FIX (afiliada de Fitch Ratings) subió las calificaciones de la Provincia de Santa Fe

18 de octubre de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, subió a ‘AA-(arg)’ desde ‘A+(arg)’ y a ‘A1+(arg)’ desde ‘A1(arg)’ la calificación de largo y corto plazo respectivamente de la Provincia de Santa Fe (PSF). FIX espera una mejora en la generación de flujo operativo por las modificaciones tributarias y reformas previsionales que, sumado a una muy buena liquidez y administración de sus activos, le otorgan una sólida capacidad de pago. La Provincia no presenta riesgo de refinanciamiento en el corto-mediano plazo, incluso considerando los pagos del bono internacional en 2025. La perspectiva de la calificación de largo plazo se mantiene en ‘Negativa’ por el sector donde se desenvuelve y no por cuestiones intrínsecas de la Provincia. FIX entiende que existe una mejora relativa respecto a otros emisores calificados y destaca la transparencia en cuanto a la disponibilidad de información de liquidez.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Mejora en el margen operativo: para el 2024, en base a los datos observados al primer semestre y las perspectivas de FIX, se estima un margen consolidado de la Administración Pública no Financiera (APNF) de la **PSF** superavitario, por encima del promedio **de los últimos cinco años (5,4%)**. Las expectativas para el cierre del ejercicio se corrigieron al alza debido a un balance operativo del 2T-2024 mejor al esperado ante la merma por la reducción en el Impuesto a las Ganancias y a que el Poder Ejecutivo Provincial realizó ciertas reformas que permitieron robustecer la recaudación propia. La Calificadora espera una mayor recuperación del consumo privado en el segundo semestre lo que mejoraría parcialmente la recaudación. **Al 30.06.2024, Santa Fe registró un margen operativo consolidado de la APNF de 8,4%, superior al 3,2% del mismo período del 2023. Este resultado se dio por el mayor crecimiento de los ingresos operativos (221% a/a) respecto de los egresos operativos (204% a/a), aunque ambas partidas crecieron por debajo de la inflación promedio acumulada del semestre (276% a/a).**

Mayor flexibilidad presupuestaria: en los ingresos propios, se destacó la suba en las alícuotas para entidades financieras y casinos del 5,5% al 7,0%. Los recursos coparticipables cayeron en términos reales 13,2% a/a, por la recesión en el nivel de actividad y la modificación en el impuesto a las Ganancias en octubre 2023, aunque esta merma se compensó parcialmente por un incremento en la recaudación del impuesto cedular y por el impuesto a las ganancias del sector bancario sobre la posición en activos en moneda extranjera cuya base imponible aumentó con la devaluación de diciembre 2023 (+81% m/m). Los ingresos propios representaron un 49,7% de los ingresos corrientes al 30.06.2024 frente a un 47,5% del mismo período

del 2023 y se espera se mantenga en el orden del 50% al cierre del 2024. Por el lado de los gastos operativos reales, los mismos se contrajeron -19,7 p.p. interanual principalmente por contención real en -15,9% a/a de la masa salarial. Para el segundo semestre, se espera que la masa salarial evolucione en línea con la inflación mensual.

Mejora en el déficit previsional: el balance de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) –al igual que la mayoría de las jurisdicciones homólogas– es deficitario, absorbiendo parte del margen del resto de la Administración Provincial. El 12.09.2024 el Congreso Provincial de Santa Fe promulgó una reforma previsional bajo la Ley Provincial N°14.283, en la que se prevé una mayor fuente de recursos previsionales, que permitirán reducir la necesidad de financiamiento desde la Administración Central. Si bien esta medida se reflejará en el cuarto trimestre del 2024, mostrará una mayor materialidad en 2025. En términos generales, la normativa estableció un aporte solidario de activos y pasivos durante dos años de Emergencia Previsional, se modificó el porcentaje de aportes personales y patronales, se estableció un tope máximo para las jubilaciones y se habilita al Poder Ejecutivo a subir la edad jubilatoria en caso de que haya modificaciones a nivel nacional. Estas modificaciones en un contexto de austeridad de los recursos de origen nacional (RON) colaboran a mitigar el impacto de la falta de transferencias del gobierno federal **en carácter de anticipo mensual para cubrir parte del déficit, tal como se encontraba pactado cuya última actualización fue en 2019.** Al 30.06.2024 si se excluye del margen operativo el peso de las ISS, el mismo **se incrementa a 15,2% (+6,0 p.p. a/a) desde el 8,4%, lo que refleja que el déficit de la Caja Previsional absorbió 6,8 p.p. del margen superavitario de la Administración Central.**

