Fitch ratificó en AA-(arg) las calificaciones de la Provincia de Salta, la Perspectiva es Negativa

2 de diciembre de 2013

Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia de la Provincia de Salta en AA-(arg); asimismo, ratificó la calificación del Bono Garantizado en AA-(arg). La Perspectiva crediticia es Negativa. FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN La ratificación de la calificación refleja la habilidad de Salta para manejar las presiones del gasto operativo y generar márgenes operativos adecuados; también considera el margen político que mantiene la Provincia para aplicar medidas de austeridad ante eventuales escenarios de estrés. Asimismo, Salta mantiene un buen perfil de deuda, y la capacidad para financiar inversión sin necesidad de disponer de importantes montos de endeudamiento adicional. Dentro de los factores que limitan el nivel de calificación se encuentran: el importante incremento en el gasto de personal y de provisión de servicios sociales, los cuales tienen fuertes presiones inflacionarias; así como el bajo perfil socio-económico de la Provincia. Debido al crecimiento económico después de la crisis del 2002, la presión inflacionaria y un control más estricto sobre la recaudación tributaria, los ingresos operativos de la Provincia aumentaron de $1.6 millones en 2005 a $9.5 millones en 2012, lo que representa un aumento importante, muy superior al crecimiento económico provincial. La estructura de ingresos de Salta es pro-cíclica y dependiente de las transferencias federales, a pesar de tener el poder de ajustes fiscales y la recaudación de regalías hidrocarburíferas. Las transferencias corrientes federales recibidas en 2012 representaron 70,1% de los ingresos corrientes, y esta relación desde 2005 nunca ha estado por debajo del 60%, frente al 50,7% de la mediana nacional. En función del efecto de la inflación sobre los salarios y la mayor provisión de los servicios sociales, la estructura de gastos de la Provincia se ha vuelto más rígida y concentrada en el gasto operativo: principalmente en los gastos de personal y transferencias corrientes realizadas a los municipios. Debido a los crecientes costos de operación, a pesar de la disminución de los márgenes operativos en 2012, la Provincia logró mantenerlos en niveles adecuados, lo que refleja la disciplina fiscal y la capacidad de gestionar la demanda en los sueldos. De acuerdo con lo esperado por Fitch, en 2012 aumentó el monto de deuda de la Provincia, lo cual aunado a la baja en el margen operativo, incrementó los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad. No obstante, éstos permanecen por debajo de la media provincial y van de acuerdo con el nivel de calificación de Salta. Asimismo, las condiciones de deuda son favorables destacando que se encuentra en su mayor parte en moneda local, a tasa de interés fija y mantiene el 40.3% de deuda con el Gobierno Federal, considerado como un acreedor amigable. Por otra parte, de acuerdo con las proyecciones proporcionadas por la Provincia, se espera una recuperación en el desempeño financiero al cierre de 2013, mejorando los indicadores relativos de deuda. Debido al alto crecimiento inflacionario en la Argentina, a Fitch le resulta difícil realizar proyecciones sobre el comportamiento del ingreso y gasto operativo de la Provincia y estimar de manera precisa el desempeño futuro del margen operativo. No obstante, las proyecciones proporcionadas por la Provincia indican un fortalecimiento en los márgenes operativos al cierre de 2013. En opinión de Fitch, la administración tiene la capacidad para manejar las presiones en el gasto y generar márgenes financieros sanos. Bajo la partida “Deuda Cuasi Directa” se registró la deuda por $83,3 millones que tenía vigente Remsa S.A. al cierre de 2012 bajo un fideicomiso financiero. Remsa S.A. es una empresa pública cuyo capital accionario pertenece en un 99% a la provincia de Salta. A pesar de que esta deuda se encuentra fuera de balance, el servicio de la deuda ha sido cubierto por la Provincia. En cuanto a otras contingencias, el fondo de pensiones de la provincia fue transferida al Gobierno Federal. En marzo de 2012, la Provincia de Salta emitió un bono a 10 años por un monto de USD 185 millones, garantizado con las regalías hidrocarburíferas. En diciembre de 2012, el bono emitido bajo el nombre ‘Salta Hydrocarbon Royalty Trust’, fue amortizado, por lo que desde el mes

de enero de 2013 se ha efectivizado la cesión en garantía de las regalías hidrocarburíferas para el nuevo bono. Al mes de septiembre de 2013 se han abonado seis servicios trimestrales de interés a una tasa fija del 9,5% nominal anual. Hasta esta fecha, el servicio de la deuda tuvo una cobertura promedio de 2.28x (veces). El primer pago de amortización tendrá lugar en diciembre de 2013, luego de finalizado el período de gracia de 21 meses. Tomando en consideración el pago de capital, y bajo la tendencia actual en el mercado de hidrocarburos, Fitch estima que las regalías serán insuficientes para servir la deuda en algunos períodos. Por último, la estructura cuenta como mejora crediticia con una Cuenta de Reserva equivalente al próximo pago de servicios de deuda. La misma será fondeada paulatinamente de acuerdo a lo estipulado en los documentos de la transacción. Al 18 de septiembre de 2013, dicha cuenta se constituye por un monto en dólares en el exterior de USD 4.394.192, equivalente al próximo servicio de intereses, y por un monto en pesos en la cuenta local de $ 30.558.826 ($19.414.374 en un plazo fijo en el Banco Macro y $11.130.532 en cuenta), equivalente al 100% del primer servicio de capital. Se observa que los indicadores referidos en las cláusulas del Contrato de Fideicomiso, se han cumplido, por lo que los gatillos de la estructura y los eventos desencadenantes no se encuentran activos. Salta es una de las 24 provincias argentinas, ubicada en la región noroeste del país. La población de Salta se estima en 1,2 millones, equivalente al 3% de la población total de la Argentina. El PBG per cápita de la provincia representó el 32,5% de la media nacional en el año 2010, determinado por una economía poco desarrollada y con indicadores socio-económicos débiles. El gobernador actual es el Sr. Juan Manuel Urtubey, se encuentra ejecutando su segundo mandato con mayoría parlamentaria en ambas cámaras. La actual administración tiene como objetivo profundizar la provisión y cobertura de los servicios sociales e inversión pública, pero adicionando fuertes incentivos a una actividad económica privada todavía poco desarrollada en la Provincia. SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN La perspectiva negativa en las calificaciones refleja la fuerte correlación crediticia entre el soberano y el sub-nacional. Una baja en la calificación del soberano podría implicar una baja en la calificación de la Provincia. Asimismo, una mayor presión en el pago del servicio de la deuda debido a un importante incremento en el nivel de endeudamiento o una fuerte baja en el margen operativo, podría afectar adversamente la calificación de Salta. Cualquier cambio en la calificación de la Provincia, podría impactar la calificación del bono en la misma dirección. Por su parte, si hubiera una mejoría en el sector de hidrocarburos de Argentina, Fitch analizaría el posible impacto positivo en la calificación del bono. Contacto: Analista Líder Martha González Analista Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes 2612 Monterrey, N.L. Analista Secundario Humberto Panti Director Senior Presidente del Comité de Calificación Christophe Parisot Managing Director Informes Relacionados: -- Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales (Ago.14, 2012). -- Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de EEUU (Abr.9, 2013).