

# FIX (afiliada de Fitch Ratings) confirmó las calificaciones de la Provincia de Salta, y cambió la perspectiva de largo plazo a 'Estable' desde 'Negativa'.

17 de abril de 2019

Buenos Aires, 17 de abril de 2019 FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" –en adelante FIX o la calificador– confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia de Salta (PS) y cambió la perspectiva de largo plazo de emisor y Títulos de Deuda a 'Estable' desde 'Negativa'. La perspectiva de los Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas se confirmó en 'Estable'. El motivo del cambio de perspectiva se fundamenta en la sensible mejora del desempeño presupuestario en 2018 (datos provisorios), producto de una muy buena dinámica en los ingresos y una fuerte contención del gasto. FIX estima que en 2019 los márgenes registrarían una reducción luego de un desempeño excepcional en 2018, pero convergerían a niveles compatibles con el rango de calificación. Las mejoras registradas permitieron recomponer los niveles de liquidez y capacidad de pago de la Provincia. FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN Adecuado margen operativo: la PS revertió el margen negativo de 2017 (-2,6%), y registró un 11,7% en 2018. El Presupuesto 2019 estima alcanzar un margen del 9,4% y FIX coincide con estas proyecciones. La notable mejora registrada en 2018 se debió al crecimiento de los ingresos operativos sensiblemente por encima de los gastos (+43,8% vs +23,8%). Los ingresos fueron impulsados tanto por los de origen nacional como los propios, explicado por la suba en las alícuotas de IIBB. Adicionalmente registró una fuerte contención real del gasto salarial, por lo que FIX estima cierta recomposición en 2019, en el marco de un año electoral. Baja flexibilidad presupuestaria: desde 2013 a 2016 se registró una suba sostenida en la rigidez presupuestaria (gasto en personal sobre ingresos operativos), producto de las presiones inflacionarias sobre los salarios. En 2016 registró un ratio del 69%, levemente moderado respecto al 66,2% de 2017, y en 2018 alcanzó el 56,3% producto de una fuerte contención del gasto salarial y un plan de jubilaciones de la planta existente. El ratio compara desfavorablemente contra el 52,2% del consolidado provincial y FIX entiende se registraría un leve incremento en 2019. Menor presión de los servicios de deuda: en 2018 registró un resultado financiero positivo, lo que impactó en una importante mejora en la capacidad de pago. Los servicios de deuda insumieron el 65,9% del margen operativo, nivel que estimamos se reduzca al 64% en 2019. La mejora presupuestaria permitió a Salta no emitir deuda para cubrir sus necesidades de financiamiento durante 2018. El Presupuesto 2019 estima alcanzar un resultado financiero equilibrado sin necesidad de recurrir al mercado de capitales, y FIX coincide con este escenario. Moderado nivel de endeudamiento: el peso relativo de la deuda en término de los ingresos corrientes es adecuado, en 2018 representó un 44,8% comparado al 40% en el 2017. El incremento se debió fundamentalmente a la variación del tipo de cambio. FIX prevé que al cierre del 2019 el nivel de apalancamiento se reduzca al 39,5% de los ingresos corrientes estimados fruto de la devaluación del tipo de cambio, y un crecimiento de los ingresos corrientes del 42,9%. Respecto a la composición de deuda, al 31/12/2018 el 70,7% estaba denominado en moneda extranjera y ascendería al 74% al 31/12/2019, pero el riesgo cambiario está parcialmente mitigado por ingresos vinculados al dólar (regalías). Adecuada liquidez: durante 2018, la PS pudo recomponer sus márgenes, lo que indujo a una notable mejora en los deteriorados indicadores de liquidez exhibidos en 2017. La PS no utilizó la emisión de Letras del Tesoro durante 2018 y no estima utilizarlas en 2019. SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES Desempeño operativo y endeudamiento: de incrementarse la presión a la

suba del gasto que afecte los márgenes operativos e impacte en la capacidad de pago y en consecuencia en nuevas necesidades de endeudamiento, podría derivar en una revisión a la baja de las calificaciones. Deudas garantizadas: cualquier cambio en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los bonos garantizados en la misma dirección, como así también si se registra un cambio en la evolución de la garantías y las coberturas de los servicios. El detalle de las calificaciones que cambian son: -- Endeudamiento de Largo Plazo: A-(arg) perspectiva estable (PE), desde A-(arg) perspectiva negativa (PN). -- Títulos de Deuda por USD 350.000.000: A-(arg) PE, desde A-(arg) PN. -- Títulos de Deuda Clase 2 por hasta \$ 400.000.000: A-(arg) PE, desde A-(arg) PN. El detalle de las calificaciones que se confirman son: -- Endeudamiento de Corto Plazo: A2(arg), desde A2(arg). -- Títulos de Deuda garantizados con Regalías Hidrocarburíferas por USD 185.000.000: A-(arg) PE, desde A-(arg) PE. Analista Principal: Diego Estrada Director Asociado +54 11 5235 8126 diego.estrada@fixscr.com Analista Secundario: Soledad Reija Director Asociado +54 11 5235 8124 soledad.reija@fixscr.com FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. 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' Las calificaciones antes señaladas 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) 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.