FIX (afiliada de Fitch) bajó la calificación de la Provincia de Santa Cruz

23 de noviembre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, bajó la calificación de largo plazo de la Provincia de Santa Cruz (PSC) a ‘BB-(arg)/Perspectiva Estable’ desde ‘BBB-(arg)/Perspectiva Estable’. La Calificadora estima un deterioro de los acotados márgenes operativos que condicionan a futuro la flexibilidad financiera de la Provincia y no cuenta con margen para un nivel de endeudamiento superior, sin afectar su capacidad de pago. Asimismo, se suma la debilidad del gobierno corporativo ante la falta de información precisa en tiempo y forma por parte del emisor durante el transcurso de los últimos meses, y sobre todo en el marco de la incertidumbre de la transición de gobierno a nivel local, que hace que no sea comparable con otros entes calificados en el mismo rango de calificación.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Acotados márgenes operativos: para el corriente año, FIX espera que el margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF), se deteriore y converja más rápidamente a los ajustados balances históricos, luego del pico del 2021 (8,9%). Este resultado se debe a que la dinámica del gasto operativo, en especial por la masa salarial, se espera que crezca 8 p.p. por encima de los recursos operativos. Con las paritarias cerradas a septiembre del 2023 y las proyecciones de FIX que asumen ciertos ajustes a la suba del gasto operativo en la última parte del año -condicionado por el contexto electoral- las erogaciones relativas a la masa salarial motorizarían el alza de los gastos, mientras que los ingresos principalmente se encontrarán indexados a la prociclicidad inflacionaria mermado parcialmente por la reducción en el nivel de actividad y las consecuencias del impacto sobre los recursos coparticipables producto de la modificación en el Impuesto a las Ganancias (Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27725). FIX monitoreará de cerca la evolución de los ingresos por regalías que pudieran estar impulsados desde el Gobierno Nacional en la profundización de la producción hidrocarburífera, aunque no se evidencian importantes mejoras en la zona en términos de producción dado que no se compara a la cuenca neuquina con el avance de la producción no convencional de petróleo.

Fuerte presión de las ISS: en base al escenario esperado por FIX para el 2023, la calificadora estima que el déficit previsional continúe en alza y requiera aproximadamente 8 p.p. del margen operativo de la Administración Central de la PSC, guarismo equivalente a 1,8% del PBG. Con datos al primer trimestre de 2023, **la necesidad de financiamiento de las ISS fue de 8,2 p.p. del margen (1,2% del PBG anualizado), manteniéndose levemente por debajo del 9,0% de margen promedio del 2018-22, y 1,7% del PBG promedio.**

Bajo apalancamiento e incertidumbre en la solvencia a mediano plazo: al 31.03.2023 la deuda pública consolidada estimada representó el 3,2% de los ingresos corrientes y 0,5% del PBG (-4,6 p.p. y -0,7 p.p. anual, respectivamente), y marcando el menor nivel del

último lustro. La composición de la deuda es casi en su totalidad en moneda local y con el Gobierno Nacional (u organismos dependientes) considerándose un acreedor amigable permitiéndole cierta flexibilidad ante cualquier eventualidad contingente. FIX espera que los pasivos consolidados se ubiquen en 2,1% de los ingresos corrientes y 0,5% del PBG en 2023, contemplando la totalidad del financiamiento presupuestado. Asimismo, en base al perfil de vencimientos, para el corriente año los servicios de deuda representarán el 139% del ahorro operativo estimado evidenciando una cobertura adecuada a los criterios de la calificación vigente. No obstante, la solvencia será monitoreada minuciosamente con la evolución de los márgenes, en un contexto adverso macroeconómico y de transición de gobierno a nivel local. En julio de 2023, la Provincia solicitó una asistencia al Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por $ 10.000 millones y la refinanciación de la deuda contraída en el marco de la Ley de Emergencia Sanitaria. No existen presiones de servicios de deuda con el mercado de capitales ni tampoco en moneda extranjera.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: en 2022 los recursos propios fueron equivalentes al 58,0% de los ingresos operativos, manteniendo la participación del 2021 con fuerte incidencia de la regalías hidrocarburíferas (21% de los ingresos operativos). No obstante, se debe remarcar que los recursos propios se encuentran sujetos a una elevada concentración económica en el sector de hidrocarburos que le imprime cierta volatilidad exógena. La Administración Nacional le está dando un **mayor impulso al sector, por lo que se espera que redunde en mayores niveles de producción de modo que las regalías no estén expuestas solo a la evolución de los precios, sino además traccionadas por mayores volúmenes. Asimismo, la autonomía fiscal de la PSC le permitirá disminuir riesgos presupuestarios ante cambios en el marco normativo desde el Gobierno Soberano como el relativo al Impuesto a las Ganancias, y/o la normativa del BCRA que restringía el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios para cancelar amortizaciones de capital de pasivos en moneda extranjera.**

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Gobernanza del emisor: la falta de información precisa en tiempo y forma no es consistente con el rango de calificación BBB-(arg), sobre todo dentro del volátil e inestable contexto macroeconómico. Este retraso en la disponibilidad de datos para la calificación es un aspecto cualitativo relevante que define el carácter de gobernanza de la Provincia y que, puede llevar a bajas, y hasta el retiro de la calificación.

Contexto económico: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un contexto económico de muy alta inflación con contracción económica, restricciones cambiarias, deterioro en los indicadores sociales y elevada incertidumbre respecto de las medidas económicas del gobierno nacional luego del período eleccionario. Un cambio abrupto en el contexto económico implica la evaluación de sus efectos sobre la capacidad del pago del emisor.

Endeudamiento: el acceso a fuentes de financiamiento en términos y condiciones desfavorables, o cambios en la estructura de deuda (moneda, acreedor, tasa) que deteriore la solvencia a futuro podría derivar en una acción de baja de calificación.

Reformas estructurales: una mejora en el sistema de información de las ISS que permita contar con mayor financiación del déficit por parte de Nación, así como una estabilidad del mismo, o una propuesta de solución estructural del sistema previsional podría accionar a la suba la calificación. Mayores niveles de transparencia sobre la situación patrimonial de las empresas públicas provinciales, como así también de una mayor agilidad en la provisión de información actualizada de las cuentas provinciales podrían también accionar a la suba la calificación.

Contactos

Analista Principal
Renzo Crosa
Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235 8129

Analista Secundario

Cintia Defranceschi

Director

cintia.defranceschi@fixscr.com

+54 11 5235-8143

Responsable del sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235-8140

Relación con los Medios
Diego Elespe
Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com
+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

- Provincia de Santa Cruz (Dic. 28, 2022).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 3, 2023).
- Comunicado de Prensa FIX sobre la Comunicación “A” 7782 BCRA y sus efectos sobre los sub-soberanos de Argentina (Jun. 8, 2023).

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".
Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola

discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.