FIX (afiliada de Fitch) comenta sobre la Comunicación “A” 7782 BCRA y sus efectos sobre los subsoberanos de Argentina

8 de junio de 2023

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la Calificadora– comenta sobre la inclusión de los subsoberanos de Argentina a las restricciones para el acceso a moneda extranjera luego de la Comunicación “A” 7782 del Banco Central de la República Argentina (BCRA) del 01.06.2023.

Bajo la nueva regulación, los gobiernos locales (provincias y/o municipios), pasan a tener el mismo tratamiento que el sector privado para el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para el pago de amortizaciones de las deudas en moneda extranjera con vencimiento entre el 02.06.2023 y el 31.12.2023. Los emisores deberán presentar ante el BCRA un plan de refinanciación de los vencimientos de capital que contemple: i) el acceso al MULC por un máximo de hasta el 40% del monto original de capital a vencer, y ii) el 60% restante debe ser refinanciado con un nuevo endeudamiento con una vida promedio de 2 años.

Sin embargo, existen excepciones a la obligación de refinanciar los vencimientos como son, entre otros:

i) endeudamientos con organismos internacionales de crédito;
ii) endeudamientos con agencias oficiales de crédito;
iii) endeudamientos originados a partir del 01.01.2020 y cuyos fondos hayan sido ingresados y liquidados en el mercado de cambios, en la medida que hayan implicado un ingreso neto de fondos al país. La porción de los nuevos endeudamientos que impliquen una refinanciación quedará exceptuada solo en la medida que la refinanciación haya permitido alcanzar los parámetros establecidos anteriormente.
iv) endeudamientos originados a partir del 01.01.2020 y que constituyan refinanciaciones de vencimientos de capital posteriores a esa fecha, en la medida que se hayan alcanzado los parámetros establecidos anteriormente.
v) endeudamientos comprendidos por un monto que no supere el equivalente a USD 2 millones en el mes calendario y en el conjunto de las entidades.

Provincia	**USD millones**	**%**
Córdoba	**259,4**	**56,3%**
Mendoza	**45,4**	**9,9%**
Chubut	**39,0**	**8,5%**
Salta	**35,8**	**7,8%**
Entre Ríos	**25,9**	**5,6%**
Jujuy	**23,7**	**5,1%**
Neuquén	**19,4**	**4,2%**
Tierra del Fuego	**12,0**	**2,6%**
Total	**460,6**	

En lo que queda de 2023, las provincias deben afrontar vencimientos de capital de emisiones por un total de USD 460,6 millones, de los cuales USD 259,4 millones (56,3%) representan solo vencimientos de la Provincia de Córdoba. Este monto no incluye endeudamientos privadas en moneda extranjera. En perspectiva, los vencimientos de capital del Gobierno Nacional son de USD 14.313 millones durante el mismo período. FIX entiende que los vencimiento de capital de las provincias de Córdoba, Entre Ríos, Neuquén y Salta podrían ser consideradas consecuencia de las refinanciaciones forzosas de deuda ocurridas durante 2020-21 por lo que estarían dentro de la excepción mencionada; sin embargo, se debe confirmar que la autoridad monetaria tenga la misma interpretación. La Calificadora considera que las provincias mencionadas tienen la capacidad de pago para afrontar sus compromisos, lo que se refleja en las calificaciones de riesgo vigentes, pero existe incertidumbre en la posibilidad de pago en tiempo y forma.

En virtud de lo expuesto, la Provincia de Córdoba presentó ante la Justicia un amparo solicitando una medida cautelar lo que indica que la medida resultó inesperada hasta para los subsoberanos objeto de la regulación. Esta presentación resultó favorable, en virtud de que el 06.06.2023 el Juzgado Federal de Córdoba falló favorablemente, ante la urgencia y el inminente vencimiento, para el cumplimiento del acceso al MULC para el pago del servicio del 10.06.2023 de la Provincia, pero se expidió que la misma se revisaría en fueros superiores por la Corte Suprema de Justicia Nacional dado que es de su competencia.

En el caso que, que las provincias no pudieran acceder al MULC se lo asume como un evento y se evaluará las consecuencias sobre la calificación del emisor y de los títulos. Por ello, la necesidad de analizar con detenimiento y caso por caso la posibilidad de una baja en la calificación de los emisores involucrados, sino pudieran realizar los pagos de acuerdo a los términos y condiciones de las emisiones.

Asimismo, una refinanciación y/o reperfilamiento de los vencimientos según su modalidad, oportunidad u oferta podría considerarse un canje forzoso de deuda, lo que también resultaría en una baja de calificación. FIX en su informe especial “Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2023” emitido el 03.04.2023, consideraba que los subsoberanos contaban con una relativa ventaja y menor riesgo de limitaciones al acceso al MULC que el sector privado dada la baja materialidad de los vencimientos de capital de los mismos respecto a las demandas de divisas del gobierno nacional y del sector privado, aunque se expresaba que a partir del 2024, se registraban significativos incrementos en el pago de intereses y capital, con cierto riesgo de financiación en el bienio 2024-2025.

