

Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento

13 de agosto de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Conclusiones Principales

- Los recursos naturales con los que cuentan las provincias argentinas brindan una señal positiva por su capacidad de poder contribuir y beneficiarse de la transición energética global.
- Las regalías y otros ingresos relacionados deberían reducir su dependencia de las transferencias del gobierno nacional, aunque la mayoría de las provincias parten de una base excepcionalmente baja.
- Estos recursos no cambiarán las cuentas fiscales radicalmente, pero pueden contribuir al desarrollo económico y, a su vez, fortalecer potencialmente la resiliencia financiera.
- En última instancia, la mejora de la calidad crediticia dependerá de la gestión financiera de cada provincia, especialmente en lo que respecta al manejo de la deuda y la liquidez.

Las provincias argentinas están geográficamente bien ubicadas para contribuir y beneficiarse del proceso de transición energética a nivel mundial. Las provincias del noroeste (Salta, Jujuy y Catamarca) concentran 21% de las reservas mundiales de litio, mientras que algunas provincias en el sur, principalmente Neuquén y potencialmente sus provincias vecinas de Río Negro y Mendoza se benefician del desarrollo de Vaca Muerta, la segunda reserva de gas natural no convencional más grande del mundo. Además, existen numerosos proyectos públicos y privados de energía renovable. En tanto en el noroeste, las provincias han estado ampliando la producción de energía solar, en el sur, están contribuyendo con la ampliación de la red energética nacional con energía eólica.

No esperamos que los ingresos directos provenientes de estos recursos cambien radicalmente las finanzas provinciales y, en términos generales, esperamos que las calificaciones se mantengan estables. Su contribución directa estará limitada por la escala de los proyectos y las tasas de regalías mineras relativamente bajas: 3% del valor en boca de mina para los proyectos

Analista principal

Alina Czerniawski
Buenos Aires
54 (11) 4891-2194
alina.czerniawski
@spglobal.com

Contactos secundarios

Carolina Caballero
Sao Paulo
55 (11) 3039-9748
carolina.caballero
@spglobal.com

Constanza Pérez Aquino
Buenos Aires
54 (11) 4891-2167
constanza.perez.aquino
@spglobal.com

Lisa M. Schineller, PhD
Nueva York
1 (212) 438-7352
lisa.schineller
@spglobal.com

Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento

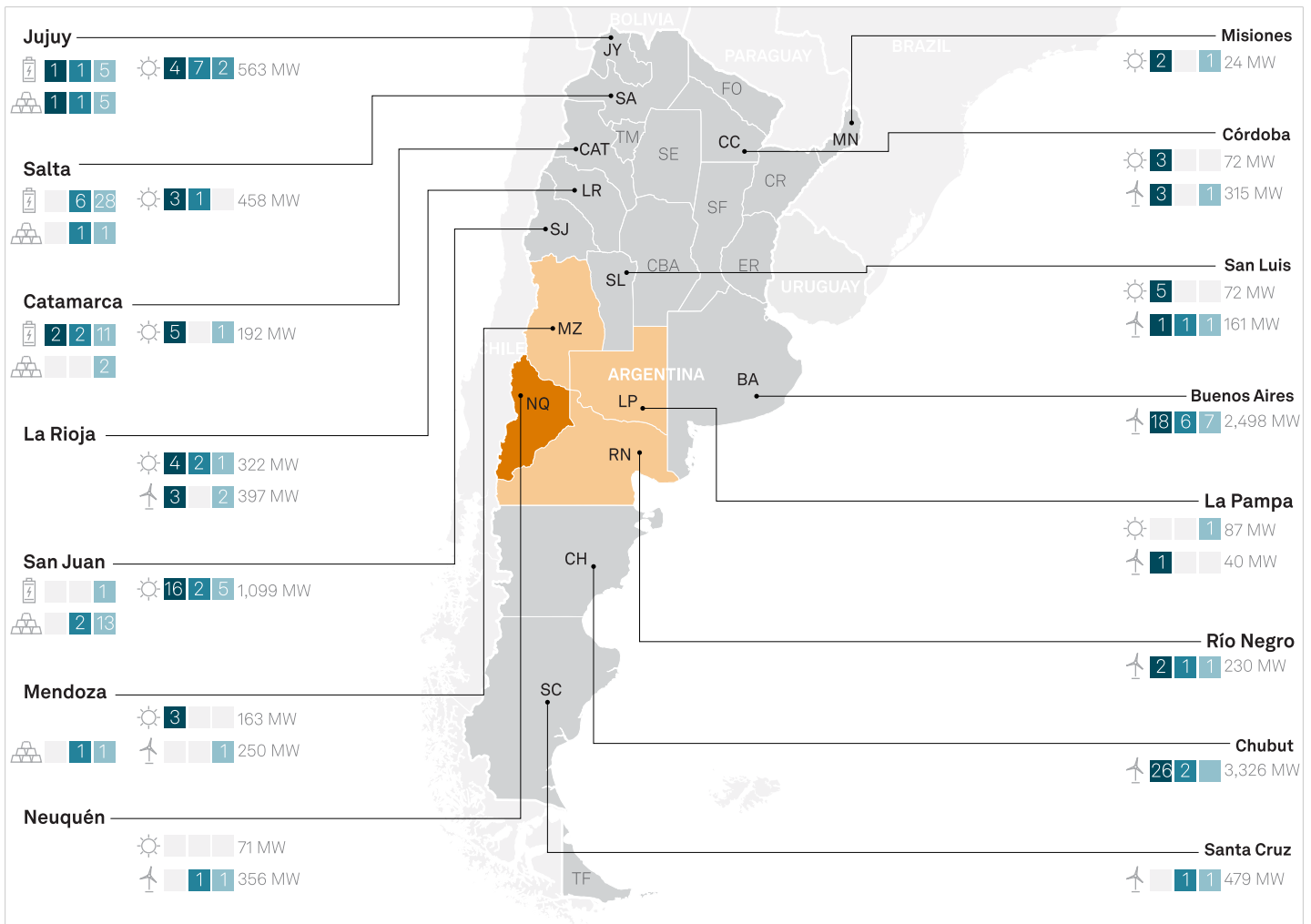
existentes y 5% para aquellos iniciados después de la recientemente aprobada Ley Base nacional (ley 27.742). Esto contrasta con la tasa de regalías de hidrocarburos de 12% del valor de la producción.

