dexia celebró un el IFC un Contrato de Reembolso por un monto equivalente al 36.56% del monto de la Carta de Crédito.

<sup>101</sup> el pago del suministro de agua en bancos y en ventanillas de OPDM se redirecciona en un plazo de un día hábil después de haber sido recibidos. al Fideicomiso. Una vez que se han reunido los montos suficientes para el pago de intereses y principal de los Tenedores de los Certificados Bursátiles, los remanentes son enviados al OPDM. En caso de que los ingresos recibidos de OPDM junto con el Fondo de Reserva, fueses Crédito incondicional e irrevocable. A su vez, Dexia ejercería el contrato de Reembolso con el IFC. En caso de incumplimiento de Dexia la Fiduciaria podrá exigir al IFC su parte proporcional.



### 3.2.3 Resultados.

El municipio de Tlalnepantla pudo financiar la construcción de una planta de tratamiento con beneficios ecológicos, monetarios y urbanos para su población. Además consiguió reducir su deuda financiera debido al convenio del programa que la CONAGUA implementó. Mismo que beneficia a los gobiernos que incursionaran dentro en la modalidad de reciclaje y cuidado del agua.

Además, la emisión bursátil llevada a cabo sentó los precedentes de las emisiones en proyectos sostenibles (con recursos propios y sin comprometer las participaciones federales); resultado precedente de las emisiones con respaldos internacionales en proyectos sustentables (BM y la CFI respaldaron la emisión directamente), así como las emisiones con respaldo de aseguramiento (mejoramiento crediticio); y por último representa una de las pocas emisiones de largo plazo para la conformación de proyectos de infraestructura municipal.

Sin embargo, no toda la situación es exitosa si tomamos en cuenta que esta opción financiera depende de una mayor concurrencia de suscriptores de deuda para abaratar costos y convertir el proceso de incertidumbre en una práctica transparente que reduzca el riesgo en el mercado financiero.

Tamayo (2006) coincide en que la opción del mercado de valores como proveedor financiero es más barata que la banca comercial, el problema que el señala son las limitantes que afrontan muchos municipios en cuanto al uso de este instrumento (sin especificar las causas), el manejo de esquemas con tasa variable, y los costos que el instrumento del fideicomiso representa.

*...La mayor parte de los vencimientos son de menos de 10 años y las tasas de interés son variables (excepto en San Pedro, Nuevo León), y el promedio aumentó 0.9 por ciento para los municipios y 3 puntos porcentuales para los estados... El problema ha consistido en que durante 2004 y 2005, las tasas de interés aumentaron progresivamente. Los CETES a corto plazo aumentaron ininterrumpidamente de 4.95 a 8.73 por ciento entre enero de 2004 y diciembre de 2005 (las tasas de los CETES a mediano y largo plazo, 9. El restante 12.8 por ciento de la deuda está contratado en UDIS o tasas reales... (Tamayo: 2006)*

Sin embargo, el mecanismo del fideicomiso es caro monetariamente hablando y adolece de transparencia en el uso y administración de los fondos financieros, no obstante resulta mucho más costoso no usarlo y representa una opción más eficiente económica y financieramente, al abrir las puertas a proyectos de importante envergadura

para los municipios, especialmente para aquellos que necesitan de la emisión conjunta como opción de acceso al financiamiento nacional y respaldo internacionales<sup>102</sup>.

