FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó las calificaciones de gran parte del portafolio de Sub-soberanos de Argentina

29 de diciembre de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la Calificadora, revisó las calificaciones de la mayoría de las provincias argentina del portafolio. Se realizaron distintas acciones de calificación, entre las cuales hay confirmaciones, bajas, cambio de perspectiva e incluso se colocaron Rating Watch Negativo (RWN). Al final del presente comunicado se detallan dichas acciones.

A nivel agregado, FIX estima un deterioro más acelerado del que se preveía a comienzos del año de los márgenes operativos de las provincias al cierre del ejercicio 2023, producto del contexto macroeconómico adverso y una fuerte aceleración del gasto habitual en los períodos electorales. Las erogaciones crecerán por encima de los recursos operativos estimados, y éstos últimos se verán impactados por la disminución de los ingresos coparticipables ante la modificación del Impuesto a las Ganancias y a la reducción del IVA a algunos productos desde el gobierno nacional, lo cual fue contemplado en las proyecciones de la Calificadora.

Para el 2024, FIX estima un contexto de retracción en el nivel de actividad, con políticas fiscales y monetarias contractivas con la finalidad de alcanzar cierta estabilidad macroeconómica hacia fines del año. En este marco, los recursos de los sub-soberanos se encontrarán sujetos a las eventuales medidas de austeridad fiscal desde el gobierno nacional, principalmente las relativas a transferencias corrientes y de capital exponiendo la vulnerabilidad de las provincias más dependientes de fuentes federales. En esta línea FIX estima que los márgenes operativos continúen deteriorándose, aun contemplando un escenario de mejora en los recursos coparticipables por una potencial reversión en la Ley del Impuesto a las Ganancias.

La Calificadora entiende que se evidenció un aumento heterogéneo en el riesgo de refinanciación para el 2024 por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio, principalmente en aquellas jurisdicciones que tienen bonos en moneda extranjera, y perspectivas de deterioros en el desempeño presupuestario en sintonía con la adversidad macroeconómica. Existe particular incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los servicios de deuda en moneda extranjera de los sub-soberanos que tengan vencimientos en el primer trimestre de 2024. Por ello FIX, en aquellas provincias que cuentan con un mayor riesgo de refinanciación y de liquidez, colocó las calificaciones en RWN. En caso de que no se obtengan las fuentes de financiamiento para poder cumplir con los servicios de deuda o se inicien procesos de reestructuraciones que puedan ser consideradas forzosas, FIX podría accionar a la baja varios rangos de las calificaciones vigentes de las Provincias.

FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de las Provincias frente a un futuro desafiante. La evolución de las calificaciones dependerá de la flexibilidad fiscal, financiera y de la 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 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.

A continuación, se detallan los principales fundamentos de calificación de las distintas entidades revisadas.

Ciudad de Buenos Aires (CBA): FIX confirmó en ‘AA(arg)’ y ‘A1+(arg)’ las calificaciones de la CBA dado que estima que para el 2023 el margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF) continúe en niveles sólidos, reduciéndose moderadamente respecto del 24,4% observado en 2022 y se mantenga el muy bajo riesgo de refinanciamiento. La fortaleza de márgenes operativos surge de la demostrada capacidad de

resiliencia y recaudatoria que resultan en la flexibilidad de sus ingresos frente a cambios en el marco regulatorio, y su prudencia en cuanto al gasto operativo. El muy bajo riesgo de refinanciamiento se debe al buen manejo de liquidez que, junto a un adecuado manejo de las operaciones de deuda, implican un correcto calce con sus obligaciones financieras en el horizonte proyectado. Se mantiene la Perspectiva Estable para las calificaciones de largo plazo.

Futuras subas en las calificaciones de la Ciudad están condicionadas a una mejora de la percepción de riesgo del soberano en escala local. Un contexto macroeconómico adverso, cambios regulatorios y modificaciones en materia cambiaria podrían impactar el desempeño crediticio del emisor.

