Fitch asigna calificación de emisor de A-(arg) a la Provincia de Entre Ríos, Perspectiva Estable

10 de julio de 2012

Fitch asigna la calificación de emisor de A-(arg) a la Provincia de Entre Ríos (PER), Perspectiva Estable. Asimismo, Fitch asigna la calificación de corto plazo A1(arg) al Programa de Letras del Tesoro de Corto Plazo por hasta $370 millones. La calificación de la PER refleja un adecuado nivel de deuda con una composición favorable en términos de acreedor, moneda y tasa, un razonable desempeño presupuestario y un destacado potencial económico. Entre los limitantes de la calificación se destaca la acotada flexibilidad financiera, las fuertes presiones inflacionarias por el lado del gasto operativo, el creciente nivel de deuda flotante en los últimos años como así también los crecientes déficits del sistema de seguridad social que presionan las cuentas financieras de la provincia. Entre Ríos logró en los últimos tres años registrar márgenes operativos positivos y estables en el orden del 11%, aunque si se considera el peso de las Instituciones de la Seguridad Social, el margen operativo se reduce considerablemente a un 3,5% para el período 2009-2011. En los últimos años la PER, al igual que el resto de las provincias argentinas, debió afrontar continuas presiones inflacionarias y salariales que afectaron el gasto operativo. De no administrar estas presiones adecuadamente en un escenario de menores incrementos en los ingresos por una desaceleración económica podría tener un impacto en el margen operativo. Fitch espera se mantenga un margen operativo similar al promedio de los últimos tres años. Sin embargo la evolución del margen operativo en el caso de la PER, estará muy condicionada por el peso del Sistema de Seguridad Social que no fue transferido al gobierno nacional, como sí lo hicieron algunas provincias. Entre Ríos debe afrontar el déficit en el sistema previsional con recursos propios provocando un importante deterioro en su desempeño operativo. Fitch entiende que es prioridad del gobierno provincial celebrar un acuerdo definitivo con el Gobierno Nacional para que cumpla con la financiación de estos déficits. La provincia se caracteriza por una baja capacidad para generar recursos propios (representaron el 25% de los ingresos totales en el año 2011), aunque sus niveles de autonomía presupuestaria no difieren de provincias con similares características: economía mediana, poco diversificada, con una población de relativo tamaño y poder adquisitivo. Si bien, se espera que la recaudación proveniente del Gobierno Nacional continúe siendo la principal fuente de recursos, Fitch destaca favorablemente las medidas tributarias que viene tomando la provincia a fin de mejorar su recaudación propia. Entre las mismas se puede destacar: continuidad del plan de actualización catastral rural y de valores básicos a nivel urbano y rural que viene impactando positivamente en la recaudación del impuesto inmobiliario, incremento a partir del año 2012 de las alícuotas de Ingresos Brutos para algunos sectores específicos como ser juegos de azar y construcciones, como así también la actualización de los mínimos no imponibles y la recategorización de los contribuyentes según sus ingresos anuales. Adicionalmente, se tomaron medidas para mejorar la fiscalización y control en el cobro de los impuestos, lo que redundaría una mejora en la eficiencia recaudatoria. La PER sigue gozando de un adecuado nivel de endeudamiento: al cierre del 2011 la deuda consolidada sobre ingresos corrientes se mantuvo en 0,43 veces. Los efectos del Programa de Desendeudamiento ofrecido por el gobierno nacional permitieron aliviar la presión del repago de los servicios de deuda. En el año 2011 los servicios deuda representaron el 55% del ahorro operativo cuando en los años 2009 y 2010 representaron el 73% y 134% respectivamente. Los términos y condiciones de la refinanciación permiten una reducción del saldo de deuda en términos de los ingresos corrientes en un contexto inflacionario. Fitch estima que si el stock de deuda de la PER al cierre de 2012 crece por el monto presupuestado, el nivel de apalancamiento de Entre Ríos según los ingresos corrientes presupuestados, seguiría rondando en 0,43 veces, e incluso podría mejorar. Asimismo, la PER deberá mantener niveles

de márgenes operativos similares a los del ejercicio 2011, a fin de contar con ratios de sostenibilidad razonables. De lo contrario deberá obtener nuevos refinanciamientos de parte del gobierno nacional o buscar nuevas fuentes de financiación a través del mercado de capitales. Por último, se observa un creciente nivel de deuda flotante que si bien aún se encuentra en niveles manejables, su carácter cortoplacista obliga a la PER a lograr stocks de saldos líquidos suficientes para evitar arrastres de estos pasivos operativos de un ejercicio a otro, cuestión que no logra desde el año 2010. A fines de regularizar esta situación, la administración provincial obtuvo la aprobación legislativa para lanzar un Programa de Letras de Corto Plazo por hasta un monto en circulación de $ 370 millones, como paso previo a un esquema de financiamiento a mayor plazo. La intención es emitir en una primera etapa una Serie I por $50 millones (ampliable hasta $200 millones) garantizada con recursos de coparticipación de impuestos, garantía ejecutable una vez que se produzca el incumplimiento. La garantía será administrada por Banco de Valores S.A. Fitch ha evaluado la garantía, entendiendo que otorga a los inversores un elevado grado de recupero luego de un eventual incumplimiento de pago de parte del Emisor, aunque no es ponderada para el repago en tiempo y forma de las letras. La PER representa el 2,8% de la superficie territorial de la Argentina, cuenta con una población equivalente al 3,1% de la población nacional y aporta el 2% del producto nacional. Si bien en la economía entrerriana el sector servicios tiene una importante participación, al igual que la mayoría de las provincias argentinas, la actividad provincial se sustenta en gran parte sobre la base de la actividad agrícola-ganadera y las industrias con fuerte vínculo con el sector agropecuario. El actual Gobernador de la PER es Sergio Urribarri, que está cumpliendo su segundo mandato desde diciembre de 2011 luego de ser re-electo con el 56% de los votos. De esta manera, el Sr. Urribarri gobernará hasta diciembre de 2015 con fuerte apoyo popular y de ambas cámaras legislativas. El Gobernador pertenece al Frente para La Victoria, agrupación política afiliada al Partido Justicialista. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Eduardo D'Orazio Senior Director +54 11 5235 8145 eduardo.dorazio@fitchratings.com Analista Terciario: Emiliano Bravo Director +54 11 5235 8146 emiliano.bravo@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Informes relacionados - "Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales", Ago.15, 2011. - "Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de EEUU", Mar.5, 2012. Ambos informes, como el así también el informe de calificación de la Provincia de Santa Fe, se encuentran disponibles en 'www.fitchratings.com' y/o 'www.fitchratings.com.ar'