*Además, los costos flotantes son altos si se toman en cuenta las normas internacionales. Un caso extremo es Tlalnepantla, cuyos costos flotantes llegaron a un nivel bastante alto 12 por ciento de la emisión, ...pero aún sin tomar en cuenta este caso, el promedio es de alrededor de 2.5 por ciento, muy por encima de los niveles mundiales más altos (0.9 por ciento o menos)... En parte, los altos costos flotantes se deben al esquema actual de emisión de acciones, que deben registrarse y administrarse por medio de un fideicomiso. Un esquema como este aumenta necesariamente el costo. Paradójicamente, estos mismos esquemas han sido esenciales para que las instituciones de crédito amplíen el mercado, como se describe arriba. El mercado de capital será una opción más barata cuando alcance su madurez y ya no requiera un fideicomiso para garantizar el préstamo. Se espera que entonces el esquema se base en una investigación de los emisores hecha por los agentes del mercado, auxiliados por los clasificadores. Naturalmente, la eliminación de los fideicomisos de administración hará que esta opción sea más barata. Fuente: SHCP (2005) y la Bolsa Mexicana de Valores, Prospectos de Colocación... Hasta ahora, todos los estados han obtenido por lo menos dos tasas de crédito, mientras que sólo 77 municipios, y apenas unos cuantos servicios públicos descentralizados, se encuentran en esa situación. En contraste con lo que han mostrado varios estudios empíricos realizados en todo el mundo, parece ser que en México no se ha dado ninguna asociación negativa entre las tasas y el costo de la deuda. (Tamayo: 2006)*

Generalmente los gobiernos subnacionales tienen incentivos para actuar con un cierto margen de desviación con respecto a los acuerdos financieros obtenidos con la banca de desarrollo, la banca comercial o con el mercado de valores. Este es uno de los grandes dilemas que la teoría federalista confronta con los costos que implica el rescate federal hacia los gobiernos subnacionales<sup>103</sup>. El caso de la emisión de bonos en Tlalnepantla no es la excepción, sin embargo el mecanismo del fideicomiso maestro permite retener a las autoridades municipales dentro de dichos acuerdos como lo señala Noteebohm (2005)

*...Tlalnepantla incurrió en incumplimientos de tipo técnico respecto a los criterios de desempeño acordados con Dexia Credit Bank. Debido a un aumento en el número de empleados, el municipio sufrió fuertes aumentos en sus gastos operativos viéndose obligada a contraer préstamos de corto plazo sujetos a altas tasas de interés. Ello significó la violación de uno de los indicadores de gestión acordados con Dexia por el cual, los niveles de endeudamiento del municipio no podían exceder de 6.5% sobre el total de gastos operativos. Como consecuencia, Dexia congeló los fondos mensualmente depositados en el fideicomiso aparejando como resultado la imposibilidad por parte de OPDM de retirar fondos para cubrir los gastos operativos de la compañía...*

La modalidad de fideicomiso y la operatividad de emisión bursátil contemplan la existencia de un fondo de reserva por parte del fideicomitente (en este caso Dexia

---

<sup>102</sup>

<sup>103</sup> Véase: Oates (1/2007).

company) mediante el cual se garantiza la constancia de los flujos de pago mientras se sostiene una renegociación con las autoridades públicas.<sup>104</sup>

De esta forma podemos constatar como los candados operativos de las emisiones bursátiles, la figura del fideicomiso así como la modalidad de emisión conjunta son una combinación que da transparencia y seguridad en lo que corresponde al financiamiento de infraestructura que como hemos visto afecta sustancialmente a las localidades y su desarrollo, así como su potencial de crecimiento y cooperación regional.

## Conclusiones.

La emisión conjunta de bonos municipales no es una panacea, sino una opción viable que conjuga la visión teórica y práctica de los esquemas de desarrollo local y las políticas locales.

*...El mercado abre la posibilidad de que estas entidades se agrupen para realizar una emisión conjunta (fondo de valores municipales), estructura que ya ha probado ser exitosa en otros países y que Fitch Ratings estima sería una alternativa muy atractiva para un buen número de municipios en México... ...el recurrir al financiamiento en forma prudente, a fin de complementar la generación de recursos propia y llevar a cabo inversión pública, es fundamental para las entidades gubernamentales. El comportamiento observado de las emisiones subnacionales, confirma que el mercado de deuda bursátil constituye una atractiva opción de financiamiento para los gobiernos estatales y municipales. No obstante, el adquirir financiamiento bursátil, bancario o una combinación de éstos, dependerá de las situaciones particulares que enfrenta cada entidad y las condiciones prevalecientes de los mercados...<sup>105</sup> (Fitch Ratings: 2002)*