Provincia de Córdoba (PC): FIX confirmó en 'AA(arg)' y 'A1+(arg)' las calificaciones de la Provincia de Córdoba (PC) como emisor y de los instrumentos de deuda vigentes, dado la Provincia mantiene muy buenos niveles de liquidez, elevados márgenes operativos con cierta presión de la Caja de Jubilaciones, baja exposición a transferencias discrecionales y adecuado endeudamiento con muy buena capacidad de pago. Se encuentra expuesta al riesgo cambiario dado que casi el 99% del stock de la deuda al 30.09.2023 está denominada en moneda extranjera. Ante las restricciones que impuso el Banco Central de la República Argentina (BCRA) al acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para cumplir con los servicios de deuda en moneda extranjera, no condicionó a la Provincia para el correcto cumplimiento del pago de sus compromisos de su deuda de capital e intereses gracias a medidas cautelares que resultaron
a favor de la jurisdicción. El último servicio de amortización e interés por USD 141,1 millones que operó el 11.12.2023 de los Títulos CO21D con vencimiento en 2025 se cumplió en tiempo y forma. La Perspectiva se mantiene Estable para las calificaciones de largo plazo.

Provincia de San Juan (PSJ): la Calificadora confirmó en 'AA(arg)' y en 'A1+(arg)' la calificación de largo y corto plazo respectivamente para la Provincia de San Juan (PSJ). La Perspectiva se mantuvo en Estable. La Calificadora estima que, bajo el actual perfil de vencimientos y los márgenes operativos esperados, la Provincia presenta una saludable sostenibilidad en su estructura de pasivos consolidados, garantizando el pago en tiempo y forma acorde al rango de calificación vigente. No obstante, la PSJ tiene una proporción relevante de su stock de deuda nominada en moneda extranjera (89,3% al 30.09.2023), por lo que evidencia cierta exposición a variaciones en el tipo de cambio. De todas maneras, esta misma posee términos y condiciones favorables para la Provincia.

Provincia de Corrientes (PC): FIX confirmó la calificación de largo plazo de la PC en BBB+(arg)/Perspectiva Estable' y en 'A2(arg)' la de corto plazo. En los últimos años la Provincia ha mejorado y consolidado sus márgenes operativos y moldeó una saludable estructura de deuda acorde a su restricción presupuestaria. La importante mejora operativa del bienio 2021-22 se debió a la buena dinámica de los recursos que en su mayoría dependen de la coparticipación de impuestos indexados por el nivel de precios y la actividad y una contención real del gasto en personal. A pesar del desafiante contexto macroeconómico que se espera a corto y mediano plazo, la Calificadora espera que la PC pueda sortear la recesión económica con un buen manejo presupuestario como lo evidenció en los últimos años, sumado a un bajo apalancamiento que ejercerá menos presiones financieras que otras jurisdicciones homólogas.

Provincia del Neuquén (PN): FIX confirmó las calificaciones de emisor de corto y largo plazo de la Provincia del Neuquén (PN) y la de los instrumentos vigentes en BBB-(arg) y A3(arg) respectivamente. A pesar de que se espera cierto deterioro del margen operativo para el cierre del 2023, el riesgo de refinanciamiento y la solvencia de la Provincia se mantiene aún dentro del rango de calificación. FIX pondera el importante y sostenido crecimiento de sus fuentes de ingresos primarios -IIBB y regalías, derivados de la actividad petrolera y gasífera de Vaca Muerta-, aunque deberá monitorearse conjuntamente con la evolución de los gastos y la presión inflacionaria en un contexto macroeconómico muy adverso. La perspectiva se confirma en Estable.

Provincia de Salta (PS): FIX bajó la calificación a 'BBB-(arg)' desde 'BBB+(arg)' para el largo plazo y confirma en 'A3(arg)' la calificación de corto plazo. Se cambia la perspectiva a 'Negativa' desde 'Estable'. La Calificadora estima un deterioro del margen operativo en sintonía con la adversidad macroeconómica que junto a la depreciación de la moneda le imprime un importante aumento del riesgo de refinanciación para el 2024. El próximo vencimiento

de deuda relativo al bono internacional opera en junio de 2024, por lo que FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de la Provincia frente a un futuro desafiante.