Muy buenos indicadores de solvencia: PSF cuenta con muy buenos niveles de solvencia y en comparación a sus pares calificados. FIX estima que, en base a las proyecciones del ahorro operativo y al perfil de vencimiento vigente, el flujo operativo cubriría la totalidad de los servicios de deuda, sin considerar los saldos líquidos. De acuerdo con lo informado por las autoridades provinciales se está trabajando para realizar inversiones calzadas en moneda extranjera para garantizar el pago del servicio de capital e intereses del bono internacional en noviembre 2025. Para el corriente año e incluso el 2025, contemplando el escenario más estresado de la Calificadora, la Provincia no cuenta con riesgo de refinanciación.

Muy bajo nivel de endeudamiento: al 30.06.2024 la deuda consolidada totalizó $ 463.404 millones, un bajo 7,2% de los ingresos corrientes anualizados (-0,8 p.p. interanual), reduciéndose respecto del 15,6% observado al cierre del 2023. Este comportamiento respondió al rezago entre la dinámica de la política cambiaria -devaluación del 81% mensual en dic-23 y el posterior esquema de devaluación preestablecido del 2% mensual-, y el efecto del *pass throught* (traslado) en la recaudación reflejada en el primer semestre del 2024 lo que permitió reducir el ratio de apalancamiento. Al analizar la composición por moneda, al segundo trimestre 2024, el 93% de la deuda corresponde a moneda extranjera,

siendo que el 49,3% se encuentra representado por el Bono Internacional con Vto. 2027, mientras que el 43,7% restante corresponde a obligaciones con Organismos Multilaterales de crédito. Actualmente la Provincia cuenta con margen de endeudamiento, en términos de apalancamiento y solvencia, en caso de que lo requiera para financiar obra pública, incluso se ha incorporado en el análisis todo el uso del crédito presupuestado.

Muy buena liquidez: al primer semestre del 2024, las disponibilidades netas del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) representaron un 9,4% de los ingresos totales y 1,5x (veces) de la deuda flotante, ratio que se presenta como adecuado. En base a estos datos observados y las proyecciones de la Calificadora, se estima que al cierre del 2024 pudiera ubicarse en niveles superiores a los del 2023, contemplando la totalidad de las fuentes aprobadas presupuestariamente. Santa Fe cuenta con un Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 120.000 millones que pueden trascender el ejercicio 2024, y que permitiría cubrir potenciales deficiencias estacionales de caja, aunque las autoridades de la Provincia no tienen previsto la utilización de este instrumento.

La deuda flotante como mecanismo de financiamiento de corto plazo, se ubica en bajos niveles y relativamente estables en los últimos años. Al 30.06.2024, la misma fue 6,8% de los ingresos operativos y 25 días del gasto primario, moderadamente por debajo del promedio del 10,7% y 38 días, respectivamente para el período 2019-2023. A su vez, la provincia santafesina utiliza habitualmente el FUCO como otra herramienta financiera adicional de corto plazo, que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo.

Por otro lado, la Provincia cuenta en cartera con una posición de títulos negociables en el mercado ajustables por CER que provienen del acuerdo para saldar la deuda de Nación con la Provincia por la detracción del 15% de los fondos coparticipables durante el período 2006-2015 (Resolución 40/2022), aunque están sujetos al riesgo de mercado. Estos fondos le permiten a la entidad continuar motorizando la obra pública de la región en un marco de recortes desde el gobierno nacional, como así también para ser aplicados al pago de servicios de deuda si la misma está asociada a la obra pública.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Perspectiva Negativa: la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la Provincia en un escenario macroeconómico desafiante. A pesar de que existan jurisdicciones como Santa Fe con muy buenas métricas que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor previsibilidad del impacto de los nuevos cambios en el sistema previsional que se consoliden en el tiempo en conjunto con un buen desempeño fiscal podría accionar a la suba las calificaciones.

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Subió	AA-(arg)	Estable	A+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Subió	A1+(arg)	No aplica	A1(arg)	No aplica

A continuación se detallan las acciones de calificación:

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings”
Sarmiento 663 – 7° piso – C1041AAM – Capital Federal – Buenos Aires

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).

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "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.