Como se ha visto a lo largo del trabajo los candados existentes dentro del federalismo mexicano, han colocado a la mayoría de la deuda de gobiernos subnacionales en la esfera de las entidades federativas. Esto se debe a dos razones específicamente: alrededor del 50% del financiamiento tiene como fuente la banca comercial, por lo que se imposibilita a los municipios, debido a su tamaño e ingresos para acceder a este tipo de financiamiento; la segunda causa es que la banca de desarrollo es insuficiente para fondear dichos proyectos subnacionales.

Así mismo se ha comprobado la importancia de la formación de infraestructura dentro de las políticas macroeconómicas y hacia el interior de las entidades federativas

---

<sup>104</sup> Dexia propuso una serie de medidas conducentes a restablecer los niveles de deuda para que no exceda el 6.5% de los costos de operación incluyendo condiciones tales como: la reducción del número de empleados municipales, la revisión de los gastos, mejoramiento de la gestión financiera y disminución de los costos de operación. En marzo del 2005 Dexia liberó los fondos del fideicomiso a favor del municipio.

<sup>105</sup> Nota: el objetivo de la cita es sólo dar relevancia al hecho de que el mecanismo no representa ninguna consideración de innovación, sino que es de dominio público, salvo la propuesta de conjugar teoría del desarrollo local con este instrumento, lo cual, si es enteramente responsabilidad del autor.

y municipios: no sólo los postulados teóricos lo avalan, sino que también, en la práctica, los programas nacionales e internacionales están encaminados en esa dirección.

*...El 18 de noviembre de 2009, el director del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras) presentó los principales proyectos del Programa Nacional de Infraestructura, destacando que su objetivo es el desarrollo de proyectos que sean sólidos financieramente para incentivar la participación del sector privado. El Programa incluye un total de 480 proyectos de infraestructura con un valor de 226 mil millones de dólares hasta 2012, como parte de una iniciativa de participación público-privada (PPP).*

*El mayor número de proyectos de infraestructura, 150, corresponden al sector carretero, 88 al de electricidad, 56 a puertos, 49 a tratamiento de aguas residuales, 37 a ferrocarriles, 33 a refinación, gas y petroquímica, 31 a aeropuertos y 24 a agricultura, entre otros...<sup>106</sup> (Villa:2010)*

La forma de financiar estos proyectos municipales de infraestructura para el desarrollo está en discusión. La propuesta del presente trabajo ha sido la emisión conjunta que ve reflejada su viabilidad en el marco institucional y operativo mexicano que a poco más de diez años ha ido madurando y en un contexto de estabilidad como el actual proporciona la coyuntura ideal para llevarse a cabo la emisión conjunta a niveles municipales con consecuencias positivas en el desarrollo local y las apremiantes relaciones regionales.

*...Entre los factores que permitieron el acceso de los Estados y Municipios mexicanos al mercado de deuda se encuentran: El cambio a partir de Abril de 2000 en los requerimientos de capitalización bancaria para la contratación de deuda establecidos por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; La desaparición del esquema de “mandato” para respaldar la deuda nueva; La posibilidad de afectar flujos futuros de ingresos de los gobiernos estatales y municipales en fideicomiso, como un mecanismo que garantiza el repago de las obligaciones contraídas con el sector bancario o el sector bursátil; La emisión de seguros financieros por parte del sector asegurador y El desarrollo de nuevos productos financieros (certificados bursátiles, BORHIS y FIBRAS) en el mercado de valores... Muciño (2004).*

El funcionamiento de los bonos municipales está probado en la práctica y uno de los casos más completos es abordado en el presente estudio con la finalidad de verificar con la evidencia las trabas posibles a que se enfrenta y los efectos positivos que tiene en caso de ser exitosa la emisión y la operación del proyecto.

El municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México, representa alrededor de una quinta parte del PIB estatal y hace una importante contribución al PIB nacional. Por ser uno de los municipios más industrializado del país, la emisión conjunta pone al alcance de los municipios menos afortunados un instrumento exitoso de financiamiento bajo la figura de la cooperación financiera dirigida a aumentar las posibilidades de la construcción de infraestructura para beneficio del desarrollo de las localidades hasta ahora marginadas del financiamiento.

Tlalnepantla también posee una lección adicional acerca de los términos en que se realiza la contratación de deuda pública en el mercado bursátil:

*...El 20 de octubre de 2005, el municipio de Tlalnepantla de Baz, Estado de México retiró su emisión de bonos 2003 (95.9 millones de pesos)... debido al alto nivel de pagos a corto plazo, que le han causado serios problemas de liquidez. A su vez, esto hace que disminuya su crédito. Todos esos factores ocasionaron retrasos en las emisiones FTLALCB 03 y SJAVIER 03U. Fue por eso que el municipio retiró las acciones, puesto que estaba obteniendo mejores condiciones de los bancos comerciales. También utilizó algunos fondos federales. Al final, el municipio redujo su nivel de endeudamiento de 544.8 a 329 millones de pesos... (Tamayo: 2006)*

Aunado al problema anterior el municipio de Tlalnepantla presentó problemas administrativos en su tesorería que fue la causa principal de su cambio de acreedor financiero. Otro aspecto importante a destacar es que por haber sido un proyecto financiero nuevo por parte del gobierno federal y apoyado por un proyecto de infraestructura hídrica de la ANA, el municipio de Tlalnepantla no tuvo la precaución de prever el impacto de hacer una emisión a largo plazo con una tasa variable y sin apego a los términos contratados con los fideicomitentes.

De la lección anterior se destacan ciertos aspectos que deben cuidarse en una emisión bursátil municipal y en especial si se hace de manera conjunta:

1. Se debe considerar la estacionalidad de los ingresos y su dependencia del gobierno federal, así es que en los términos de los proyectos y contratos debe existir el análisis de horizontes administrativos municipales y sexenales.
2. Una emisión conjunta debe reunir un proyecto bilateral revisado y avalado por las autoridades estatales y municipales involucradas.
3. El fideicomiso a pesar de ser una herramienta costosa permite asegurar los respaldos y reservas necesarios ante fluctuaciones en los ingresos propios municipales o en las variables de contratación durante el período de vida del proyecto y su financiamiento, incluso debe considerarse el ajuste de tarifas en caso de ser flujos de cobro por servicios quienes funjan como garantías.
4. La traba del tamaño y peso económico de los municipios puede ser solventada con la emisión conjunta y el uso del fideicomiso maestro para dar transparencia y obtener los respaldos necesarios y/o disponibles.
5. La contratación de financiamiento de largo plazo debe hacerse a tasas reales y de preferencia fijas de acuerdo a la capacidad de pago para cubrir los flujos financieros.<sup>107</sup>

---

<sup>107</sup> Como antecedente: *...El Gobierno del Estado de México ante una fluctuación de tasas durante el período financiero de 2 plantas potabilizadoras de agua, optó por la opción de un incremento de 50% de las tarifas CI a partir de enero de 1998, y en agosto de 1999, se ampliaron dichas concesiones a 15 años hasta el 2014. Sin embargo, no se logró extender las líneas contingentes y revolventes de Banobras, por lo cual, la calidad de riesgo de las cobranzas de los últimos cinco años sufrió una degradación. Ante el*

