

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó calificación al Programa de Letras del Tesoro 2015 de la Provincia del Chaco

16 de marzo de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– FIX asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ al Programa de Letras de Tesorería 2015 por hasta \$ 300 millones. La calificación se sustenta en el marcado deterioro en el último año del desempeño operativo de la Provincia de Chaco (PCH) y una liquidez más ajustada sumado a un contexto macroeconómico más adverso, con caída del nivel de actividad, creciente inflación y volatilidad en el tipo de cambio.

**FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN** Limitada autonomía financiera: la PCH se caracteriza por su alta dependencia del gobierno nacional, tanto por las transferencias de recursos presupuestarios como por la refinanciación de sus obligaciones de deuda. FIX espera se incremente aún más esta dependencia ante una constante presión inflacionaria y salarial por la elevada estructura de gasto operacional. Débil desempeño presupuestario: si bien en el 2013 se registra una mejora en el balance financiero, FIX opina no es sustentable en el tiempo dado que se fundamenta en una desaceleración del gasto en capital y no por una mejora en el desempeño fiscal. Por el contrario, Chaco presenta acotados y decrecientes márgenes operativos en los últimos tres años. Si se suma el peso de las Instituciones de Seguridad Social (ISS), en el 2013 el margen operativo se torna levemente negativo. En el presupuesto 2014 y 2015 se estima un margen operativo del 14% y 12%, respectivamente, aunque FIX espera el mismo se ubique muy por debajo de ese nivel. Deterioro en la capacidad de pago: la generación de balances operativos cada vez más estrechos sumado a la presión del déficit de la ISS, han impactado negativamente en los ratios de capacidad de pago de la provincia para el corto-mediano plazo, aumentando la dependencia de asistencia del gobierno nacional. FIX espera que se incremente aún más la presión de los servicios de deuda en caso de no mantenerse la refinanciación de la deuda con el gobierno nacional y de continuar el registro de márgenes operativos muy acotados. Decrecientes niveles de deuda y favorable composición: a pesar de lo mencionado en el párrafo anterior, se destaca que en los últimos años se observa una mejora en el apalancamiento de deuda producto de la adhesión al Programa de Desendeudamiento Provincial y el crecimiento de los ingresos operativos. Al 31.12.2014, la deuda versus los ingresos operativos era de 0,3x (veces) comparado con el 1x al cierre de 2009. Asimismo, el 72,1% de la deuda estaba contraída con el Gobierno Nacional y solo un 22,5% estaba denominada en moneda extranjera. Débiles indicadores socio-económicos: la PCH presenta débiles indicadores de desarrollo humano y económico. Esta condición incide en la limitada autonomía financiera de la provincia dada la baja capacidad contributiva de la población y una actividad productiva de bajo valor agregado con importante participación del empleo público.

Limitada autonomía financiera: la PCH se caracteriza por su alta dependencia del gobierno nacional, tanto por las transferencias de recursos presupuestarios como por la refinanciación de sus obligaciones de deuda. FIX espera se incremente aún más esta dependencia ante una constante presión inflacionaria y salarial por la elevada estructura de gasto operacional.

**SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES** Capacidad de pago: de continuar el deterioro del margen operativo y un incremento de la deuda de corto plazo y pasivos corrientes que presionen sobre la solvencia de la provincia, podrían presionar las calificaciones a la baja. Evento de Incumplimiento Cruzado y aceleración: la falta de regularización de la deuda BOSAGAR puede provocar la declaración de un Evento de Incumplimiento Cruzado y posible aceleración de los vencimientos de los Títulos 2026, con un importante impacto en la calificación hacia la baja.

Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 [cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com) FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Mauro Chiarini Directo

Senior +54 11 5235 8140 mauro.chiarini@fixscr.com Relación con los medios: Douglas Daniel Elespe, doug.elespe@fixscr.com +54 11 5235 8100 Informes relacionados - Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores Los informes encuentran disponibles en 'www.fixscr.com' Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.