

Provincia de Salta

Factores Relevantes de la Calificación

Expectativas de mejora en el margen operativo: en base a datos al tercer trimestre del 2024 y las perspectivas de FIX, para el cierre del 2024 se espera que el margen operativo consolidado de la Administración Pública No Financiera (APNF) de la Provincia de Salta (PS) sea superavitario ampliamente por encima del 2% del 2023 y de la media histórica de los últimos cinco años (5%), lo que refleja una mejora respecto a las estimaciones previas gracias a los buenos resultados arrojados en el 3T-2024. Al 30.09.2024, el ahorro operativo fue del 13,7% en términos de los ingresos operativos, mostrando un considerable crecimiento interanual respecto del 2,7% del 3T-2023. Los ingresos operativos crecieron (215,3%) ampliamente por encima de los gastos operativos (179,6%), aunque ambas partidas evolucionaron por debajo de la inflación promedio acumulada interanual del período (259%). Se destacó la gestión en la administración del gasto corriente, principalmente sobre la masa salarial que creció 174% a/a (-25 p.p. real) y representó un 63,3% de los egresos operativos.

Moderado riesgo de refinanciación: FIX prevé que, de cerrar un 2024 con un flujo operativo más holgado que los años anteriores y dada la política cambiaria definida por el Banco Central, existe una mayor previsibilidad sobre la evolución del stock de pasivos en moneda extranjera y la capacidad de pago de la Provincia. En base a los resultados financieros, a la posición de liquidez, las inversiones temporarias y las fuentes alternativas de financiamiento, FIX estima que la PS tendrá herramientas para afrontar sus compromisos en el 2025, y/o reponer disponibilidades utilizadas para cancelar sus compromisos. Durante el 2024 la Provincia cumplió en tiempo y forma con los vencimientos de deuda de junio y diciembre del Título de Deuda Vto. 2027.

Adecuado nivel de endeudamiento: al tercer trimestre del 2024, la deuda consolidada de la PS representó el 22,6% de los ingresos corrientes anualizados (-3,6 p.p. interanual) y 21,5 p.p. por debajo del cierre del 2023. Esto respondió a que el *pass thought* (traslado) de la devaluación de diciembre 2023 a los precios internos se reflejó en un incremento nominal de la recaudación con cierto rezago temporal, lo que permitió reducir gradualmente el ratio de apalancamiento. Por moneda, el 70,3% se encuentra denominado en moneda extranjera (ME) lo que refleja una elevada exposición al riesgo cambiario, aunque la Provincia parcialmente cuenta con recursos vinculados a la evolución del dólar (regalías hidrocarburíferas). Al desagregar por acreedor, el 84% del stock en ME corresponde al título internacional vto. 2027, mientras que el restante 16% corresponde a convenios con organismos internacionales con términos y condiciones favorables para la provincia.

Bajo nivel de autonomía fiscal: en la estructura de ingresos corrientes de la Provincia, los recursos de origen nacional (RON) presentan una elevada participación en comparación a los originados de la recaudación propia, promediando el 70,3% en los últimos cinco años. FIX entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. En este marco, por criterio la Calificadora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas (65% en 2023) son las de mayor peso relativo respecto a las no automáticas (5% en 2023).

Sensibilidad de la calificación

Rating Watch Negativo (RWN): refleja la presión de los vencimientos de deuda internacional en las cuentas provinciales, al igual que otras provincias homologas, lo que pudiera motivar a una reestructuración de pasivos. Sin embargo, en el 2024 se cumplió en tiempo y forma con las obligaciones y la generación del flujo esperada pudiera bajar la presión a futuro y la incertidumbre por lo que la Calificadora podría remover el RWN en el corto plazo.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BBB-(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Instrumentos de Deuda	
TD por USD 357 M vto 2027	BBB-(arg)

Rating Watch (Observación)	Negativo
-----------------------------------	----------

Resumen Financiero

Provincia de Salta -APNF

	31.12.2023	31.12.2022
Ingresos Operativos (\$mill)	784.148	340.682
Deuda Consolidada (\$mill)	371.681	96.843
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	1,8%	5,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	4,5	4,2
Deuda/ Balance Corriente (x)	7,8	3,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,8	2,2
Gto de Capital/ Gto Total (%)	7,3	9,1

*Administración Pública No financiera

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, Mayo 2024

Informes Relacionados

Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024

Analistas

Analista Principal
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235-8143

Analista Secundario
Renzo Crosa
Asociado
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235-8129

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

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Débil	Neutral	Neutral	Débil
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional
 Fuente: FIX

Fortalezas

- Buen nivel de apalancamiento y decreciente en términos del presupuesto provincial.
- Razonable posición de liquidez.
- Mayor incentivo nacional al desarrollo y explotación de recursos naturales de la Provincia.

Debilidades

- Mayor presión de los servicios de deuda a partir del 2024.
- Elevado porcentaje de la deuda pública en moneda extranjera, aunque mitigado en parte con ingresos vinculados al USD.
- Dependencia de RON.
- Rigidez presupuestaria por el lado del gasto. Expuesta a las presiones salariales.

Marco institucional

Contexto Nacional

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

El marco regulatorio en donde operan los subsoberanos y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano imponen una reducción de las transferencias corrientes discrecionales o impuestas por partidas presupuestarias hacia las provincias y/o municipios bajo convenios o legislación específica, como así también las destinadas a la obra pública, lo cual pone de manifiesto la fragilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto queda en evidencia el gran problema estructural de los subsoberanos en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto.