6. La figura del fideicomiso maestro seguirá siendo necesaria legalmente al proveer de restricciones a los participantes debiéndose poner el énfasis en las autoridades gubernamentales. Incluso Noteebohm (2005) señala que *...La exigibilidad de un contrato de prestación de un servicio público es fundamental para su éxito.... De manera que... hay que dejar mínimo margen para futuras renegociaciones dadas las limitaciones normativas que pueden tener los funcionarios públicos en llevarlas a cabo.*
7. El mecanismo de emisión bursátil lleva aparejada la necesidad de realizar los estudios de ingeniería civil-mecánica y financiera es decir, los proyectos de factibilidad previos a la solicitud de financiamiento además de someterlos a escrutinio de forma transparente según la Ley del Mercado de Valores.<sup>108</sup>

La capacidad presupuestal de los gobiernos subnacionales en México es baja en comparación con otros países, como se aprecia en la tabla siguiente que presenta un comparativo de 2002 acerca de la deuda sub-nacional de algunos países en el mundo.

Cuadro 5. Deuda sub-nacional (ds) comparativo en diversos países 2002.

	ds / pib (%)	ing. públicos / pib (%)
Alemania	22.5	45.0
Canadá	24.1	43.6
Colombia	47.4	28.1
España	9.2	39.0
Eua	16.0	27.5
Francia	6.4	50.3
México	1.8	18.1
Polonia	4.3	38.5

Fuente original: "Globalization tide reaches subsovereign debt markets". Obtenido de Fitch México. [www.fitchmexico.com](http://www.fitchmexico.com). [http://www.fitchmexico.com/reportes/especiales/rw\\_20.pdf](http://www.fitchmexico.com/reportes/especiales/rw_20.pdf).

En síntesis, los municipios mexicanos tienen en la emisión conjunta de bonos municipales una opción de control de deuda y de la calidad y eficiencia de sus proyectos

---

*diferimiento en la recuperación de los recursos derivado de la ampliación de las concesiones y con el objeto de atender los pasivos que se acumularon durante 1995 y 1996, las concesionarias buscaron como fuente de refinanciamiento la colocación de Certificados de Participación Amortizable (CPO's), a través de Casa de Bolsa Interacciones. La emisión no logró obtener una calificación AA de Moody's, sino una calificación de A3, por lo cual, los concesionarios terminaron por sustituir una deuda cara con la banca privada, con una deuda cara con el mercado bursátil... (Noteebohm: 2005)*

<sup>108</sup> Un ejemplo claro resulta de comprar la operatividad de las plantas anteriores a la de Tlalnepantla don de el estdo de México (el Gobierno estatal) *...El gobierno estatal no previó la problemática que generó la obligación de pagos de los \$10 millones mensuales en tarifas, cosa que cayó en conflicto al ser los municipios quienes cobraban las tarifas adicionales y sin obligación de trslado al gobierno estatal. Por otro lado, la falta de presupuesto para el cárcamo de bombeo para la planta de Toluca Oriente resultó en el desaprovechamiento de 50% de la capacidad de esta planta... (Noteebohm: 2005)*

y los de la administración pública. Todo ello con un beneficio adicional en el sector financiero aumentando las operaciones del mercado secundario y robusteciéndolo, a la par de que evita el desvío de recursos de la banca comercial múltiple en forma directa a manera de créditos a los municipios, ajustando su intervención específicamente a la de acreedores bursátiles o intermediarios financieros en la Bolsa Mexicana de Valores.

## Bibliografía.

Asuad Sanén, Normand Eduardo. “*Importancia del estudio de la economía regional y el desarrollo urbano*”, en *El Economista Mexicano*, número 4, Descentralización y Desarrollo Regional. México 2002.

Bangs, Robert S. *Financiamiento del desarrollo económico*. FCE.1971

Barkin y King Timothy . *Desarrollo económico regional. Enfoque por cuencas hidrológicas de México.. Siglo XXI. México. 1970*

Calva, José Luis Coordinador. *Finanzas públicas para el desarrollo. Agenda para el desarrollo. UNAM. 2007.*

Calzada Falcón, Fernando. *Federalismo y Finanzas Públicas 2201-2004. Universidad popular de la Chontalpa. Tabasco.*

Camagni, Roberto. *Economía urbana*, Antoni Bosch Editores, Barcelona, España, 2005.

