# FIX (afiliada de Fitch) revisó las calificaciones de los Sub-Soberanos en Argentina

27 de abril de 2020

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, revisó las calificaciones de los sub-soberanos (Provincias y Municipios) de la Argentina dentro de un entorno operativo muy adverso -aún peor que el estimado originalmente- producto del deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y en el contexto de renegociación de la deuda soberana. FIX considera que el actual entono operativo impone grandes desafíos que no son compatibles con la máxima calificación para un sub-soberano, el impacto en cada una de las entidades calificadas del sector va a depender de sus particularidades intrínsecas, se mantiene la perspectiva negativa.

FIX entiende que el Gobierno Nacional podría condicionar a los sub-soberanos mediante modificaciones al marco regulatorio tanto en materia de ingresos automáticos o discrecionales, responsabilidades de gastos, e imponer regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras en el marco de la reestructuración de deuda nacional. Los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

En este marco se adiciona el impacto de la reestructuración deuda nacional que pudiera condicionar los gobiernos sub-soberanos. Las entidades se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la capacidad de pago de cada una de las entidades dentro de su situación actual y contexto económico, por el contrario, no asumen renegociaciones forzosas de deuda, en cuyo caso será considerado un evento y las calificaciones podría tener una abrupta baja.

Las calificaciones podrían seguir sufriendo bajas en caso de que el entorno operativo continúe su deterioro con impacto en flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda de las entidades y el riesgo de refinanciación sea muy elevado para cubrir las necesidades financieras. También el condicionamiento de un complejo marco de reestructuración de deuda podrían presionar las calificaciones a la baja.

El 17.09.2019, se colocó en 'Negativa' la perspectiva de las calificaciones de largo plazo de los sub-soberanos de la Argentina debido a que ya se esperaba que el sector operará en un entorno económico más adverso, con una mayor caída del nivel de la actividad, altos niveles de inflación, fuerte devaluación del peso y regulaciones cambiarias con impacto en un incremento del riesgo de refinanciación producto del cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero, menor plazo y baja previsibilidad de asistencia del Gobierno Nacional. Sin embargo el deterioro económico nacional derivado de las medidas necesarias para contener la propagación del COVID-19 y el contexto de renegociación de la deuda soberana, resultan en un entorno operativo aún más adverso que el estimado originalmente. Ver informes relacionados.

Detalle de las acciones de calificación:

**Ciudad de Buenos Aires:** se bajó a 'AA(arg)' desde 'AAA(arg)' la calificación de largo plazo del emisor y de los instrumentos de deuda, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y confirmó en 'A1+(arg)' la calificación de corto plazo. En este caso se destaca que la Ciudad de Buenos Aires cuenta con indicadores fiscales-financieros sólidos con un muy buen nivel de solvencia y menor riesgo de refinanciación para el 2020. Sin embargo el entono operativo está muy deteriorado e impone grandes desafíos que no son compatibles con la máxima calificación para un sub-soberano y se espera una comprensión de los márgenes operativos y mayor déficit financiero. Informe completo

**Provincia de Santa Fe:** se bajó a 'A+(arg)' desde 'AA(arg)' la calificación de largo plazo del emisor, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'A1(arg)' desde 'A1+(arg)' la de corto plazo debido al deterioro de la capacidad de pago producto de la baja del margen operativo y de liquidez con mayor peso de la Caja Previsional y que se espera se mantenga en el 2020, aunque posee un bajo endeudamiento. Informe completo

**Provincia de Córdoba:** se bajó a 'A(arg)' desde 'AA(arg)' la calificación de largo plazo del emisor y de los instrumentos de deuda, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'A2(arg)' desde 'A1(arg)' la de corto plazo debido al deterioro de la capacidad de pago producto de una tendencia decreciente en los márgenes operativos, un incremento del endeudamiento con desfavorable composición aunque posee una muy buena liquidez. La elevada concentración de vencimientos de deuda en 2021 le agrega un importante riesgo de refinanciamiento. Informe completo

**Provincia de Salta:** se bajó a 'BBB+(arg)' desde 'A-(arg)' la calificación de largo plazo del emisor y de los instrumentos de deuda, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y confirmó en 'A2(arg)' la calificación de corto plazo debido al deterioro de la capacidad de pago producto de la baja del margen operativo aunque mantiene adecuados niveles de liquidez y un moderado endeudamiento. Informe completo