A la esperada disminución de las transferencias no automáticas se le adiciona la caída real de recursos de coparticipación por el fuerte deterioro del nivel de actividad y, hasta el mes de agosto de 2024, por el impacto de la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725.

Con relación a las partidas de distribución no automática pero avaladas en un convenio con partida presupuestaria, se encuentra en discusión gran parte de estas transferencias. Por ejemplo, el Fondo de Incentivo Docente (FONID) que quedó sin efecto a partir de enero de 2024 donde no se prorrogó su vigencia. Este fondo fue creado en 1998 con el objeto de reforzar el salario de los docentes de todo el país a través de transferencias de recursos adicionales por el lapso de cinco años, pero gracias a distintas modificaciones y prórrogas se

mantuvo la partida de recursos presupuestaria bajo este concepto hasta diciembre de 2023. Los subgobernantes deberán incurrir en mayores gastos para cubrir parte del costo en personal docente en caso de querer mantener un mínimo del nivel de salarios.

Desde enero de 2024 las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación no están percibiendo anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, apaleaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales.

Por su parte, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) cuyo objetivo es dar apoyo y promover el desarrollo de las provincias, no dio nuevos préstamos y en gran parte no brindó el *rollover* (nuevos préstamos para cancelar los vigentes) de los existentes, un mecanismo muy habitual que le daba fuentes de financiación alternativa y por lo que se consideraba al gobierno nacional como acreedor amigable.

Existen muchos temas a monitorear y una gran incertidumbre en el marco regulatorio, dado que tiene un impacto directo en las finanzas públicas subnacionales que en su mayoría son dependientes de los recursos de origen nacional, tanto para financiamiento de gastos corrientes y de capital como para la emisión y refinanciación de deuda.

Sin embargo, hubo ciertos avances en los consensos, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada “Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos” (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la “Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes” (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional pretende motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario. FIX monitoreará el impacto que tendrá en los próximos meses en las cuentas fiscales provinciales potenciales mejoras en las condiciones macroeconómicas.

Provincia de Salta

De acuerdo con la Constitución de la PS, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años, con posibilidad de reelección hasta un tercer mandato consecutivo. El gobernador designa a los 11 ministros de gobierno y al secretario general de la gobernación.

Por su parte, el Poder Legislativo provincial está compuesto por dos cámaras: la de senadores y la de diputados. La primera está constituida por 23 miembros y la segunda por 60. La mitad de cada cámara se renueva por voto popular cada dos años y cada miembro ejerce funciones por cuatro años. El Vicegobernador preside el Senado.

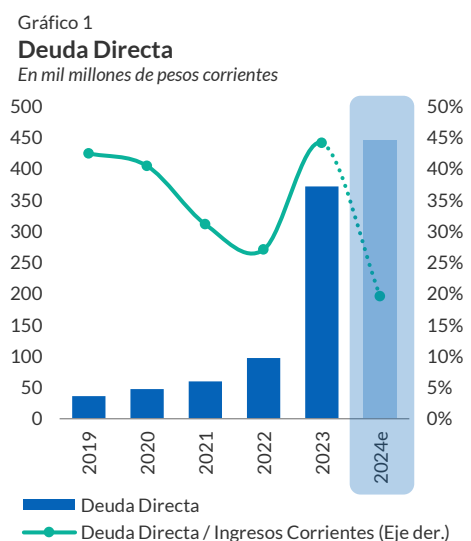
La Provincia está subdividida en 60 municipalidades, cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros. Los municipios participan de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales con la provincia. El 15% del monto recaudado por el sistema tributario provincial y el Régimen de Coparticipación Federal es distribuido a los municipios, como así también el 20% del total de las regalías de hidrocarburos provinciales.

Deuda y liquidez

Deuda

Al tercer trimestre del 2024, la deuda consolidada de la Provincia contabilizó \$ 486.935 millones, lo que representó un bajo 22,6% de los ingresos corrientes anualizados (-3,6 p.p. interanual) y 21,5 p.p. por debajo del cierre del 2023. Esto se debió a que el efecto inmediato de la devaluación de diciembre 2023 sobre el stock en moneda extranjera se fue compensando gradualmente a lo largo del 2024 a medida que se efectivizaba el traslado a los precios internos reflejándose en una mayor recaudación, permitiendo la reducción en el ratio de apalancamiento.

FIX estima que al cierre del 2024 el stock de deuda se ubique en aproximadamente un 19,6 respecto a los ingresos corrientes (-24,5 p.p. anual), el ratio más bajo de los últimos años (ver gráfico 1). En términos del PBG, la Calificadora espera que el stock de deuda a diciembre de 2024 se ubique en 4,0%. La disminución del apalancamiento, no solo responde a la mayor



Fuente: Pcia. de Salta y estimación de FIX

nominalidad de los ingresos, sino también a que el endeudamiento neto fue negativo al 3T-2024, reflejando una fuerte amortización de la principal deuda de la Provincia con el cumplimiento de los servicios en el 2024 (58,7% del total del pasivo consolidado) y el menor uso del crédito relativo con respecto a las aplicaciones financieras. Durante el 2024, la Provincia cumplió en tiempo y forma con sus dos vencimientos más importantes del título internacional por aproximadamente USD 80 millones anuales.

La exposición del stock en moneda extranjera (ME) representó el 70,3% a septiembre 2024 (-6,5 p.p. interanual), aunque continúa expuesta parcialmente al riesgo cambiario dado que no posee un calce completo de ingresos en la misma moneda. Al desagregar por acreedor, el 84% del stock en ME corresponde al título internacional vto. 2027, mientras que el restante 16% corresponde a convenios con organismos internacionales con términos y condiciones favorables para la provincia.

