

**FIX SCR S.A. Agente de Calificación de Riesgo, afiliada de Fitch Ratings**

Registro CNV N°9  
Sarmiento 663, 7°  
(C1041AAM) Buenos Aires  
Tel: 5235-8100 – Fax: 5235-8111  
[www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) Cono Sur  
[www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) Internacional

---

## FIX (afiliada de Fitch Ratings) revisó la Perspectiva del Sector de Sub-Soberanos a Estable desde Negativa

Buenos Aires, 22 de julio de 2016

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificador– revisó la Perspectiva del Sector de Sub-Soberanos a “Estable” desde “Negativa” al considerar que existe un cambio positivo en el entorno operativo entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales y municipales, que resulta en un mayor diálogo y coordinación para abordar las diferentes problemáticas estructurales con el fin de garantizar una mejora en la sustentabilidad y en el desempeño fiscal-financiero de los gobiernos sub-soberanos.

“Un cambio en el marco institucional entre Nación-Provincias y Municipios es complejo para ser resuelto en el corto-mediano plazo, aunque existen indicios de nuevas medidas por parte del Gobierno Federal que indican un cambio de tendencia en esta materia” señala Cintia Defranceschi, Directora de FIX del sector de Finanzas Públicas. FIX opina que la discusión debe ser amplia, la negociación de la coparticipación debería incluir temas como la reforma fiscal, adecuación de los sistemas jubilatorios y el desarrollo de infraestructura regional.

FIX reconoce un mayor diálogo entre los distintos niveles de gobierno y una mayor coordinación para tratar temas estructurales de larga data; aunque considera que implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la reciente publicación de la ley N° 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia (ver más adelante).

En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización en la Nación de la recaudación de los ingresos. Esto fue delineando un escenario de mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo con un reparto de recursos Nación-Provincia en desmedro de los gobiernos locales.

FIX opina que las finanzas provinciales consolidadas se han visto afectadas en los últimos años, por el aumento de la presión del gasto operativo en un contexto inflacionario y la desaceleración de la economía con impacto en la dinámica de los ingresos. Las cuentas provinciales fueron aún más presionadas por el incremento de las necesidades financieras, las decisiones discrecionales y en muchos casos no objetivas sobre las autorizaciones para la emisión y refinanciación de deuda y las condiciones de corto plazo y altas tasas del mercado de capitales local. Lo anterior se agudizó en el 2015 afectado por ser un año electoral. Se espera que el 2016 sea similar en un contexto de importantes desafíos macroeconómicos.

En materia de endeudamiento, FIX espera un incremento de los ratios de apalancamiento, aunque de mediar cierta prudencia en el manejo de la deuda y de las cuentas públicas, la posibilidad de obtener financiamiento en el mercado de capitales internacionales, permite una mejora en el perfil de deuda con plazos y tasas más atractivas, aunque con descalce de moneda en la mayoría de los gobiernos

sub-soberanos. Durante los primeros meses transcurridos del 2016, hubo colocaciones internacionales de siete provincias por un monto total de USD 5.600 millones. En los próximos meses varios emisores, en algunos casos nuevos, se sumarán a esta alternativa para fondear proyectos de infraestructura y refinanciar deuda.

FIX monitoreará la evolución de la disciplina fiscal y el nivel de endeudamiento de cada uno de los gobiernos sub-soberanos calificados y evaluará si corresponde o no eliminar la perspectiva negativa en cada uno de los casos y/o efectuar acciones puntuales de calificación.

### **Acuerdo Nación-Provincias**

Recientemente fue ratificado por el Congreso Nacional mediante la Ley N° 27.260, el Acuerdo entre Nación-Provincias suscripto el 23 de mayo de 2016 (aunque con efectos retroactivos al 1 de enero de 2016), mediante el cual se acordó la eliminación gradual, a partir de 2016 y hasta 2020, de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social en función al Pacto Fiscal que existía entre Nación y Provincias. Este Acuerdo ya está siendo ratificado por la mayoría de las legislaturas provinciales a fin de poder ser operativo en el corto plazo.

La discusión en torno a esta retención fue motivo de grandes conflictos entre las provincias y anteriores gobiernos, llegando en algunos casos a la vía judicial. En noviembre de 2015, la Corte Suprema de Justicia falló a favor de las provincias de Santa Fe, Córdoba y San Luis, en cuyos casos se frenó automáticamente la retención del 15%.

El Acuerdo, también, establece la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. En el 2016 podrán recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS, equivalente a 6 puntos porcentuales del total de la detracción del 15% y en los años 2017 a 2019 por el 3%. La amortización es a los 4 años del desembolso original y con intereses semestrales a una tasa de interés nominal subsidiada del 15% anual para los años 2016 y 2017 y del 12% para 2018 y 2019. Los préstamos estarán garantizados con cesión de coparticipación federal que le corresponda a la respectiva Provincia.

Este Acuerdo le significará a las provincias incluidas mayores recursos por aproximadamente \$ 35,4 mil millones para el año 2016 (\$11,8 mil millones en concepto de baja en la retención y \$ 23,6 mil millones por los préstamos), hecho que le otorga cierta flexibilidad financiera en un contexto con importantes desafíos macroeconómicos, mayores requerimientos de inversión pública y necesidades financieras.

Por último, el Acuerdo no implica que las provincias reconozcan la validez de la deducción efectuada anteriormente o renuncia de los reclamos por los montos retenidos hasta el 2015. Asimismo, faculta para que el Estado Nacional aplique el 50% de las sumas devueltas a la cancelación de deudas exigibles que tengan las Provincias con él.

### **Armonización de Regímenes Jubilatorios**

En la Ley N° 27.260 se sentaron las bases para lograr un acuerdo sobre la armonización de los sistemas previsionales entre Nación y Provincias que no han transferido sus cajas previsionales, a efectos de lograr una igualdad de recursos entre todos los gobiernos provinciales. La medida busca establecer un sistema que guarde cierta automatización y evite las discrecionalidades a la hora de financiar los déficits previsionales de las cajas provinciales. Sujeto a la auditoría de la ANSeS, la porción a compensar por la Nación serán sólo los desequilibrios que tendría la ANSeS en caso que la jurisdicción hubiese transferido la caja previsional. De mediar una adecuada instrumentación, esto brindará un alivio financiero a gran parte de las provincias argentinas en el corto-mediano plazo y

establecerá un sistema sustentable de largo plazo. La Provincia que otorgue beneficios mayores al del sistema Nacional, deberá ser financiado por ella.

### **Comisión para Reforma Tributaria**

La Ley también crea una comisión para una reforma del sistema tributario nacional con el objetivo, entre otros, de fortalecer la equidad de la presión tributaria, simplificar su estructura y administración y mejorar la progresividad de los impuestos. Esta comisión tiene 1 año desde conformada para elevar un proyecto de reforma. El efecto de esta sobre los recursos coparticipables a las provincias será evaluado en su oportunidad.

Contactos:

Mauro Chiarini

Directo Senior

+54 11 5235 8140

mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires.

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](http://www.fixscr.com)'

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX 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](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](http://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.