Provincia de Entre Ríos (PER): FIX bajó a 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)' y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' las calificaciones de largo y corto plazo, respectivamente, de la Provincia de Entre Ríos (PER) y las coloca en Rating Watch Negativo (RWN) debido al contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del primer trimestre de 2024. La Calificadora entiende que aumentó el riesgo de refinanciación para el 2024 por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio, principalmente el relativo al bono internacional (43,3% del total de la deuda al 30.09.2023), al tiempo que se espera un desempeño presupuestario deficitario en sintonía con la adversidad macroeconómica. A la fecha, las inversiones del fondo de reserva equivalen aproximadamente a un 39% del servicio del bono en febrero de 2024, cuya cobertura se ha reducido en los últimos meses por el descalce de monedas en las inversiones realizadas. Esto presionará a la nueva administración gubernamental a conseguir fuentes de financiamiento alternativas para cumplir con el compromiso en tiempo y forma. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de esta frente a un futuro desafiante.

Provincia del Chaco (PCH): FIX bajó a 'BB+(arg)' desde 'BBB+(arg)' y a 'B(arg)' desde 'A3(arg)' las calificaciones de largo y corto plazo, respectivamente, de la Provincia del Chaco (PCH) y las coloca en RWN debido al contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del primer trimestre de 2024. Asimismo, bajó la calificación de largo plazo del TD. Vto. 2026 por USD 40,4 millones a 'BBB-(arg)' desde 'A(arg)' y la de corto plazo del Programa de Letras 2023 a 'B(arg)' desde 'A3(arg)'. La Calificadora entiende que aumentó el riesgo de refinanciación para el 2024 por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio -principalmente el relativo al bono internacional-, al tiempo que se espera un desempeño presupuestario deficitario en sintonía con la adversidad macroeconómica. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de esta frente a un futuro desafiante.

Provincia de La Rioja (PLR): FIX coloca en RWN las calificaciones de largo plazo BB+(arg)' y de corto plazo 'B(arg)' de la Provincia de la Rioja (PLR) y de sus instrumentos de deuda debido al contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del primer trimestre de 2024. Existe incertidumbre de si la PLR hará uso de disponibilidades y/o de herramientas financieras para poder afrontarlo.

Emisor	Acción de Calificación	Calificación Actual	Calificación Anterior
CIUDAD DE BUENOS AIRES			
Emisor Corto Plazo	Confirma	A1+(arg)	A1+(arg)
Emisor Largo Plazo	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
PGR Letras del Tesoro por VN$ 107.000.000.000	Confirma	A1+(arg)	A1+(arg)
PGR Eurobonos a MP por VNUSD 2.290.000.000	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
PGM Financiamiento Mdo Local por VNUSD 3.857.400.000	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
TDP Clase N° 22 por VN$ 26.003.200.000	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE

TDP Clase N° 23 por VN$ 30.809.943.703	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
PROVINCIA DE CORDOBA			
Emisor corto plazo	Confirma	A1+(arg)	A1+(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
TDP Clase I (CO26) por VNUSD 300.000.000	Confirma	AA(arg)/PE	AA(arg)/PE
PROVINCIA DE SAN JUAN			
Emisor corto plazo	Confirma	A2(arg)	A2(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	BBB+(arg)/PE	BBB+(arg)/PE
PROVINCIA DEL NEUQUÉN			
Emisor corto plazo	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Emisor largo plazo	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM 2022 por VNUSD 22.704.315 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM 2022 por VNUSD 42.612.669 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
PGM de Financiamiento 2023 por hasta VN$ 36.219.302.247	Confirma	BBB-(arg)/PE -	BBB-(arg)/PE -
Letras del Tesoro 2023	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Letras Serie I Clase 1 PGM 2023 por VN$ 3.353.187.402	Confirma	A3(arg)	A3(arg)