Luego de la reestructuración en el primer trimestre del 2021, la Provincia alcanzó un alivio financiero al extender plazos con dos años de gracia, comenzando a amortizar capital en dos cuotas semestrales a partir de junio 2023 hasta diciembre 2027, pero con mayor incidencia desde 2025 (ver gráfico 2). Los pagos están distribuidos en 10 semestres, con tasas de 4% anual en 2021, 5% en 2022 y 8,5% desde 2023-2027, lo que concretó una reducción en la tasa de interés promedio desde 9,125% al 7,2%.

De acuerdo con perfil de vencimientos vigente de Salta, en 2025 las amortizaciones de capital comienzan a incidir más fuertemente, aunque la Calificadora espera una mejora en la generación de los márgenes operativos que podrían reducir el riesgo de refinanciación. FIX monitoreará la consolidación y sostenibilidad del flujo operativo de la Provincia a fin de evaluar las verdaderas necesidades financieras del próximo año. Se espera que la posición de liquidez junto con ciertas herramientas financieras como lo fue en el 2024 el préstamo con el Banco Nación por \$ 40.000 millones bajo términos y condiciones muy favorables permitan hacer frente a los servicios de deuda del próximo año.

En la composición por acreedores, aproximadamente el 60% del stock de deuda está representada por la colocación de títulos públicos de la Provincia, seguido por los pasivos con el Gobierno Nacional (principalmente préstamos con el Tesoro Nacional y el FFDP) entorno al 23,2%, 8,2% con entidades financieras y el remanente se corresponde a Organismos Internacionales y otros acreedores menores.

Para el 2025, se espera un uso del crédito principalmente con organismos multilaterales de crédito que permitan impulsar la obra pública de la Provincia.

Liquidez

Al cierre del 2023, la posición de liquidez de la PS representó el 9,6% de los ingresos totales (+5,9 p.p. anual), mostrando una mejora, producto principalmente de balances financieros superavitarios de los últimos años, a pesar de cierto deterioro del margen operativo en 2023 lo que motivó a una reducción de la obra pública. FIX, en base a sus proyecciones sobre el margen operativo, servicios de deuda, balance de capital y maduración de inversiones, espera que el ratio de disponibilidades al cierre del ejercicio fiscal 2024 se encuentre en línea con el del último año, e incluso con alguna mejora.

La utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), es un mecanismo tradicional muy utilizado en los organismos estatales para poder financiar gastos de corto plazo, cuando las fuentes financieras se encuentran restringidas. Las provincias cubren déficits transitorios del tesoro provincial mediante esta herramienta, cuyas disponibilidades transitorias de caja no acarrear costos financieros. El saldo positivo del FUCO indica la falta de reposición de algún organismo adherido al fondo común, que es administrado por la Tesorería de la Provincia. FIX excluye en sus cálculos de liquidez este saldo pendiente.

La deuda flotante es otro mecanismo habitual de financiación de corto plazo, que consiste en el rezago parcial de obligaciones devengadas. La provincia salteña utiliza frecuentemente esta herramienta en niveles razonables siendo un mecanismo de flexibilidad financiera frente a un mercado de crédito voluntario restringido. Al cierre de 2023, la deuda flotante representó un 9,3% de los ingresos operativos y un nivel de rotación de 32 días del gasto primario, ambos niveles en línea con los promedios históricos que evolucionan de manera estable a excepción

Gráfico 2
Servicios de deuda por moneda
En mil millones de pesos

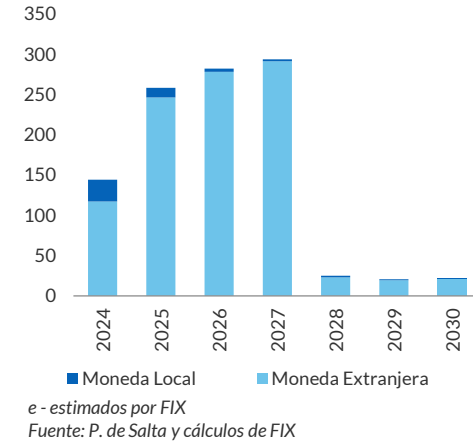
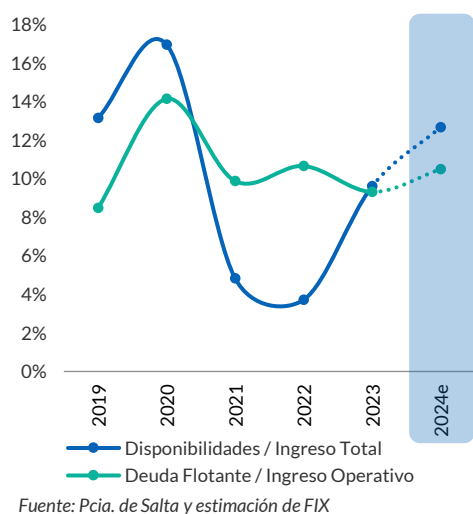


Gráfico 3
Liquidez y deuda flotante



del 2020 por la pandemia. FIX bajo sus propios supuestos, estima que al cierre del 2024 se mantengan niveles similares a la media de los últimos años (ver gráfico 3).

El ratio resultante de comparar las disponibilidades netas de FUCO con la deuda flotante, se mantuvo estable en torno a 1,0x en los últimos cinco años, lo que significa que la liquidez de la Provincia cubre el pago de los pasivos corrientes.

