

Provincia de Corrientes

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Largo Plazo en Escala Nacional | BBB+(arg) |
| Corto Plazo en escala nacional | A3(arg) |

Perspectiva

Estable para la calificación de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de Corrientes

| | 31 Dic 2017 | 31 Dic 2018 P |
|--------------------------------------------------------------|----------------|------------------|
| Ingresos Operativos (\$ millones) | 34.503,1 | 45.197,2 |
| Deuda Directa (\$ millones) | 4.718,2 | 8.721,9 |
| Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%) | 5,2 | 3,9 |
| Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%) | 1,1 | 2,9 |
| Deuda/ Balance Corriente (x) | 2,4 | 5,3 |
| Balance Operativo/ Intereses Pagados (x) | 7,6 | 2,0 |
| Gasto de Capital/ Gasto Total (%) | 13,3 | 15,2 |
| Balance Financiero / Ingresos Totales (exc. nueva deuda) (%) | -5,4 | -5,3 |
| Balance Corriente/ Gasto de Capital (%) | 39,0 | 20,5 |

Informes relacionados

Provincia de Corrientes, May. 15, 2018

Analistas

Analista Principal

Soledad Reija
 Director Asociado
 (+5411) 5235-8124
soledad.reija@fixscr.com

Analista secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 (+5411) 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 (+5411) 5235-8140
mauro.charini@fixscr.com

Factores Relevantes de la calificación

Bajo nivel de deuda: para el cierre del 2019, FIX estima que la deuda sería del orden del 23% de los ingresos corrientes proyectados, asumiendo la totalidad del endeudamiento autorizado por la Ley de Presupuesto 2019 (\$7.448 millones). La Provincia de Corrientes (PC) refleja hace cuatro años una prudente política de endeudamiento. En 2018 la deuda totalizó \$ 8.722 millones registrando un incremento del 84,9% interanual, explicado por el incremento del apalancamiento con el Gobierno Nacional, considerado un acreedor "amigable". La deuda representó un 19% de los ingresos operativos y 5,3x (veces) el balance corriente.

Favorable composición de deuda: sólo el 9,9% de la deuda está denominada en dólares con organismos internacionales de crédito, mientras que el 89,2% fue contraída en pesos con el Gobierno Nacional bajo términos y condiciones favorables. La deuda con el Gobierno se explica por el 'Fondo de Garantía de Sustentabilidad' (33,3%), el 'Programa Federal de Desendeudamiento' (21,1%), el 'Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional' (13,4%) y el 'Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial' (32,2%) a través de un acuerdo firmado por hasta \$ 2.500 millones bajo un esquema de 48 cuotas mensuales iguales y consecutivas y un período de gracia de 12 meses para el capital con intereses devengando a partir del primer desembolso a la tasa Badlar (bancos privados).

Adecuado desempeño operativo y bajo impacto de la Caja Provincial: la PC presupuesta para el 2019 un margen operativo de 11,4%, pero FIX estima podría ser algo inferior (5%) sobre la base de supuestos distintos a las pautas macrofiscales utilizadas para la elaboración del Presupuesto 2019. En el 2018 el margen operativo se ubicó en un 3,9% y en promedio para los últimos tres períodos en un 5,6%. Si se incorpora el peso de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) estos indicadores se reducen a 2,8% y a 4,2% respectivamente. En 2018 se observó un leve deterioro del margen operativo en comparación a igual período del 2017 (3,9% frente 5,2%) explicado principalmente por un incremento en el gasto en concepto de transferencias al sector público a través de una mayor distribución de Coparticipación a los Municipios y transferencias a organismos que no consolidan con la Provincia (+52,1%).

Limitada autonomía financiera: la PC presenta una baja flexibilidad presupuestaria dado, en 2018 el 81,9% de los ingresos operativos fueron ingresos federales (incluyendo transferencias corrientes), en línea con el promedio de 82,6% para el período 2014-2017. Sólo el 17,9% de los ingresos operativos son locales. Sin embargo, FIX destaca que la dependencia de las transferencias del Gobierno Nacional es principalmente de recursos que se distribuyen en forma automática como es la coparticipación de impuestos.

Sensibilidad de las calificaciones

Desempeño operativo y peso del déficit previsional: una mejora sostenida en el tiempo de los márgenes operativos en conjunto con un bajo peso relativo de las ISS, adecuados niveles de deuda con una política de endeudamiento sostenible en el largo plazo, podría derivar en una acción a la suba de las calificaciones.