Cuadrado Roura Juan Ramón. *Política económica: elaboración, objetivos e instrumentos. Mc Graw Hill. Madrid. 2010*

Centro de Investigaciones para el Desarrollo. A.C. *infraestructura y desincorporación. Alternativas para el futuro. Fundamentos para el desarrollo económico. Edit. Diana. 1990.*

CEPAL. *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos. Naciones Unidas.1998. Santiago de Chile.*

Díaz Flores, Manuel. *Federalismo Fiscal. Una referencia al estado de Aguascalientes 1980-2000. Universidad autónoma de Aguascalientes. México. 2003.*

Delgadillo Macías, Javier. Torres Torres, Felipe y Gasca Zamora, José. *El desarrollo regional de México en el vértice de dos milenios. UNAM.IIEc.MEX.2001*

Eco, Humberto. *Cómo se hace una tesis. Edit. Gedisa. Biblioteca de la educación, Herramientas universitarias. Barcelona España. 2001*

Myrdal, Gunnar. *Teoría económica y regiones subdesarrolladas. Edit. F.C.E. México.1959*

Herrera Ramos J. Mario. *Desarrollo regional e infraestructura. Fundación mexicana cambio XXI. 1994.*

Kessides, Chritine. *The contributions of infrastructure to economic development. A review of experience and policy implications. World banking discussion papers. World banking.1993.*

LeRoy Miller, Roger. Benjamin Daniel K. North Douglas C. *The economics of public issues. Harper Collins College Publisher. 1996. USA.*



Mishkin, Frederic. Moneda, banca y mercados financieros. Edit. Pearson Wesley. Octava edición. México. 2008

Muciño Jara, José Israel. Nuevas estrategias de financiamiento municipal 1989-2000. Tesis. UNAM. Facultad de Economía. 2004.

North Douglass, C. Instituciones, cambio institucional y desempeño económico. Edit. F.C.E. México. 1990

Oates Wallace E. On the theory and practice of fiscal decentralization. CREI Working Paper no. 1/2007. University of Maryland (USA).

Polese, Mario. Economía urbana y regional, Libro Universitario Regional, Costa Rica, 1998.

Richardson, Harry W. Economía regional y urbana. Alianza. Universidad textos. España 1978.

Robert Capello and Peter Nijkamp. Handbook of regional growth and development theories / edited by Aldershot England. 2009.

Ruiz Durán Clemente. Dimensión territorial del desarrollo económico de México. 2005. UNAM. México.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público, SHCP. Nuevo Esquema de Financiamiento para los Gobiernos Estatales y Municipales. México, D.F., Agosto, 2002.

Tamayo, Flores Rafael. Financiamiento de la infraestructura local en México. Tecnológico de Monterrey, USAID. Centro de investigación y docencias económicas. 2006.

Todaro Michael P. Economía para un mundo en desarrollo: Introducción a los principios, problemas y políticas para el desarrollo. México. FCE. 1982.

Vázquez Barquero, Antonio. Las nuevas formas del desarrollo. 2005. Antoni Bosch. Barcelona España.

#### Revistas Especializadas y publicaciones.

Banco Interamericano de Desarrollo, Programa de Fortalecimiento a Estados y Municipios, Resumen Ejecutivo. Interamerican Bank of Development. Program of Municipal Development. Executive Summary, IDB. pp.1

BANOBRAS. *La Banca de Desarrollo como Fuente de Financiamiento Público Local* en Seminario Internacional Nuevas Fuentes Crediticias para Estados y Municipios Banca Múltiple, Mercado de Valores y Banca de Desarrollo: Alternativas y Estrategias, Zapopan, Jal., México, 10 y 11 de abril de 2003.