Contingencias

En cuanto a empresas públicas que no consolidan presupuestariamente con la administración provincial, se encuentran Sociedad Anónima de Transporte Automotor S.A., Compañía Salteña de Agua y Saneamiento S.A., REMSA, Sociedad Anónima Salta Forestal, entre otras. Estas empresas tienen sus resultados operativos en equilibrio o superavitarios y aquellas que arrojaron déficit no son significativos para el presupuesto provincial, por lo que estas empresas actualmente no generan una contingencia para la administración central provincial.

Asimismo, la PS al no poseer caja previsional propia (habiendo cedido su fondo de pensión al Gobierno Federal), tiene cierta ventaja respecto de jurisdicciones homólogas que poseen caja previsional provincial. Estas Instituciones de Seguridad Social (ISS) son deficitarias estructuralmente, necesitando regularmente coberturas financieras por parte de la Administración Central, lo que decanta en menores márgenes operativos. De esta manera, la PS no sólo no tiene riesgo ante eventuales desfinanciamientos de las ISS, sino que habitualmente realiza aportes al sistema previsional a fines de elevar el nivel de retribución a los jubilados provinciales. Desde esta perspectiva, FIX no observa ningún riesgo contingente en este aspecto.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2019-2023, parciales al tercer trimestre de 2023 y 2024 y proyecciones propias para el cierre de 2024 y 2025. En los Anexos I y II se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera a efectos de que las cuentas sean comparables con el consolidado provincial.

Ingresos operativos

Durante el período 2019-2023, los recursos mostraron en promedio un crecimiento real, a pesar de que en el 2023 ya se registró una mínima reducción de 0,6% (ver gráfico 4). A septiembre de 2024, los recursos se vieron mermodos por la contracción en el nivel de actividad y la reducción de las transferencias automáticas y no automáticas desde el gobierno nacional. Se incrementaron 215,3% interanual, cuando la inflación promedio acumulada interanual del mismo período fue del 259%. Este comportamiento respondió al crecimiento de los ingresos propios (249,5%), aunque tienen una baja participación en la estructura de los ingresos y fueron morigerados por la menor suba de los ingresos provenientes de fuentes federales -coparticipación más transferencias corrientes- que crecieron 214,1% a/a. Esto deja en evidencia el peso relativo que presenta los recursos de origen nacional en la Provincia. Estructuralmente la provincia salteña mantiene una fuerte dependencia de recursos de origen nacional en los ingresos operativos, lo que refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal.

Para el cierre del 2024 se espera una caída real del 13,1%, motivada por los RON (-6,2%) que ponderan significativamente en la estructura de ingresos (en promedio de los últimos cinco años un 70,8%). La Calificadora incluyó en sus estimaciones el potencial impacto en el segundo semestre del corriente año de la reintroducción del Impuesto a las Ganancias dentro de la Ley N°27.743 que, si bien incrementará la masa coparticipable, FIX estima que el efecto será bajo.

Para el 2025, la Calificadora prevé una mejora en el nivel de actividad, motorizado por el repunte del consumo privado producto de la recuperación del salario real, lo que que permitirá cierta recomposición real de la recaudación, aunque no se estiman transferencias no automáticas desde Nación. Mayores inversiones en la producción de litio y en el sector minero podría mejorar la actividad de la Provincia y generar externalidades positivas en puestos de trabajo, salario y consumo redundando en mayores ingresos provinciales. En la actualidad, el nuevo gobierno nacional definió al sector como estratégico para la matriz productiva del país,

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

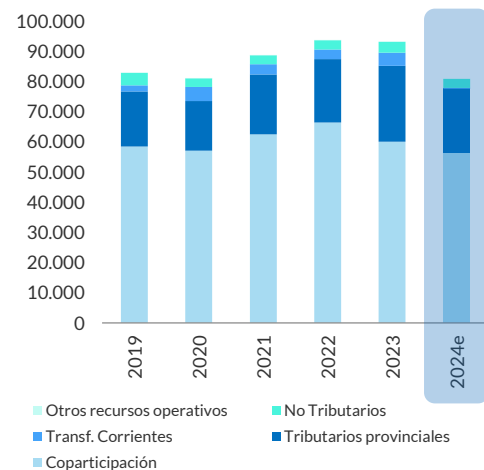
	2023	2022
- Rentas generales	173.924	68.704
- Inmobiliario	403	354
- Sellos	14.796	6.568
- Otros tributos provinciales	24.510	408
Tributarios provinciales	213.633	76.034
Regalías	27.680	5.212
Tasas, Derechos y otros	3.100	6.136
Tributarios nacionales	509.168	241.470
Transferencias corrientes	37.033	11.830
Total ingresos operativos^a	790.614	340.682

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)
Fuentes: Pcia. de Salta y estimaciones de FIX

Gráfico 4

Ingresos Operativos

En millones de pesos constantes de 2019



Fuente: P. de Salta y estimación de FIX e-estimado

por lo que se estableció un nuevo marco normativo específico a fin de incentivar la inversión en este tipo de nichos que son a largo plazo.

