

Fitch Afirma Calificación de Argentina en 'B'; Revisa Perspectiva a Positiva

Fitch Ratings - Nueva York - (Noviembre 8, 2017): Fitch Ratings revisó la Perspectiva a Positiva desde Estable y afirmó la calificación de largo plazo en moneda extranjera de Argentina en 'B'. La lista completa de las acciones de calificación se incluye al final de este comunicado.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La revisión de la Perspectiva a Positiva refleja un mejor contexto para las políticas que podrían sustentar una perspectiva macroeconómica más fuerte y estable, luego de una década de desempeño débil y volátil. Las recientes elecciones legislativas han fortalecido la confianza en la perdurabilidad del cambio político en curso, lo cual es buen presagio para la inversión y la capacidad del soberano de mantener un acceso favorable a financiamiento. La acumulación de reservas internacionales y un tipo de cambio flotante brindan una flexibilidad mayor para afrontar choques.

Las calificaciones de 'B' de Argentina consideran debilidades que persisten pese al giro positivo en las políticas, incluyendo la inflación alta, el déficit fiscal elevado y la dependencia significativa del soberano del financiamiento externo, que lo hace vulnerable a choques. Estas debilidades son compensadas por una carga moderada de deuda del gobierno e indicadores favorables de solvencia externa. Un ingreso per cápita alto y una economía amplia y diversificada son también fortalezas crediticias, aunque un historial débil de repago sugiere que estos factores estructurales proveen solo un soporte limitado al perfil crediticio del soberano.

En las elecciones legislativas del 22 de octubre de 2017, la coalición Cambiemos del Presidente Mauricio Macri obtuvo un fuerte voto de confianza y alcanzó logros significativos en términos de escaños en ambas cámaras (aunque sin una mayoría). El mandato fortalecido de la administración podría generar un ímpetu renovado a su agenda política, en particular en las áreas de consolidación fiscal y reformas estructurales, cuyo progreso se ha visto mayormente dificultado por obstáculos políticos.

La confianza en las instituciones ya ha mejorado, como lo demuestra el salto importante de Argentina en los indicadores de gobernanza del Banco Mundial en este año, del percentil 38 al percentil 50 entre los soberanos calificados. La mejora en la fiabilidad en las estadísticas oficiales es un ejemplo concreto importante del fortalecimiento institucional.

Fitch estima que el crecimiento aumentará de 2,8% en 2017 a 3,4% en 2018, impulsado por inversión, ya que la consolidación fiscal y los esfuerzos para moderar los aumentos salariales podrían restringir el consumo en cierta medida. Lo anterior podría ser positivo para el perfil crediticio, puesto que pondría fin al comportamiento de crecimiento errático de Argentina de los últimos 6 años y marcaría el inicio de una trayectoria más estable apoyada en la iniciativa del sector privado en lugar de en estímulo de las políticas.

La agencia espera que la confianza mayor en la sostenibilidad de las políticas y el progreso en las reformas contribuyan a una inversión más alta, la cual permanece muy baja en 15% en lo que va de 2017. Algunas medidas ya decretadas podrían impulsar la inversión en sectores específicos, lo cual se evidencia en la canalización considerable de inversión que está tomando forma en el sector energético. Durante el próximo año, la administración planea avanzar en reformas a fin de abordar los principales obstáculos para la inversión y el empleo, lo cual incluye reducir la carga fiscal e impuestos distorsivos, profundizar el mercado de capitales del país y mejorar la flexibilidad y formalización del mercado laboral.

Un crecimiento impulsado por la demanda doméstica ha coincidido con un aumento en el déficit de cuenta corriente hasta su nivel más alto desde los años noventa, 3,4% del producto interno bruto (PIB) en el segundo trimestre de 2017. Este ha sido financiado principalmente con endeudamiento externo en lugar de inversión extranjera directa (aún baja en 1% del PIB), lo cual destaca la vulnerabilidad de la trayectoria actual de crecimiento a los choques externos.

La entrada de flujos de capital ha ayudado a la acumulación significativa de reservas internacionales, las cuales alcanzaban USD52 mil millones a octubre de 2017 frente a USD38 mil millones al cierre de 2016. La acumulación de reservas ha acercado más los indicadores de liquidez externa a la mediana de la categoría B, en contraste con los niveles débiles previos. La adecuación de reservas también ha mejorado en el contexto de un tipo de cambio más flexible, así como en términos de su composición, ya que el aumento ha sido impulsado por las reservas netas (en lugar de reservas que conllevan pasivos en moneda extranjera, como los encajes bancarios y *swaps*).

El proceso de desinflación enfrenta dificultades. Presiones inerciales han mantenido los registros de inflación mensual por encima de 1,5%, provocando que la medida interanual incrementara a 26% (índice IPCBA) en septiembre, con expectativas de que seguirá creciendo por encima de las metas. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) ha aumentado su tasa de política monetaria dos veces desde octubre a 28,75% desde 26,25%, lo cual destaca su compromiso de mantener la desinflación en curso. No obstante, tasas reales de interés altas han limitado la eficacia para absorber la liquidez local y el crecimiento de la oferta monetaria ha permanecido elevado en alrededor de 28%, dado que el BCRA no ha podido esterilizar sus compras significativas de divisas y financiamiento a la tesorería aún considerable (aunque menor).

La consolidación fiscal no ha comenzado bajo la administración de Macri, puesto que los recortes de subsidios han sido más que contrarrestados por aumentos en pensiones, la eliminación de impuestos a exportaciones y la transición a una financiación de mercado más costosa. Fitch proyecta que el déficit primario del gobierno central disminuirá a 4,0% del PIB en 2017 desde 4,3% en 2016, pero prevé que el déficit total aumentará a causa del incremento en los pagos de intereses. A nivel del gobierno general, el cual consolida la figura federal y provincias, la agencia estima que el déficit incrementará a 6,5% del PIB en 2017 desde 5,4% en 2016, muy por encima de la mediana de la categoría B de 4%.

