# FIX (afiliada de Fitch) revisa a Negativa la perspectiva del sector de sub-soberanos

17 de septiembre de 2019

**Buenos Aires, 17 de septiembre de 2019**

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX o la calificadora– revisa a Negativa desde Estable la perspectiva del sector de sub-soberanos de la Argentina. FIX estima un fuerte deterioro de los indicadores de liquidez para el cierre del 2019. Para el 2020, espera una compresión de la capacidad de pago junto a una baja previsibilidad de asistencia financiera del Gobierno Nacional y mayor riesgo de refinanciamiento producto del sustancial incremento del tipo de cambio, un cierre de los mercados voluntarios de crédito, mayor costo financiero y menor plazo. FIX prevé un deterioro de los márgenes operativos y del nivel de apalancamiento, aunque entiende se sostendrían en niveles adecuados en términos históricos.

La perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de dos años. Por ello, en este contexto es posible un mayor deterioro de los márgenes operativos de los sub-soberanos a los previstos originalmente, con una ajustada liquidez, baja flexibilidad presupuestaria con aumento del peso de los servicios de deuda e incremento del riesgo de refinanciación por el elevado costo y limitado acceso al mercado de capitales. Los cambios en las calificaciones individuales dependerán de la evolución de las principales variables fiscales, la estructura de deuda con la que cuente cada sub-soberano individualmente y la accesibilidad al mercado único de cambios para el pago de las deudas en moneda extranjera en tiempo y forma. FIX continuará revisando y monitoreando la evolución de estas variables.

Durante el 2019, la evolución de los ingresos tributarios se encuentra muy por debajo de los niveles de inflación, lo que con un aumento inercial del gasto operativo por la evolución de los precios, salarios, medidas de asistencia social derivadas del contexto recesivo y mayores subsidios al transporte terrestre urbano y la tarifa social eléctrica, impacta directamente en las necesidades financieras de los sub-soberanos. A esto se suman las medidas transitorias -por noventa días- tomadas por el Gobierno Nacional en cuanto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercute en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos esperados hasta fin de año por los sub-soberanos, aunque estaría en parte compensado por un mayor consumo. Adicionalmente, en aquellas provincias que cuentan con regalías petrolíferas se está evaluando el impacto de las medidas en el sector y su posible repercusión en una merma de ingresos.

Respecto de las provincias que no transfirieron sus cajas de jubilaciones, las cuales en general presentan una situación deficitaria crónica que impacta directamente en los márgenes operativos, FIX considera existe escasa previsibilidad a futuro sobre los anticipos que está realizando Nación (en algunos casos interrumpidos) para financiar dichos déficits y sobre los avances de las firmas de los Convenios Bilaterales 2018 que implicarían un ingreso adicional en caso de que la deuda reconocida fuese superior a los anticipos enviados, como sucedió en la mayoría de los casos en el año 2018 respecto a la deuda del 2017.

Si bien el nivel de apalancamiento provincial consolidado sigue siendo razonable en términos de los ingresos corrientes (52,1% estimado al cierre de 2019 contra un 43,9% en 2018) a pesar de haberse registrado un incremento por la depreciación de la moneda (aproximadamente el 86% de la deuda está denominada en moneda extranjera), aumentó considerablemente la presión de los servicios de deuda en el corto-mediano plazo sobre las finanzas públicas, concentrando los riesgos de refinanciamiento en el período 2021/2025. En

el actual contexto de mercados de capitales restringidos es incierta la posibilidad de refinanciar vencimientos,

FIX considera que las necesidades financieras de los sub-soberanos se incrementarían, por lo que se monitorearán las alternativas de financiación posible en un mercado de crédito voluntario restringido e incertidumbre sobre una posible asistencia del Gobierno Nacional. Es probable que se observe hacia el cierre del 2019 que los niveles de deuda flotante se incrementen como forma de financiamiento de corto plazo, se paralice la obra pública y se reduzcan los saldos líquidos disponibles. En este último punto la Calificadora analiza la exposición de las inversiones financieras de los sub-soberanos en aquellos instrumentos de corto plazo del Gobierno Nacional que fueron reperfilados forzosamente.

Los efectos específicos del contexto económico sobre los sub-soberanos dependerán de su endeudamiento, compromisos, flexibilidad financiera, capacidad de control del gasto y las características propias de su economía que podrían verse reflejados en bajas de calificación de los mismos.

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. 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.