Gastos operativos

En los últimos tres años, las erogaciones operativas reales de la PS mostraron un sendero creciente observando un incremento acumulado de 18,5% (ver gráfico 5), explicado por la presión que ejerció la inflación sobre la masa salarial y el resto de los gastos corrientes. Las erogaciones relativas a la masa salarial, al igual que en otras jurisdicciones, son las de mayor relevancia en la estructura de gastos fiscales (en los últimos 5 años promediaron el 63,3% de los gastos operativos). Sin embargo, durante el 2024 se registra una importante contención real del gasto ante un escenario recesivo y de baja de transferencias no automáticas desde Nación. La mayoría de los gobiernos subsoberanos debieron alinearse a la política de austeridad fiscal nacional, utilizando como ancla nominal el gasto corriente, particularmente con la masa salarial. Para el cierre del corriente año, ante la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, los salarios se indexaron a una inflación mensual cada vez menor pero el promedio del año ajusta con rezago, por lo que definirá una fuerte caída real de las variables nominales dado un efecto base significativo.

Al 3T-2024, el gasto operativo real se contrajo un 22,1%, explicado en gran medida por la contención real de la masa salarial (-25 p.p.). Esto permitió amortiguar la baja de los ingresos y que la Provincia genere flujos positivos para poder gestionar las prioridades de la administración. En línea con la gestión de la mayoría de los subsoberanos, FIX estima que al cierre del ejercicio fiscal 2024 los egresos operativos presenten una contracción en torno a 22%. Para 2025, la Calificadora prevé que la evolución de los salarios continúen la dinámica de la inflación mensual, por lo que se mantendría el efecto base del deflactor anual decantando en una merma real al cierre del ejercicio, pero en una magnitud moderada y ampliamente inferior a la que se observe en 2024. FIX monitoreará la evolución de las cuentas provinciales y los cierres de las negociaciones futuras.

Ahorro operativo e inversión pública

En los últimos cinco años, los márgenes operativos de la APNF fueron superavitarios promediando 5,0%, mientras que los resultados financieros evolucionaron en guarismos más acotados por la inversión pública. La dinámica de los ingresos y gastos operativos están fuertemente vinculados a la proclividad de la inflación y del nivel de actividad, lo que explica la tendencia creciente de ambas partidas desde el 2020. Ante la creciente aceleración de la nominalidad, surge un efecto estadístico al comparar la evolución mensual de las variables frente a un deflactor anual que se ajusta con rezago, denotando crecimientos reales. De esta manera, la evolución de los gastos del 2020 al 2023 se indexó a la tasa de inflación mensual creciente siendo y deflactada por una inflación promedio anual inferior, mientras que en los ingresos esa dinámica respondió para el período 2020-2022, con un crecimiento tanto de la inflación como de la actividad. No obstante, en 2023 los ingresos reflejaron una merma real producto de que la caída del nivel de actividad superó el aumento por la mayor nominalidad inflacionaria.

Para el 2024, ante un escenario macroeconómico con desinflación mensual y caída en el nivel de actividad, la dinámica de los ingresos y gastos se revertirá. FIX espera que el flujo operativo sea superavitario en torno al 12%, lo que evidenciaría una considerable mejora respecto del 2% al cierre del 2023. Al 30.09.2024, el ahorro operativo fue del 13,7% en términos de los ingresos operativos, mostrando un considerable crecimiento interanual respecto del 2,7% del 3T-2023. Los ingresos operativos (215,3%) crecieron ampliamente por encima de los gastos operativos (179,6%), y ambas partidas evolucionaron por debajo de la inflación promedio acumulada interanual del período (259%). Existió una contención real de la masa salarial que creció 174% a/a (-25 p.p. real) y representó un 63,3% de los egresos operativos (ver gráfico 6). Para 2025, la Calificadora espera que la inflación mensual continúe con un sendero descendente, y paritarias evolucionando en la misma línea. A su vez, los ingresos mejorarían por una recomposición de los salarios reales y el derrame de potenciales inversiones sobre la economía regional.

Tabla 2: Gastos Operativos
 (millones de pesos corrientes)

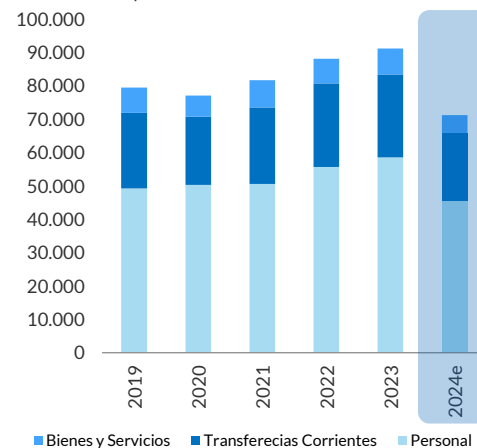
	2023	2022
- Personal	496.628	202.430
- Bs y Ss no personales	66.340	27.128
- Transferencias corrientes	210.899	90.867
- Prestaciones a la Seguridad Social	1.137	0
Total gastos operativos^a	775.004	320.425

a - no incluye intereses pagados
 Fuentes: Pcia. de Salta y estimaciones de FIX

Gráfico 5

Gastos Operativos

En millones de pesos constantes de 2019

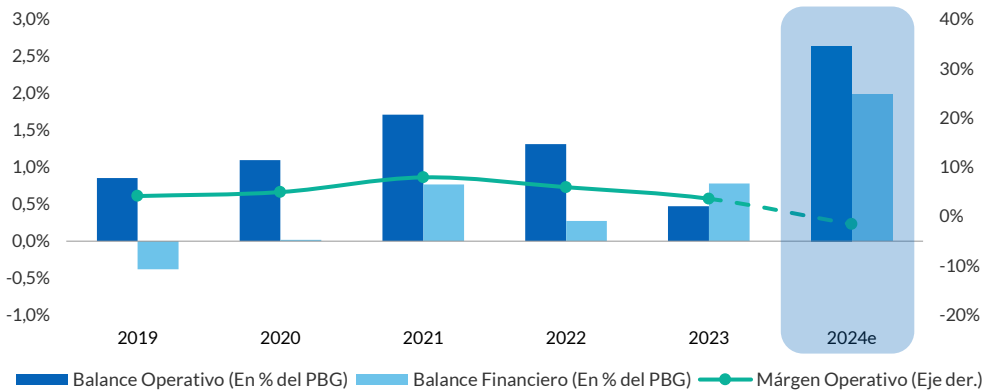


Fuente: P. de Salta y estimación de FIX e-estimado

Una de las características relevantes de la provincia salteña, es que no posee caja previsional provincial, por lo que no presenta el riesgo latente de financiar déficits previsionales que son crónicos en forma estructural.