Endeudamiento: un endeudamiento con términos y condiciones poco sustentables a la estructura fiscal-financiera de la Provincia podrían derivar en una revisión a la baja de las calificaciones.

Anexo A

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

| \$ Millones | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 P |
|------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos) | 13.457,8 | 18.556,0 | 23.925,6 | 32.222,8 | 42.678,2 |
| Otras transferencias Corrientes recibidas | 952,8 | 706,7 | 907,0 | 1.496,7 | 1.660,5 |
| Tasas, derechos y otros ingresos operativos | 877,0 | 274,2 | 514,0 | 783,6 | 858,4 |
| Ingresos Operativos | 15.287,5 | 19.537,1 | 25.346,5 | 34.503,1 | 45.197,2 |
| Gasto operativo | -13.320,3 | -17.141,4 | -23.408,4 | -32.710,0 | -43.439,4 |
| Balance Operativo | 1.967,2 | 2.395,6 | 1.938,2 | 1.793,1 | 1.757,7 |
| Intereses cobrados | 0,1 | 11,4 | 194,9 | 418,7 | 761,0 |
| Inereses pagados | -5,8 | -5,2 | -9,0 | -237,2 | -885,3 |
| Balance Corriente | 1.961,5 | 2.401,9 | 2.124,1 | 1.974,6 | 1.633,4 |
| Ingresos de capital | 870,7 | 802,6 | 1.095,8 | 1.152,7 | 3.672,1 |
| Gasto de capital | -1.719,5 | -1.920,3 | -2.681,7 | -5.054,3 | -7.977,3 |
| <i>Balance de capital</i> | <i>-848,8</i> | <i>-1.117,7</i> | <i>-1.585,8</i> | <i>-3.906,6</i> | <i>-4.305,3</i> |
| Balance Financiero | 1.112,7 | 1.284,2 | 538,2 | -1.932,0 | -2.671,9 |
| Nueva deuda | 34,0 | 73,6 | 1.191,2 | 1.197,7 | 3.801,0 |
| Amortización de deuda | -359,5 | -335,4 | 97,1 | -157,3 | -425,3 |
| <i>Endeudamiento neto</i> | <i>-325,5</i> | <i>-261,9</i> | <i>1.094,1</i> | <i>1.040,4</i> | <i>3.375,7</i> |
| Resultado Final | 787,2 | 1.022,3 | 1.632,3 | -891,7 | 703,9 |
| DEUDA | | | | | |
| Corto Plazo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Largo Plazo | 2.160,5 | 2.101,5 | 3.275,6 | 4.718,2 | 8.721,9 |
| Deuda Directa | 2.160,5 | 2.101,5 | 3.275,6 | 4.718,2 | 8.721,9 |
| + Deuda cuasi directa | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Riesgo Directo | 2.160,5 | 2.101,5 | 3.275,6 | 4.718,2 | 8.721,9 |
| - Liquidez | 1.727,2 | 1.776,4 | 4.567,4 | 3.379,7 | 5.081,8 |
| Riesgo Directo Neto | 433,3 | 325,1 | -1.291,8 | 1.338,5 | 3.640,1 |
| Garantías y otras deudas contingentes | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Riesgo Final Neto | 433,3 | 2.101,5 | -1.291,8 | 1.338,5 | 3.640,1 |
| % moneda extranjera | 11,5 | 18,0 | 9,5 | 9,2 | 9,9 |
| % no bancaria | 88,0 | 81,6 | 90,3 | 90,3 | 89,9 |
| % tasa de interés fija | 88,4 | 86,3 | 90,4 | 90,8 | 59,8 |

