

Fitch: Elecciones Ponen a Prueba los Ajustes de Política Económica de Argentina

4 de agosto de 2017

Fitch Ratings-New York-03 August 2017: Argentina ha tenido un avance dispar en los ajustes de sus políticas para mejorar su perfil crediticio, opina Fitch Ratings. Aunque se está consolidando un marco monetario más fiable, desafíos políticos han dificultado el progreso tanto en los ajustes de la política fiscal y la salarial como en las reformas estructurales. Las elecciones legislativas, a realizarse en octubre de 2017, podrían poner a prueba la resistencia del proceso de ajuste a un contexto político desafiante. Modificaciones a la política monetaria han tenido el progreso más rápido bajo la administración de Macri. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha mantenido tasas de interés reales altas a fin de disminuir el exceso de oferta monetaria, además de haber reducido en gran medida el financiamiento a la tesorería y endurecido sus políticas en respuesta a expectativas de inflación para el cierre de 2017 que han superado el objetivo de 12%?17%. Un régimen del tipo de cambio más flexible ha contribuido a mejorar la autonomía monetaria y la capacidad para absorber impactos externos, mientras que la acumulación de reservas internacionales ha fortalecido la posición de liquidez externa. Sin embargo, la depreciación del peso de casi 10% desde mediados de junio ha constituido un reto. Aunque ha ayudado a limitar la erosión de competitividad, podría sumar presiones inflacionarias que compliquen el proceso desinflacionario. En respuesta, el BCRA ha permitido tasas mayores en sus instrumentos de esterilización monetaria, pero también ha recurrido a algunas ventas de reservas internacionales. Dificultades políticas y sociales imponen retos para el proceso de ajuste de políticas en general, dado que este parece no contar con una base de apoyo amplia. Las elecciones legislativas programadas para el 22 de octubre, después de las elecciones primarias del 13 de agosto, podrían tener implicaciones importantes en las políticas, puesto que podrían ser vistas como un referendo de la transición de políticas. El resultado podría afectar el apetito político para realizar los ajustes restantes, o impactar la confianza de los inversionistas y, a su vez, la flexibilidad de financiamiento soberano y la perspectiva macroeconómica. Las difíciles negociaciones salariales destacan vientos en contra que desafían el proceso de desinflación. El gobierno ha tenido cierto éxito para convencer a los sindicatos de basar los aumentos salariales en expectativas en lugar de en la inflación pasada, pero ha cedido en cierta medida en varios casos de alto perfil. Se aprobó un incremento salarial efectivo de 27% para los docentes de Buenos Aires, el cual estuvo por encima del 17% pretendido inicialmente (alineado con el objetivo de inflación). El gobierno también ha optado por aguardar hasta después de las elecciones para avanzar en su agenda de reformas estructurales para mejorar el clima de inversión. Están en espera incluso reformas menos controversiales, tales como una nueva ley del mercado de capital, mientras que la reforma laboral y la tributaria podrían enfrentar mayores dificultades en medio de limitantes fiscales y sociales. Desafíos políticos han dificultado el ajuste fiscal más que cualquier otro factor. El gobierno está encaminado para alcanzar su meta de déficit primario de 4,2% del producto interno bruto (PIB) en 2017, después de haber logrado su objetivo en los primeros dos trimestres de este año. Sin embargo, esta meta es modesta, considerando que fue reducida el año pasado a un nivel que casi no requiere disminución del déficit primario respecto a 2016 (4,3% del PIB) y, en el contexto de costos de interés crecientes, permite un aumento en el déficit fiscal total relevante para el endeudamiento del soberano. El gobierno está buscando lograr una reducción más rápida del déficit primario, de 1 punto porcentual del PIB por año empezando en 2018. No obstante, lo anterior será más difícil sin el alivio derivado de la amnistía fiscal que cerró en este año. Aún si se logra, los costos de interés crecientes contrarrestarán una parte de los ahorros. Esto significaría altas necesidades de endeudamiento en términos nominales en los años siguientes, incluyendo necesidades de emisión

externa que podría no ser mucho menor que la planeada para 2017 (USD12,75 mil millones, más una facilidad de recompra con bancos internacionales por USD6 mil millones). La depreciación reciente del peso también genera retos fiscales, lo cual refleja la dependencia alta que tiene Argentina del fondeo en moneda extranjera. Revelará una trayectoria al alza más pronunciada en la relación de deuda del gobierno sobre PIB y en los costos de interés, revirtiendo el aparente efecto favorecedor que la apreciación real del peso tuvo anteriormente en estos indicadores. Fitch afirmó la calificación soberana de Argentina en 'B' con Perspectiva Estable en abril de 2017. Contactos Fitch Ratings: Todd Martinez Director, Soberanos +1 212 908-0897 Fitch Ratings, Inc. 33 Whitehall Street, New York, NY Shelly Shetty Directora Sénior, Soberanos +1 212 908-0324 Robert Rowan Analista Sénior, Fitch Wire +1 212 908-9159 Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 3 de agosto de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc. Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com. Additional information is available on www.fitchratings.com ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE. Copyright © 2017 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their

nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers. For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001