**Provincia de Mendoza:** se bajó a 'BBB-(arg)' desde 'BBB(arg)' la calificación de largo plazo del emisor y de los instrumentos de deuda, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y confirmó en 'A3(arg)' la calificación de corto plazo debido un sensible deterioro de la capacidad de pago producto de la baja del margen operativo y los muy ajustados niveles de liquidez considerando el fuerte déficit financiero proyectados. Informe completo

**Provincia del Chaco:** se confirmó en 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo del emisor, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma y, en 'A3(arg)' la de corto plazo debido al adecuado desempeño operativo, moderado endeudamiento aunque mantiene una muy baja liquidez. Adicionalmente, se confirmó en 'A-(arg)' con perspectiva negativa la calificación los TD Vto 2026 debido a su estructura de garantías. Informe completo

**Provincia de Corrientes:** se confirmó en 'BBB+(arg)' la calificación de largo plazo del emisor, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y en 'A2(arg)' la de corto plazo debido al adecuado margen operativo y nivel de liquidez, el endeudamiento bajo con una favorable composición. Informe completo

**Provincia de Entre Ríos:** se bajó a 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo del emisor, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' la de corto plazo debido al deterioro de la capacidad de pago producto del menor margen operativo con mayor peso de la Caja Previsional que presionan sobre los ajustados niveles de liquidez con un alto riesgo de refinanciación. Informe completo

**Provincia del Neuquén:** se bajó a 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo del emisor y de los instrumentos de deuda, y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' la de corto plazo. Adicionalmente colocó las calificaciones en Rating Watch Negativo (RWN). La baja se debe a la ajustada capacidad de pago

debido al fuerte deterioro del margen operativo con una ajustada situación de liquidez y alto riesgo de refinanciación de los vencimientos. Al mencionado contexto del COVID-19 se adiciona el peso de los ingresos relacionados al sector de hidrocarburos, que actualmente están fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales y una menor expectativa de actividad económica global. FIX evaluará el nivel de intervención del Gobierno Nacional en estos mercados para evitar una caída interna en la actividad económica. El RWN se debe a que se espera se logren cubrir las importantes necesidades financieras para el 2020, incluyendo los vencimientos de los servicios de deuda y las grandes necesidades financieras en un duro contexto macroeconómico. Informe completo

**Municipalidad de Corrientes:** se bajó a 'B(arg)' desde 'BBB-(arg)' la calificación de largo plazo del emisor, mantiene la perspectiva negativa sobre la misma, y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' la de corto plazo. La baja se sustenta en la existencia de importantes deficiencias en los procesos del flujo de la información regular por parte de la municipalidad que no permiten determinar en tiempo y forma los resultados fiscales, las contingencias que podría enfrentar, y su respectiva materialidad. Esta limitación en la información disponible se enmarca en un deterioro esperado en los resultados fiscales para el 2020 dado por las mayores presiones por el lado del gasto y una menor dinámica tributaria dentro del contexto del COVID-19 y de la renegociación de la deuda soberana. Informe completo

**Detalle de los títulos y calificaciones:**

| Emisor | Acción de calificación | Calificación actual | Calificación anterior |
|---|---|---|---|
| **CIUDAD DE BUENOS AIRES** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirma | A1+(arg) | A1+(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| PGR Eurobonos a MP por VNUSD 2.290.000.000 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| PGR Letras del Tesoro por VN$ 24.000.000.000 | Confirma | A1+(arg) | A1+(arg) |
| PGM Financiamiento Mdo Local por VNUSD 3.707.376.304 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| TDP Clase N° 18 por VN$ 1.705.500.019 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| TDP Clase N° 20 por VN$ 19.371.324.546 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| TDP Clase N° 22 por VN$ 22.613.886.766 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| TDP Clase N° 23 por VN$ 13.262.467.953 | Baja | AA(arg)/PN | AAA(arg)/PN |
| **PROVINCIA DE SANTA FE** | | | |
| Emisor corto plazo | Baja | A1(arg) | A1+(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja | A+(arg)/PN | AA(arg)/PN |
| **PROVINCIA DE CÓRDOBA** | | | |
| Emisor corto plazo | Baja | A2(arg) | A1(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja | A(arg)/PN | AA-(arg)/PN |
| TDP Clase I por VNUSD 300.000.000 | Baja | A(arg)/PN | AA-(arg)/PN |
| **PROVINCIA DE SALTA** | | | |
| Emisor largo plazo | Baja | BBB+(arg)/PN | A-(arg)/PN |
| Emisor corto plazo | Confirma | A2(arg) | A2(arg) |
| Bono Garantizado (Ley Pcial 7.691) por VNUSD 185.000.000 | Baja | BBB+(arg)/PN | A-(arg)/PN |
| Título de Deuda por VNUSD 350.000.000 | Baja | BBB+(arg)/PN | A-(arg)/PN |