Charles Nottebohm y Georgina del Lacha. Financiamiento del servicio de agua potable y alcantarillado a través de bonos municipales: la experiencia de Tlalnepantla de Baz. Presentado en: Esquemas de Financiamiento del Sector Agua en México: Lecciones de la Experiencia Nacional e Internacional. Pp. 1-5. Banco Mundial. COANGUA, ANEAS. Noviembre 2005

Jesús García López. "Planta de tratamiento de aguas residuales del municipio de Tlalnepantla de Baz, México". Voxlocalis. N° 017. Diciembre 2007. México

Herrera, Manuel V., "Emisión de Bonos Municipales" en Federalismo y Desarrollo, Núm. 73, BANOBRAS, México, D.F., Enero-Marzo de 2002.

León León, Rodolfo, "El Mercado de Valores", Bolsa Mexicana de Valores, México, D.F., Conferencia Impartida el 27 de Agosto de 2002.

Hernández Rojo, Marcos. "Financiamiento Municipal en el Mercado Financiero: elemento para su diseño institucional en *Federalismo y Desarrollo*, núm. 72, octubre – diciembre de 2001. pp. 116 – 126.

Georgescu-Roegen, Nicholas. La teoría del valor económico: un sofisma económico particular. 1983. En El trimestre económico, vol. 50. UNAM-México

Orozco Waters, Rodrigo. *Fideicomiso Maestro de Administración y de Pago* en Seminario Internacional Nuevas Fuentes Crediticias para Estados y Municipios Banca Múltiple, Mercado de Valores y Banca de Desarrollo: Alternativas y Estrategias, Zapopan, Jal., México, 10 y 11 de abril de 2003.

Villa Zarate Javier. "El Rol del Mercado de Capitales y las Fuentes de Financiamiento de Infraestructura en México". Tercer Encuentro Técnico sobre la estructura de proyectos de asociación público-privada. BID/PIAPPEM 20, 21 y 22 de enero de 2010. Mérida, Yucatán.

Wallace E. Oates. **An Essay on Fiscal Federalism.** *Journal of Economic Literature*, Vol. 37, No. 3. (Sep., 1999), pp. 1120-1149.

#### Páginas WEB consultadas

[www.banobras.gob.mx](http://www.banobras.gob.mx). Subdirección de tesorería. Banco Nacional de Obras Públicas. Cobertura cambiaria y mesa de dinero. "Requisitos y ventajas del uso de los servicios financieros de maniobras.

[www.scribt.com](http://www.scribt.com) Marino Tadeo Eno. Bases del sistema de financiamiento municipal, Bonos y securitización. "Ventajas de la bursatilización para los bonos municipales en México y Latinoamérica. 2003

<http://www.msrb.org/msrb1/pdfs/msrb2009factbook.pdf> Municipal S e c u r i t i e s R u l e . M a k i n g B o a r d 2 0 0 9 F a c t b o o k. Traducción al español por conducto propio para fines ilustrativos

<http://www.shcp.gob.mx>. Finanzas Públicas. Reporte Sectorial: Emisiones de Deuda Subnacional

[www.scribt.com](http://www.scribt.com) Marino Tadeo Eno. Bases del sistema de financiamiento municipal, Bonos y securitización. “Ventajas de la bursatilización para los bonos municipales en México y Latinoamérica. 2003.

[www.indetec.gob.mx/informacion/articulos/Fpublicas/Local\\_Infraestructure\\_Financing\\_SP.pdf](http://www.indetec.gob.mx/informacion/articulos/Fpublicas/Local_Infraestructure_Financing_SP.pdf). Tamayo, Flores Rafael. Financiamiento de la infraestructura local en México. Tecnológico de Monterrey, USAID. Centro de investigación y docencias económicas.2006.

[www.ciep.mx/pdf/2010101118-B1-\(24:sept:2010\).pdf](http://www.ciep.mx/pdf/2010101118-B1-(24:sept:2010).pdf). CEFP. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. "diagnóstico del sistema fiscal mexicano". Reporte sectorial: Emisiones de deuda subnacional. Fuente periodística: el financiero de 25 de febrero 2010.