Letras Serie I Clase 2 TRAMO A PGM 2023 por VNUSD 14.886.253 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie I Clase 2 TRAMO B PGM 2023 por VNUSD 11.843.579 (USD link)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie I Clase 3 TRAMO A PGM 2023 por VN$ 2.178.000.000 ($ + CER)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie I Clase 3 TRAMO B PGM 2023 por VN$ $ 2.925.000.000 ($ + CER)	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie III Clase 1 PGM 2023 por VN$ 10.000.000.000	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
PGM Financiamiento Ley 3389 por hasta VNUSD 100.000.000	Confirma	BBB-(arg)/PE	BBB-(arg)/PE
Letras Serie I Clase 1 PGM Ley 3389 por VNUSD 99.310.474	Asigna	BBB-(arg)/PE	N/A
Letras Serie IV Clase 2 PGM 2023 por VNUSD 18.570.102 (USD link)	Asigna	BBB-(arg)/PE	N/A
PROVINCIA DE SALTA			
Emisor corto plazo	Confirma	A3(arg)	A3(arg)
Emisor largo plazo	Baja y cambia Perspectiva	BBB-(arg)/PN	BBB+(arg)/PE
Título de Deuda por VNUSD 357.000.000	Baja y cambia Perspectiva	BBB-(arg)/PN	BBB+(arg)/PE
PROVINCIA DE ENTRE RÍOS			
Emisor corto plazo	Baja y coloca RWN	B(arg)/RWN	A3(arg)

Emisor largo plazo	Baja y coloca RWN	BB(arg)/RWN	BBB-(arg)/PE
PROVINCIA DEL CHACO			
Emisor corto plazo	Baja y coloca RWN	B(arg)/RWN	A3(arg)
Emisor largo plazo	Baja y coloca RWN	BB+(arg)/RWN	BBB+(arg)/PE
TD Clase I por USD 6.000.000	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN
TD Clase II por USD 49.005.344	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN
TD Clase III por USD 100.000.000	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN

PROVINCIA DE LA RIOJA			
Emisor Corto Plazo	Confirma y coloca RWN	B(arg)/RWN	B(arg)
Emisor Largo Plazo	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN
TD Clase I por USD 6.000.000	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN
TD Clase II por USD 49.005.344	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN
TD Clase III por USD 100.000.000	Confirma y coloca RWN	BB-(arg)/RWN	BB-(arg)/PN

Emisor	**Calificación Actual**
PROVINCIA DE SANTA FE	
Emisor Corto plazo	A1(arg)
Emisor Largo Plazo	A+(arg)/PE
PROVINCIA DE SANTA CRUZ	
Emisor Largo Plazo	BB-(arg)/PE
MUNICIPALIDAD COMODORO RIVADAVIA	
Emisor Largo Plazo	BBB+(arg)/PE
MUNICIPALIDAD DE ROSARIO	
Emisor Corto Plazo	A3(arg)
Emisor Largo Plazo	BBB(arg)/PE
TD Garantia Vto. 2026 por hasta VN$2.740 millones	BBB+(arg)/PE
PGM Letras del Tesoro por hasta VN$ 2.310 millones	A3(arg)
MUNICIPALIDAD DE RIO CUARTO	
Emisor Corto Plazo	A2(arg)
Emisor Largo Plazo	BBB+(arg)/PE
PGM Letras Serie XXXVI hasta VN$ 850.000.000	A2(arg)

Cintia Defranceschi

+54 11 5235-8143

cintia.defranceschi@fixscr.com

Renzo Crosa

+54 11 5235-8129

renzo.crosa@fixscr.com

Mateo Lopez Vicchi

+54 11 5235-8114

mateo.lopezvicchi@fixscr.com

Pablo Coria

+54 11 5235-8115

pablo.coria@fixscr.com

Mauro Chiarini

+54 11 5235-8140

mauro.chiarini@fixscr.com

Relación Con los Medios:

Diego Elespe

+541152358100/10