| | | | |
|---|---|---|---|
| TD Clase 2 por VN$ 400.000.000 | Baja | BBB+(arg)/PN | A-(arg)/PN |
| **PROVINCIA DE CORRIENTES** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirma | A2(arg) | A2(arg) |
| Emisor largo plazo | Confirma | BBB+(arg)/PN | BBB+(arg)/PN |
| **PROVINCIA DE MENDOZA** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirma | A3(arg) | A3(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja | BBB-(arg)/PN | BBB(arg)/PN |
| Títulos de Deuda Pública (TDP) Clase 1 por VN$ 5.218.752.500 | Baja | BBB-(arg)/PN | BBB(arg)/PN |
| Programa de Letras de Tesorería (Dto 525/2020) por VN$ 4.537.200.000 | Asigna | A3(arg) | No aplica |
| **PROVINCIA DEL CHACO** | | | |
| Emisor corto plazo | Confirma | A3(arg) | A3(arg) |
| Emisor largo plazo | Confirma | BBB-(arg)/PN | BBB-(arg)/PN |
| TD Vto 2026 por VNUSD 40.444.100 | Confirma | A-(arg)/PN | A-(arg)/PN |
| Programa de Letras del Tesoro 2020 (Ley 3.111-F) por VN$ 3.500.000.000 | Confirma | A3(arg) | A3(arg) |
| **PROVINCIA DE ENTRE RÍOS** | | | |
| Emisor corto plazo | Baja | B(arg) | A3(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja | BB(arg)/PN | BBB-(arg)/PN |
| **PROVINCIA DEL NEUQUÉN** | | | |
| Emisor corto plazo | Baja y RWN | B(arg)/RWN | A3(arg) |
| Emisor largo plazo | Baja y RWN | BB(arg)/RWN | BBB-(arg)/PN |
| Programa de Letras vto 2017/2020 por VN$ 2.100.000.000 | Baja y RWN | BB(arg)/RWN | BBB-(arg)/PN |
| Letras vto 2017/2020 Clase 1 Serie I por VN$ 1.100.000.000 | Baja y RWN | BB(arg)/RWN | BBB-(arg)/PN |
| Letras vto 2018/2021 Clase 1 Serie I por VN$ 1.912.004.444 | Baja y RWN | BB(arg)/RWN | BBB-(arg)/PN |
| Programa de Letras del Tesoro 2020 por VN$ 6.000.000.000 | Baja y RWN | B(arg)/RWN | A3(arg) |
| **MUNICIPALIDAD DE CORRIENTES** | | | |
| Emisor de corto plazo | Baja | B(arg) | A3(arg) |
| Emisor de largo plazo | Baja | B(arg)/PN | BBB-(arg)/PN |

PN: Perspectiva Negativa, RWN: Rating Watch (Alerta crediticia) Negativo

**Informes Relacionados:**

Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020

Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020

Disponibles en nuestra página web www.fixscr.com

Contactos:


| | | |
|---|---|---|
| Cintia Defranceschi | +54 11 5235-8143 | cintia.defranceschi@fixscr.com |
| Diego Estrada | +54 11 5235-8126 | diego.estrada@fixscr.com |
| Carlos García Girón | +54 11 5235-8114 | carlos.garcia@fixscr.com |
| Soledad Reija | +54 11 5235-8124 | soledad.reija@fixscr.com |
| Mauro Chiarini | +54 11 5235-8140 | mauro.chiarini@fixscr.com |

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (antes denominada Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A.
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

Relación con los medios: Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios – +54 11 5235 8100 – diego.elespe@fixscr.com


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.