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

P -Provisorio

Anexo B

Provincia de Corrientes

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 P |
|------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ratios de Desempeño Presupuestario | | | | | |
| Balance operativo/Ingresos operativos (%) | 12,9 | 12,3 | 7,6 | 5,2 | 3,9 |
| Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%) | 12,8 | 12,3 | 8,3 | 5,7 | 3,6 |
| Balance financiero/Ingresos totales ^b (%) | 6,9 | 6,3 | 2,0 | -5,4 | -5,4 |
| Resultado final/Ingresos totales (%) | 4,9 | 5,0 | 6,1 | -2,5 | 1,4 |
| Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual) | 47,7 | 27,8 | 27,0 | 36,1 | 31,0 |
| Crecimiento de gasto operativo (variación % anual) | 34,8 | 28,7 | 35,5 | 39,7 | 32,8 |
| Crecimiento de balance corriente (variación % anual) | 324,9 | 22,4 | -21,2 | -7,0 | -17,3 |
| Ratios de Deuda | | | | | |
| Crecimiento de deuda directa (variación % anual) | -6,0 | -2,8 | 34,0 | 55,5 | 62,4 |
| Intereses pagados/Ingresos operativos (%) | 0,0 | 0,0 | 0,04 | 0,7 | 1,96 |
| Balance operativo/Intereses pagados (x) | 0,3 | 0,4 | 215,8 | 7,6 | 2,0 |
| Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%) | 2,4 | 1,7 | 0,42 | 1,1 | 2,85 |
| Servicios de deuda directa/Balance operativo (%) | 18,6 | 14,2 | 5,5 | 22,0 | 74,6 |
| Deuda Directa/Ingresos operativos (%) | 14,1 | 10,8 | 12,8 | 13,5 | 19,0 |
| Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%) | 14,1 | 10,8 | 12,8 | 13,5 | 19,0 |
| Deuda directa/Balance corriente (x) | 1,1 | 0,9 | 1,5 | 2,4 | 5,3 |
| Riesgo directo/Balance corrientes (x) | 1,1 | 0,9 | 1,5 | 2,4 | 5,3 |
| Riesgo final neto/Ingresos corrientes (%) | 2,8 | 10,8 | -8,6 | 3,8 | 7,9 |
| Deuda directa/PBG (%) | n.d | n.d | n.d. | n.d. | n.d. |
| Deuda directa per capita (\$) | 2.320,6 | 2.257,3 | 3.518,4 | 5.068,0 | 9.368,4 |
| Ratio de Ingresos | | | | | |
| Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Impuestos/Ingresos operativos (%) | 88,0 | 95,0 | 94,4 | 93,4 | 94,4 |
| Impuestos locales/Ingresos operativos (%) | 14,7 | 14,9 | 15,6 | 15,5 | 15,3 |
| Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%) | 6,2 | 3,6 | 3,58 | 4,3 | 3,67 |
| Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%) | 94,6 | 96,0 | 95,15 | 95,6 | 91,07 |
| Ingresos totales ^b per capita (\$) | 17.356 | 21.860 | 28.612 | 38.749 | 53.309 |
| Ratios de Gasto | | | | | |
| Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Gasto en personal/Gasto operativo (%) | 66,9 | 65,9 | 64,43 | 64,7 | 62,79 |
| Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%) | 19,6 | 19,1 | 19,63 | 19,9 | 22,24 |
| Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Gasto de capital/Gasto total (%) | 11,2 | 9,9 | 10,27 | 13,3 | 15,22 |
| Gasto de capital/PBG (%) | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. | n.d. |
| Gasto total per capita (\$) | 16.547 | 20.841 | 28.138 | 40.993 | 56.636 |
| Financiamiento de Gasto de Capital | | | | | |
| Balance corriente/Gasto de capital (%) | 114,1 | 125,1 | 79,2 | 39,0 | 20,5 |
| Ingresos de capital/Gasto de capital (%) | 50,6 | 41,8 | 40,9 | 32,8 | 46,0 |
| Endeudamiento neto/Gasto de capital (%) | -18,9 | -13,6 | 40,8 | 20,6 | 42,3 |

p – datos provisorios.

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Corrientes – Esquema bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **3 de mayo de 2019** confirmó las siguientes calificaciones a la Provincia de Corrientes:

| Detalle | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|--------------------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| Emisor: Endeudamiento de Largo Plazo | BBB+(arg) | Estable | BBB+(arg) | Estable |
| Emisor: Endeudamiento de Corto Plazo | A3(arg) | No aplica | A3(arg) | No aplica |

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Notas: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: la presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a diciembre de 2018. Asimismo se utilizó la siguiente información pública disponible en www.cgpcorrientes.gov.ar y www.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/index.php:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2014-2018.
- Presupuesto aprobado del año 2019.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gov.ar).

Las calificaciones incluidas en este informe 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) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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 ser riesgo 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 sustituto 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, no de modo 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.