Gráfico 6

Desempeño Presupuestario



Fuente: Provincia de Salta y estimaciones de FIX

FIX define a la inversión pública como la Inversión real directa, y representa el 90% del gasto de capital. En los últimos años, la inversión pública de la provincia salteña fue relativamente estable promediando el 1,4% del PBG, guarismos bajos en relación con otras jurisdicciones homólogas. Las transferencias de capital representaron 0,2% del PBG, principalmente destinadas al sector público vinculado con obras en municipios. El balance de capital fue crónicamente deficitario, siendo cubierto por recursos operativos excedentes de la Provincia o financiados por el Gobierno Federal vía transferencias de capital. (ver gráfico 7). Ante la política de austeridad fiscal de la nueva administración nacional, las Provincias dejaron de percibir recursos por transferencias no automáticas, en las que se encuentran aquellas destinadas a inversión pública. Algunas jurisdicciones han optado en afrontar con recursos propios determinadas obras con un avance considerable para salvar el costo hundido invertido, aunque significara reasignar recursos que estaban destinados para otra finalidad. El gasto de capital de Salta se concentró principalmente en obras de infraestructura tal como rutas y caminos rurales, vivienda y urbanización.

Gestión y administración

En diciembre 2023, el Dr. Gustavo Sáenz representando el Partido PAÍS asume su segundo mandato como Gobernador de la Provincia hasta 2027, luego de ganar las elecciones el 14.05.2023 por el 47,51% de los votos. Esto supone una continuidad en las políticas públicas y de gestión. De acuerdo con los resultados electorales, el oficialismo mantuvo la mayoría en ambas Cámaras legislativas provinciales, conformadas por 30 bancas en Diputados y 23 en Senadores.

Durante el 2024 la gestión estuvo muy abocada a administrar los recursos dentro de un escenario macroeconómico muy complejo y pudo sortear obstáculos, generando una eficiencia en el gasto. Se espera que a partir del 2025 pueda avanzar en la explotación de determinadas economías regionales para generar externalidades positivas como así también recuperar la inversión en obra pública.

Perfil socioeconómico

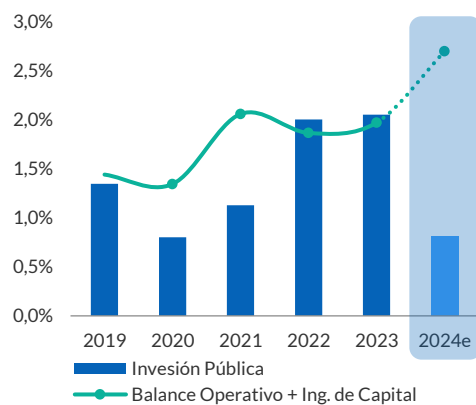
Población

Según el censo 2022, Salta registró una población de 1.441.351 personas, número que la posiciona como la séptima provincia argentina más poblada, con una participación del 3,1% sobre el total nacional. Con respecto al censo 2010, la población salteña aumentó en 226.910 habitantes, lo que significó un aumento del 18,7%, por encima del crecimiento demográfico nacional del 14,4%.

Gráfico 7

Ahorro e Inversión

En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX

Fuente: Pcia. de Salta y cálculos de FIX

De acuerdo con los datos del INDEC, la tasa de desempleo de Salta fue del 5,2% al tercer trimestre de 2024 mientras que para el consolidado de aglomerados urbanos fue de 6,9%. Adicionalmente, al primer semestre del 2024 la pobreza en la capital salteña fue del 52,2% de personas y la indigencia fue de 16,5%, indicadores muy elevados respecto al semestre 2023, aunque en línea con el consolidado nacional de 52,9% y 18,1% respectivamente.

Economía

Desde la caída en 2020, la economía regional y nacional repuntó en 2021 -en gran medida por efecto estadístico-, traccionado principalmente por el consumo. En el 2022, el nivel de actividad nacional y regional continuó creciendo con cierta desaceleración y en concomitancia con una aceleración inflacionaria y en el 2023 se contrajo 1,6%. FIX estima en su escenario base que el 2024 cierre con una caída en el nivel de actividad del -3,2%, con una marcada heterogeneidad sectorial. Para el 2025, existen aún importantes desafíos, pero se proyecta una expansión del consumo privado explicado por un crecimiento del salario real -traccionado por el del sector privado-, sumado a un repunte del crédito interno que motorizará principalmente la demanda de bienes durables y semi-durables y, dada su prociclicidad, decante en una recuperación de la inversión privada.