El gobierno pretende reducir gradualmente el déficit primario del gobierno central en un 1 punto porcentual del PIB cada año a partir de 2018, mediante recortes en subsidios y contención en el gasto corriente. Está empujando una ley de responsabilidad fiscal que requiere de un control de gasto similar también a nivel de las provincias. Fitch espera que el gobierno logre sus objetivos, pero observa riesgos a causa de los beneficios sociales rígidos y crecientes, un margen menor para recortes adicionales en subsidios o inversión de capital (*capex*) y obstáculos políticos en relación con las elecciones de 2019. El gobierno calcula que el costo directo estimado de su reforma tributaria propuesta (1,5% del PIB) será compensado en su mayoría por ingresos más altos provenientes de un crecimiento más rápido y formalización laboral, aunque esto podría implicar un riesgo fiscal mayor.

Se estima que los indicadores de deuda pública aumenten desde un punto de partida que es favorable, aunque no sobresaliente respecto a los de sus pares. Fitch proyecta que la deuda del gobierno general (nacional y provincial, consolidadas con las tenencias del fondo público de seguridad social) incremente desde 54% del PIB en 2017 y converja gradualmente con la mediana de la categoría B de 58% en los siguientes años. La deuda es menor que la mediana neta de las tenencias importantes del BCRA (17% del PIB), las cuales conllevan riesgo de refinanciación y tasas de interés poco significativas. Sin embargo, la razón de interés entre ingresos ya está alineada con la mediana de la categoría B de 10% y presenta un comportamiento al alza.

La dependencia alta que muestra el soberano del financiamiento en moneda extranjera, una debilidad crediticia clave, hace a los indicadores de deuda muy sensibles a variables monetarias y al tipo de cambio. Dichos indicadores han aumentado solo de forma moderada en los últimos dos años pese al endeudamiento elevado, puesto que la depreciación del peso ha rezagado en gran medida la inflación, pero una depreciación más rápida podría revertir este efecto.

MODELO DE CALIFICACIÓN SOBERANA (MCS) Y AJUSTE CUALITATIVO (AC)

El MCS de Fitch asigna a Argentina un resultado equivalente a la calificación internacional de 'B+' en la escala de largo plazo en moneda extranjera.

El comité de calificación soberana de Fitch ajustó el resultado del MCS para determinar la calificación final de largo plazo en moneda extranjera, aplicando su AC en relación con pares calificados como a continuación:

Políticas y Desempeño Macro: -1 nivel (*notch*) para reflejar el historial de inestabilidad macroeconómica en términos de crecimiento, inflación y tipo de cambio real que no ha sido superado todavía. Sin embargo, se está consolidando un mejor marco de políticas que podría apoyar un desempeño macroeconómico más estable.

EL MCS de Fitch es el modelo de calificación de regresión múltiple propio de la agencia que emplea 18 variables basadas en promedios acumulados de 3 años, incluyendo un año de proyecciones, para producir un resultado equivalente a la calificación de largo plazo en moneda extranjera. El AC de Fitch es un marco cualitativo prospectivo diseñado para permitir ajustar el resultado del MCS para asignar la calificación final, de manera que refleje factores dentro de las metodologías de Fitch que no son enteramente cuantificables y/o no están completamente reflejados en el MCS.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Los principales factores que podrían conducir, de forma individual o en conjunto, a un alza de calificación son:

- una mejora en la perspectiva de crecimiento e inflación;
- consolidación de un marco de políticas más consistente y progreso en las reformas;
- avance en la consolidación fiscal y mantenimiento de un acceso favorable del soberano a financiamiento;
- fortalecimiento de los amortiguadores externos.

Los principales factores que podrían conducir, de forma individual o en conjunto, a la estabilización de la Perspectiva son:

- desmejora fiscal y/o resurgimiento de restricciones al financiamiento del soberano;
- erosión de las reservas internacionales.

SUPUESTOS CLAVE

- Fitch espera que la economía de Brasil se acelere de forma moderada en 2018, tras retomar un crecimiento positivo en 2017.
- Fitch prevé que la normalización de la política monetaria en Estados Unidos procederá de forma gradual y no afectará de manera material el acceso de Argentina al financiamiento externo.

Fitch afirmó las siguientes calificaciones:

- calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera en 'B'; Perspectiva se revisó a Positiva desde Estable;
- calificación soberana de largo plazo en moneda local en 'B'; Perspectiva se revisó a Positiva desde Estable;
- calificación soberana de corto plazo en moneda extranjera en 'B';
- calificación soberana de corto plazo en moneda local en 'B';
- techo país en 'B';
- calificación de bonos sénior no garantizados de largo plazo en moneda extranjera en 'B'.

Contactos Fitch Ratings:

Todd Martinez (Analista Líder)

Director

+1-212-908-0897

Fitch Ratings, Inc.

33 Whitehall Street

New York, NY 10004

Shelly Shetty (Analista Secundario)

Directora Sénior

+1-212-908-0324

Charles Seville (Presidente del Comité)

Director Sénior

+1-212-908-0277

Relación con medios: Benjamin Rippey, New York, Tel: +1 646 582 4588.

Email: benjamin.rippy@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Información adicional está disponible en www.fitchratings.com

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 7 de noviembre de 2017 y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

De acuerdo con el estándar de Argentina, en las cifras de este comunicado, los decimales se presentan con coma y los millares con punto. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.MX. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.