FIX (afiliada de Fitch Ratings) asignó la calificación del Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 de la Provincia del Chaco en ‘A3(arg)’.

17 de enero de 2020

Buenos Aires, 17 de enero de 2020 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– asignó la calificación de corto plazo ‘A3(arg)’ al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 por hasta un monto máximo en circulación de $ 3.500 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la Provincia de Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja. La participación relativa de instrumentos financieros de corto plazo sobre el total de recursos proyectados en el Presupuesto 2020 se mantendría en un nivel razonable del orden del 2,8%. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Ajustado desempeño operativo: el margen operativo en 2018 registró un 8,6% y compara muy favorablemente contra 2017 y 2016 (0% y -3,5% respectivamente). FIX estima que en 2019 se sostendría en el orden del 9%. Al tercer trimestre de 2019 el margen se ubicó en un 15,4% contra 12,7% en igual período de 2018. Si bien el Presupuesto 2020 estima un margen del 15,5%, FIX en base a pautas macrofiscales propias estima que sería menor (8%). Presión de la Institución de la Seguridad Social (ISS): el déficit de la ISS, no transferida y parcialmente financiada por Anses, presiona el margen operativo. Desde 2017 Anses financió parcialmente este déficit por medio de anticipos, ese año financió el 40% del déficit y en 2018 el 32%. Este financiamiento fue interrumpido en 2019, lo que incrementa el peso sobre el margen operativo. El ahorro operativo de 2018 se redujo de 8,6% al 5,5% considerando el peso de la ISS, y en 2019 se reduciría del 9% al 5,8%. El Presupuesto 2020 estima que el margen se reduciría del 15,5% al 11,7%, y FIX estima podría contraerse del 8% al 4,2%. Baja flexibilidad presupuestaria: el ajustado margen operativo es acompañado por una elevada rigidez del gasto. En 2018 el gasto en personal fue el 58,7% de los ingresos operativos, contra un 66,6% en 2017. FIX estima para 2019 un 56,3%, sobre la base de un tercer trimestre de 2019 con un ratio sensiblemente menor al 2018 (53,8% contra 57,7%). El Presupuesto 2020 estima reducir el ratio al 52,6%, pero FIX prevé podría ser levemente mayor (57%). Ajustada liquidez: durante 2019, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurrió a la emisión de Letras de Tesorería por hasta un máximo en circulación de $ 1.200 millones (equivalente al 1,5% de los ingresos corrientes presupuestados), que restan amortizar $1.075 millones de capital en enero y marzo del 2020. En 2020 contará con un nuevo Programa por hasta $3.500 millones, en el orden del 2,8% de los ingresos corrientes presupuestados, en línea con el promedio histórico del período 2015-2019. Moderado nivel de endeudamiento: en 2018 la deuda consolidada ascendió a $24.378 millones, equivalente al 38,7% de los ingresos corrientes frente al 39,6% del 2017. La reducción se debió al canje de los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal y el incremento del 34,2% de los ingresos corrientes, que compensó el aumento del stock en moneda extranjera (+88% interanual). FIX estima que al 31/12/2019 el apalancamiento habría sido del 42,2% de los ingresos corrientes estimados, y que podría reducirse al 34,5% al 31/12/2020. Adecuada composición de deuda: en 2018, la deuda con el gobierno nacional, considerado un acreedor amigable, fue del 36,9% frente al 54,6% en 2017. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 60,4%, frente a un 42,2% en 2017. Estos cambios se debieron a la evolución del tipo de cambio y la cancelación de deudas con Nación nominadas en pesos. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar. Baja autonomía financiera: cuenta con una estructura de recursos fuertemente vinculada a los ingresos federales (recursos corrientes y de capital). Estos recursos se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por la Ley de Coparticipación y no se

encuentran expuestos a discrecionalidad, lo que proporciona estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos. Débiles indicadores socio-económicos: presenta débiles indicadores de desarrollo humano y económico. Esta condición incide en la limitada autonomía financiera de la PCH dada la baja capacidad contributiva de la población y una actividad productiva de bajo valor agregado con importante participación del empleo público. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Entorno operativo la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles nuevas regulaciones en materia cambiaria y modificaciones en el marco regulatorio donde operan los subsoberanos. La perspectiva del sector podría ser revisada a 'Estable' de mejorar las condiciones del entorno operativo y que sean sustentables en el tiempo. Capacidad de pago: una mejora sostenida en el tiempo del margen operativo con impacto en la capacidad de pago de la Provincia, podrían presionar las calificaciones a la suba. La calificadora opina que de no mediar una recomposición sostenida en el mediano plazo del margen operativo, la capacidad de pago se mantendrá ajustada. Desempeño de la Caja Previsional: una mayor financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento que le otorgue previsibilidad a futuro, podría accionar a la suba las calificaciones. Garantía de los TD: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios de los títulos, podría presionar a la baja la calificación. Cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TDP en la misma dirección. El detalle de las calificaciones asignadas son: -- Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 por hasta $ 3.500.000.000: A3(arg). Analista Principal: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235 8126 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@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 SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.