El Producto Bruto Geográfico (PBG) de Salta representa aproximadamente el 1,7% del PIB. La economía salteña es intensiva en el sector terciario (servicios), con un peso relativo en torno al 65% en el PBG. Dentro de este sector, la administración pública es un sector preponderante. Por su parte, el sector primario ganó mayor protagonismo en los últimos años en el producto provincial, en gran medida por el mayor impulso en la extracción de hidrocarburos (gas, petróleo y litio), y la participación de la agricultura (enfocado en la producción de soja, porotos, caña de azúcar y tabaco).

ANEXO I

ESG

El crecimiento de las finanzas sostenibles se ha acelerado notablemente en los últimos años, reflejando un creciente interés y compromiso global con la inversión responsable y el desarrollo sostenible.

En línea con el contexto actual, en el eventual caso de que se evalúen los Sub Soberanos bajo los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) es importante incorporar el análisis de eventos climáticos: desarrollo de infraestructura básica de servicios que puedan hacer frente a estos eventos (riesgos físicos) y derive en impactos en los costos e ingresos del municipio y/o provincia. Por otro lado, se considerarán las iniciativas y proyectos para garantizar la calidad de los servicios públicos (tales como acceso a servicios de salud, educación, vivienda asequible y servicios básicos) e infraestructura, cuidado de la biodiversidad y la no contaminación que contribuyan al desarrollo de las entidades. Dentro de la gestión sustentable, el tratamiento de residuos con la creación de políticas y programas que impulsen la disminución en su generación, reciclaje y sistema de disposición final de los mismos, será un punto para analizar. Al igual que la gestión del agua, principalmente en zonas con stress hídrico. Será tenido en cuenta, el aprovechamiento de recursos de la provincia/municipio para el impulso de determinadas actividades con potencial como las energías renovables que surgen como una oportunidad local.

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc. En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años eleccionarios.

ANEXO II

Provincia de Salta

Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	76.705,6	104.318,6	173.372,2	317.504,0	722.801,0	463.330,8	1.496.721,4
Transferencias corrientes recibidas	1.981,0	6.649,1	7.281,3	11.830,0	37.033,1	20.543,9	14.244,8
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	4.280,8	4.153,0	6.314,2	11.347,5	30.779,6	14.034,3	59.101,5
Contribuciones a la seguridad social	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ingresos Operativos	82.967,3	115.120,7	186.967,7	340.681,5	790.613,7	497.909,0	1.570.067,7
Gastos operativos	-79.522,1	-109.410,9	-172.127,6	-320.425,3	-775.003,5	-484.431,5	-1.354.599,1
Balance Operativo	3.445,2	5.709,8	14.840,2	20.256,3	15.610,2	13.477,5	215.468,6
Intereses cobrados	2.405,2	1.794,9	4.252,0	17.490,1	52.226,0	22.362,7	46.892,6
Intereses pagados	-3.240,0	-3.890,9	-4.539,2	-9.081,4	-19.108,6	-8.735,2	-26.033,9
Balance Corriente	2.610,4	3.613,8	14.552,9	28.665,0	48.727,5	27.105,0	236.327,3
Ingresos de capital	2.347,7	1.269,8	2.975,4	8.458,8	49.228,5	16.598,5	3.874,3
Gasto de capital	-6.483,9	-4.787,6	-10.875,6	-32.882,5	-72.225,8	-41.430,6	-64.001,4
Balance de capital	-4.136,2	-3.517,8	-7.900,2	-24.423,7	-22.997,4	-24.832,1	-60.127,1
Balance financiero	-1.525,8	96,0	6.649,6	4.241,3	25.730,2	2.272,9	176.200,2
Nueva deuda	1.909,1	2.643,3	5.026,2	5.617,0	21.439,4	16.374,9	56.957,7
Amortización de deuda	-1.927,9	-2.723,7	-4.783,9	-6.002,3	-19.250,4	-11.784,8	-60.772,4
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-18,9</i>	<i>-80,4</i>	<i>242,3</i>	<i>-385,4</i>	<i>2.189,0</i>	<i>4.590,1</i>	<i>-3.814,7</i>
Resultado Final	-1.544,7	15,6	6.891,9	3.855,9	27.919,1	6.862,9	172.385,4
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	36.221,8	47.263,1	59.456,7	96.843,0	371.680,8	181.774,4	486.936,0
Deuda Directa	36.221,8	47.263,1	59.456,7	96.843,0	371.680,8	181.774,4	486.936,0
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	36.221,8	47.263,1	59.456,7	96.843,0	371.680,8	181.774,4	486.936,0
- Liquidez ^a	11.531,4	20.033,1	9.377,6	13.624,9	85.650,7	n.d.	n.d.
Riesgo Directo Neto	24.690,4	27.230,0	50.079,1	83.218,1	286.030,1	181.774,4	486.936,0
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	24.690,4	27.230,0	50.079,1	83.218,1	286.030,1	181.774,4	486.936,0
<i>% moneda extranjera</i>	<i>73,9%</i>	<i>75,3%</i>	<i>74,0%</i>	<i>76,6%</i>	<i>84,0%</i>	<i>76,7%</i>	<i>70,3%</i>
<i>% no bancaria</i>	<i>95,9%</i>	<i>96,0%</i>	<i>90,1%</i>	<i>90,1%</i>	<i>87,5%</i>	<i>88,6%</i>	<i>80,2%</i>
<i>% tasa de interés fija</i>	<i>98,7%</i>	<i>98,7%</i>	<i>98,7%</i>	<i>96,7%</i>	<i>96,6%</i>	<i>95,7%</i>	<i>94,5%</i>

^a se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Salta.

