

Fitch afirma la calificación A+(arg) a la Provincia de Santa Fe

May 21, 2012

Fitch afirma la calificación A+(arg) correspondiente a la calidad crediticia de la Provincia de Santa Fe (PSF), la perspectiva crediticia se mantiene estable. Si bien en el ejercicio 2011, el margen operativo de la Provincia se redujo significativamente, éste cayó a 0,9% desde 7,6% en el año 2010, la capacidad de pago de la provincia no se vio afectada debido a que se mantuvo una política de endeudamiento muy prudente. Fitch pondera favorablemente aquellas entidades que logran generar márgenes operativos positivos y estables en el tiempo por lo cual considera importante que la administración provincial adquiera en el mediano plazo cierta estabilidad en sus márgenes operativos. De lo contrario deberá mantener niveles de endeudamiento muy acotados a efectos de que no se vea afectada su capacidad de pago. Fitch entiende que de surgir una presión en el pago de los servicios de deuda a causa de una política de endeudamiento más agresiva combinada con la continuidad de un margen operativo débil podría provocar un ajuste a la baja en la calificación de la provincia. Por el contrario, una mejora sostenida en el margen operativo y una mayor estabilidad en su generación que le permita a la provincia cumplir con sus compromisos de deuda y lograr una adecuada política de inversión podría implicar un ajuste de la calificación a la suba. Entre los fundamentos de la calificación se destaca el manejo prudente de la provincia en su política de endeudamiento, que deriva en un nivel de deuda muy bajo en término de los ingresos corrientes que compara muy favorablemente con la media provincial (5,8% versus 46,3% en el año 2011), aunque su composición en cuanto a moneda y tasa es desfavorable. Asimismo, la provincia de Santa Fe se presenta como la tercera economía a nivel nacional, basada en una economía diversificada que le permite mantener cierto potencial para robustecer los ingresos locales para lograr una mejora en su flexibilidad presupuestaria. En contraste la calificación se encuentra limitada por la ya mencionada volatilidad en el desempeño presupuestario, explicada por un gasto operativo cada vez más rígido por presiones inflacionarias y salariales que no ha sido acompañado por una dinámica similar de los ingresos operativos, lo cual afecta la generación de los márgenes operativos que fueron inestables en los últimos años. Adicionalmente, lo anterior repercute en las posibilidades de inversión de la provincia, niveles que se encuentran relativamente bajos con relación a otras jurisdicciones provinciales, en un contexto en el cual existen importantes requerimientos en materia de infraestructura. Es importante, que la provincia pueda mejorar su acotada flexibilidad financiera con una mayor participación de ingresos locales en su estructura fiscal como así también de mayores ingresos anti-cíclicos que le permitirían tener una recaudación más resistente a una eventual desaceleración económica. Las autoridades provinciales se encuentran trabajando en una reforma tributaria que tiene como objetivo lograr una mayor autonomía financiera y una mayor equidad contributiva. Cabe mencionar que desde el año 2006 el gobierno nacional no está cumpliendo con su obligación de transferir los recursos necesarios para financiar el déficit de la caja previsional de la provincia. Al cierre del ejercicio 2011, el déficit acumulado asciende aproximadamente a \$ 1.300 millones, monto que fue cubierto con las finanzas provinciales y constituyen una acreencia con el Gobierno Nacional. No obstante, de no regularizarse esta situación y mantenerse los márgenes operativos débiles, este déficit podría convertirse en un riesgo contingente presionando las cuentas provinciales. En el año 2011, la provincia con un margen operativo muy limitado y con el objetivo de mantener un nivel de obra pública similar al alcanzado en el año 2010 con relación a los ingresos corrientes (10,4%), se registró un importante déficit financiero que afectó la posición de liquidez de la provincia. Por su parte, si bien, según los parámetros de Fitch la deuda flotante se ha mantenido en niveles muy controlados (10,2% de los ingresos operativos al cierre de 2011) y representó 1,1 meses el gasto primario, lo que demuestra su carácter cortoplacista, es importante monitorear su evolución con relación a las disposiciones de efectivo líquido. Fitch ha contemplado en su análisis una posible emisión

de letras del tesoro de corto plazo por hasta \$ 556,2 millones cubrir déficits estacionales de caja. Para el año 2012 se espera una recuperación del margen operativo aunque Fitch entiende que de no mediar una reforma tributaria y no mantenerse una política del gasto más austera, este margen se encontrará por debajo de lo presupuestado. Se practicaron diversos escenarios de estrés sobre la generación del AO y el nivel de endeudamiento, cuyos resultados de cobertura y apalancamiento se encuentran acordes con la calificación asignada. La PSF, ubicada en la región centro del país, es la tercera provincia argentina en términos de población e importancia económica. Cuenta con 3.2 millones de habitantes y genera aproximadamente el 8% del PBI Nacional. Integra una región agrícola-ganadera e industrial en la Argentina. Analista Principal: Cintia Defranceschi Director +54 11 5235 8143 cintia.defranceschi@fitchratings.com Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. Sarmiento 663 – 7° Piso – C1041AAM – Buenos Aires. Analista Secundario: Emiliano Bravo Associate Director +54 11 5235 8146 emiliano.bravo@fitchratings.com Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires - +54 11 52358139 – laura.villegas@fitchratings.com. Informes relacionados - “Metodología de calificación de entidades respaldadas por ingresos fiscales”, Ago.15, 2011. - “Metodología de calificación de Gobiernos Locales y Regionales, fuera de EEUU”, Mar.5, 2012. Ambos informes, como el así también el informe de calificación de la Provincia de Santa Fe, se encuentran disponibles en ‘www.fitchratings.com’ y/o ‘www.fitchratings.com.ar’