Durante el período 2020-2021, once provincias y una municipalidad realizaron reestructuraciones forzosas de sus deudas, aunque por el momento de las jurisdicciones calificadas por FIX, solo las cuatro mencionadas se encontrarían alcanzadas por la norma dado que cuentan con vencimientos de capital en lo que resta 2023. Las únicas jurisdicciones que no reestructuraron sus obligaciones en moneda extranjera son la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las provincias de Santa Fe y Tierra del Fuego. Las dos primeras pudieron cumplir con los pagos de sus bonos durante el 2023 con acceso al MULC -los próximos vencimientos de capital son en 2025-; por su parte, la provincia de Tierra del Fuego (no calificada por FIX) posee vencimientos durante 2023, tal como se detalla en la tabla.

Asimismo, la provincia de Córdoba posee un bono en moneda extranjera bajo legislación local, no reestructurado, que podría estar sujeto a las nuevas limitaciones. FIX
evaluará las limitaciones al acceso al MULC para el pago de las deudas en moneda extranjera por parte de los subsoberanos y su efecto sobre la capacidad y voluntad de pago de los mismos en un contexto macroeconómicamente desafiante y en un año electoral.

A su vez, analizará las opciones y estrategias que cuenta cada una de las jurisdicciones para cumplir con sus vencimientos, en caso de que no aplique la excepción a la norma o que efectivamente este

alcanzada por la misma. A continuación se detallan los vencimientos de capital durante el 2023 de las 4 jurisdicciones calificadas por FIX, exponiendo cómo era el cronograma de pagos previo a la reestructuración y cuál es el actual reflejando la reducción del peso relativo de los servicios de deuda. El 27.11.2020, la Provincia del Neuquén logró el acuerdo para reestructurar un total de su deuda por USD 683 millones, el 22.01.2021, la Provincia de Córdoba ejecutó su reestructuración por USD 1.685 millones, el 24.02.2021 la Provincia de Salta lo hizo por USD 357 millones y finalmente el 15.03.2021 la Provincia de Entre Ríos por un total de USD 517,5 millones. El detalle de es el siguiente:

Detalle de las calificaciones vigentes:

CIUDAD DE BUENOS AIRES	
Emisor corto plazo	**A1+(arg)**
Emisor largo plazo	**AA(arg)/Estable**
MUNICIPALIDAD DE COMODORO RIVADAVIA	
Emisor de largo plazo	**BBB+(arg)/Estable**
MUNICIPALIDAD DE RÍO CUARTO	
Emisor de corto plazo	**A2(arg)**
Emisor de largo plazo	**BBB+(arg)/Estable**
MUNICIPALIDAD DE ROSARIO	
Emisor de corto plazo	**A3(arg)**
Emisor de largo plazo	**BBB(arg)/Estable**
PROVINCIA DE CÓRDOBA	
Emisor corto plazo	**A1+(arg)**
Emisor largo plazo	**AA(arg)/Estable**

PROVINCIA DE CORRIENTES	
Emisor corto plazo	**A2(arg)**
Emisor largo plazo	**BBB+(arg)/Estable**
PROVINCIA DE ENTRE RÍOS	
Emisor corto plazo	**A3(arg)**
Emisor largo plazo	**BBB-(arg)/Estable**
PROVINCIA DE LA RIOJA	
Emisor corto plazo	**A3(arg)**
Emisor largo plazo	**BBB-(arg)/Estable**
PROVINCIA DE SALTA	
Emisor largo plazo	**BBB+(arg)/Estable**
Emisor corto plazo	**A3(arg)**
PROVINCIA DE SAN JUAN	
Emisor corto plazo	**A1+(arg)**
Emisor largo plazo	**AA(arg)/Estable**
PROVINCIA DE SANTA CRUZ	
Emisor largo plazo	**BBB-(arg)/Estable**
PROVINCIA DE SANTA FE	
Emisor corto plazo	**A1(arg)**
Emisor largo plazo	**A+(arg)/Estable**
PROVINCIA DEL CHACO	
Emisor corto plazo	**A3(arg)**
Emisor largo plazo	**BBB+(arg)/Estable**
PROVINCIA DEL NEUQUÉN	
Emisor corto plazo	**A3(arg)**
Emisor largo plazo	**BBB-(arg)/Estable**

Contactos

Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com
+54 11 5235-8140

Cintia Defranceschi
Director
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235-8143

Renzo Crosa
Associate
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235 8100
Relación con los Medios:

Diego Elespe, Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
diego.elespe@fixscr.com

+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE
FIX utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.cnv.gob.ar).

Finanzas Públicas Argentina, Evolución Reciente y Perspectivas 2023, Abril 3, 2023

El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020 Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020 Los informes correspondientes se encuentra disponible en nuestra web

www.fixscr.com

www.fixscr.com

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-,

ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A
CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: 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. 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.

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 son riesgos 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 substituto 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, pero no 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.