[www.ifc.org/municipalfund/](http://www.ifc.org/municipalfund/).Pérez Alejandro. XIV Asamblea de alcaldes y autoridades locales Centroamericanas. Tema: Fondo para Finanzas Subnacionales. Washington DC, USA. Página Internet: Director Declan Duff. Equipo América Latina Gaëtan Tiberghien, Carlos Clemente and Alejandro Pérez. Email: [municipalfund@ifc.org](mailto:municipalfund@ifc.org).

<http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=35822565>. Espejel Ramón Otero. Primer encuentro técnico sobre la estructura de asociación público-privada. Banco Interamericano de Desarrollo. Programa de Impulso a la Asociación Pública y Privada para el Financiamiento de Estados Mexicanos. 2009. México D.F.

[http://www.fitchmexico.com/reportesespeciales/rw\\_20.pdf](http://www.fitchmexico.com/reportesespeciales/rw_20.pdf). Fitch México. Reportes especiales. Tomado de: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, SHCP. Nuevo Esquema de Financiamiento para los Gobiernos Estatales y Municipales. México, D.F., Agosto, 2002.

## Índice de Cuadros y Gráficos.

### Cuadros.

- Cuadro1. Presupuesto territorial del gobierno federal frente a los Presupuestos Estatales
- Cuadro 2. Clasificación municipal con base en el porcentaje de adeudo con respecto a sus ingresos totales.
- Cuadro 3. Instrumentos financieros disponibles según horizonte de financiamiento.
- Cuadro 4. Perfil de la emisión de Bonos municipales del municipio de Tlalnepantla (junio de 2003).
- Cuadro 5. Deuda sub-nacional (ds) comparativo en diversos países 2002.

## Mapas.

Mapa 1. Distribución geográfica de la Clasificación municipal con base en el porcentaje de adeudo respecto a sus ingresos totales.

Mapa 2. Distribución geográfica de los municipios clasificados como de “Potencial Agotado y Alto Potencial” con base en el porcentaje de adeudo respecto a sus ingresos totales.

Mapa 3. Distribución geográfica de los municipios clasificados como de “Riesgo de insolvencia” pertenecientes a las diez entidades de mayor ingreso a nivel nacional y restantes.

## Gráficos.

Gráfico 1. Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios.

Gráfico 2. Participación de las fuentes de crédito municipales (saldos al 2011 mdp.)

Gráfico 3. Garantías de Obligaciones Financieras de Entidades Federativas y Municipios (composición porcentual).

Gráfico 4. Emisiones Bursátiles Estatales y Municipales 2000-2010 por un total de 53744 mdp.

Gráfico 5. Concentración del financiamiento municipal por fuente de origen y entidad federativa de pertenencia.

Gráfico 6. Cartera de Financiamiento de la Banca Comercial 1994-2011 (evolución de la composición).

Gráfico 7. Cartera de Financiamiento de la Banca de Desarrollo 1994-2011 (evolución de la composición).

Gráfico 8. Distribución de las fuentes de financiamiento municipal por entidad federativa de pertenencia.

Gráfico 9. Estructura del financiamiento municipal por entidad federativa que lo contiene (porcentaje de participación sobre el total de financiamiento municipal para 2011).

Gráfico 10. Flujo de la emisión de un Bono municipal para financiamiento de proyectos de infraestructura municipal.

Gráfico 11. Ingresos Públicos Municipales (porcentaje del total al 2010).

Gráfico 12. Ingreso predominante de las Municipalidades. Presentación agregada por entidad federativa (Participaciones y Aportaciones).

Gráfico 13. Contribución de las aportaciones, participaciones y financiamiento a los ingresos municipales de acuerdo a su entidad perteneciente.

Gráfico 14. Tlalnepantla de Baz composición del ingreso municipal. 2, 290.48 mdp. a 2010.

Gráfico 15. Esquema de participación a través de un fideicomiso en la modalidad BOT.