ANEXO III

Provincia de Salta

Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,2%	5,0%	7,9%	5,9%	2,0%	2,7%	13,7%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	3,1%	3,1%	7,6%	8,0%	5,8%	5,2%	14,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-1,7%	0,1%	3,4%	1,2%	2,9%	0,4%	10,9%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-1,8%	0,0%	3,5%	1,1%	3,1%	1,3%	10,6%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,4%	0,0%	0,8%	0,3%	0,7%	0,1%	1,6%
Crecimiento de ingresos operativos (var. % anual)	-	38,8%	62,4%	82,2%	132,1%	-	215,3%
Crecimiento de gasto operativo (var. % anual)	-	37,6%	57,3%	86,2%	141,9%	-	179,6%
Crecimiento de balance corriente (var. % anual)	-	38,4%	302,7%	97,0%	70,0%	-	771,9%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	-	30,5%	25,8%	62,9%	283,8%	-	167,9%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,9%	3,4%	2,4%	2,7%	2,4%	1,8%	1,7%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,1	1,5	3,3	2,2	0,8	1,5	8,3
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	6,1%	5,7%	4,9%	4,2%	4,6%	3,9%	5,4%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	150,0%	115,8%	62,8%	74,5%	245,7%	152,3%	40,3%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	43,7%	41,1%	31,8%	28,4%	47,0%	27,4%	23,3%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	42,4%	40,4%	31,1%	27,0%	44,1%	26,2%	22,6%
Deuda directa/Balance corriente (x)	13,9	13,1	4,1	3,4	7,6	5,0	1,5
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	13,9	13,1	4,1	3,4	7,6	5,0	1,5
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	28,9%	23,3%	26,2%	23,2%	33,9%	26,2%	22,6%
Deuda directa/PBG (%)	9,0%	9,1%	6,9%	6,3%	10,4%	5,1%	4,4%
Deuda directa per cápita (\$)	25.752	33.181	41.232	66.359	251.724	123.108	326.048
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,5%	90,6%	92,7%	93,2%	91,4%	93,1%	95,3%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	22,0%	20,3%	22,3%	22,3%	27,0%	23,6%	26,1%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	2,4%	5,8%	3,9%	3,5%	4,7%	4,1%	0,9%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,6%	97,4%	96,3%	92,9%	88,6%	92,7%	96,9%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	62.364	82.972	134.672	251.224	604.162	484.801	1.447.063
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	62,0%	65,4%	62,0%	63,2%	64,1%	65,6%	63,3%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto	28,4%	26,4%	28,1%	28,4%	27,4%	26,5%	29,1%
Gasto de capital/Gasto total (%)	7,3%	4,1%	5,8%	9,1%	8,3%	7,7%	4,4%
Gasto de capital/PBG (%)	1,6%	0,9%	1,3%	2,1%	2,0%	1,2%	0,6%
Gasto total per cápita (\$)	64.819	84.817	133.376	252.430	599.773	493.390	1.344.010
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	40,3%	75,5%	133,8%	87,2%	67,5%	65,4%	369,3%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	36,2%	26,5%	27,4%	25,7%	68,2%	40,1%	6,1%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-0,3%	-1,7%	2,2%	-1,2%	3,0%	11,1%	-6,0%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

a incluye intereses cobrados

b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Salta.

Anexo IV. Instrumentos de Deuda

En junio y diciembre de 2023 y 2024, se han cancelado en tiempo y forma las dos cuotas correspondientes al vencimiento de capital del TD. Ley 7.931 Vto. 2027, por USD 17,8 millones cada una.

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (27.12.2024)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos Plan Bicentenario Ley 7.931 vto. 2027 (Ex Título Plan Bicentenario Ley 7.931 vto. 2024)	USD 357 millones	25/02/2021	01/12/2027	USD 279,8 millones	Tasa Fija: Pagos Semestrales	Pagos Semestrales: Jun-23 hasta Dic-27. 2023: pagos del 5% c/u. 2024: pagos del 7,5% c/u. Desde 2025: dos pagos del 12,5% c/u.	N.Y

Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **27 de diciembre de 2024** confirma la calificación en ‘BBB-(arg)’ para el largo plazo y en ‘A3(arg)’ la de corto plazo y mantiene en Rating Watch Negativo (RWN) las calificaciones. El RWN refleja la presión de los vencimientos de deuda internacional en las cuentas provinciales, al igual que otras provincias homologas, lo que pudiera motivar a una reestructuración de pasivos. Sin embargo, en el 2024 se cumplió en tiempo y forma con las obligaciones y la generación del flujo esperada pudiera bajar la presión a futuro y la incertidumbre por lo que la Calificadora podría remover el RWN en el corto plazo.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica
Título de Deuda Vto. 2027 por USD 357 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): "A3" Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como “Negativo” en caso de una potencial baja. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma pública a septiembre de 2024, disponible en [Ministerio de Economía, Hacienda y Finanzas \(entrieros.gov.ar\)](http://Ministerio de Economía, Hacienda y Finanzas (entrieros.gov.ar))

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2019-2023 y datos parciales al 30.09.2024 y 30.09.2023.
- Presupuesto aprobado del año 2024.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1.

Determinación de las calificaciones: Metodología de calificación Finanzas Públicas registrado ante la Comisión Nacional de Valores (disponible en www.fixscr.com o en www.cnv.gob.ar).

Informes relacionados

- Perspectivas Sectoriales - Argentina (Nov. 11, 2024).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Comunicado de Prensa: Revisión Subsoberanos Argentinos (Dic, 29, 2023).

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

Las calificaciones incluidas en este informe 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) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoradora-, ha recibido 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: 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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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 sustituto 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las Leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.