Dicho esto, su desarrollo podría reducir en cierta medida la dependencia de las transferencias del gobierno nacional, alentando la diversificación y un mayor desarrollo de la economía y el empleo locales. Gestionados adecuadamente, los recursos naturales podrían ayudar a financiar la reducción en las brechas de infraestructura existentes y abordar además las necesidades sociales.

La calidad crediticia general de las provincias de Argentina refleja diversos factores, como el marco institucional y la previsibilidad del sistema, la calidad de la gestión provincial, el desempeño fiscal, la liquidez y la capacidad para acceder a diferentes fuentes de financiamiento, así como su carga de deuda.

La volatilidad macroeconómica ha generado una capacidad limitada de planificación y ha creado presiones sobre los resultados fiscales de las provincias argentinas que, en el contexto actual de falta de acceso a los mercados, ponen de relieve las vulnerabilidades a pesar de que los niveles de deuda son bajos o moderados. Las provincias también dependen actualmente del acceso a las reservas del banco central porque la mayor parte de su deuda está en moneda extranjera, lo que significa que los problemas de liquidez externa del país también limitan nuestras calificaciones de los gobiernos locales.

Provincias argentinas están bien posicionadas para contribuir a y beneficiarse de la transición energética



Litio
 Parques solares
 Cobre
 Parques eólicos

■ Provincias involucradas en la formación de Vaca Muerta

Etapas del proyecto

- En operación
- Construcción / Etapa avanzada
- Pre-construcción / Viabilidad

- **21%** de las reservas de litio a nivel mundial se encuentra en las provincias del noroeste.
- Esperamos que la materia bruta de litio se **triplique** para 2028 en Argentina.
- **19%** de la demanda de energía en Argentina está cubierta por energías renovables.
- El nivel de producción de cobre es bajo, pero **3** proyectos podrían representar **3%** de la producción mundial.
- **Vaca Muerta** es la segunda reserva más grande de gas natural no convencional a nivel mundial.

Fuentes: S&P Global Ratings, Market Intelligence, Ministerio de Finanzas de Argentina y Monitor de Energía Global. Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Recursos naturales han permitido el acceso a los mercados, pero el pago de las deudas para financiar estos proyectos ha tenido resultados dispares

Las regalías del gas natural de Neuquén han facilitado su acceso al mercado en los últimos años. Las regalías de gas natural y petróleo representan 35% de los ingresos totales de Neuquén y le permitieron emitir deuda por US\$100 millones en 2023 en el mercado local, cuando para muchas provincias estaba cerrado el mercado para esos montos tan elevados en términos de ingresos provinciales y adicionalmente, en moneda extranjera. La Provincia espera que la producción de gas natural se duplique para 2030, lo que podría significar que aproximadamente la mitad de sus ingresos podrían, con el tiempo, estar vinculados al dólar estadounidense, lo que aumentaría su cobertura natural de la deuda en esa moneda. Sin embargo, Neuquén sí reestructuró un bono garantizado (respaldado por regalías) en 2020, en un contexto de débiles opciones de liquidez y financiamiento y cuando esencialmente el resto de las provincias también incumplieron y reestructuraron su deuda. No obstante, el mercado parece valorar el caso actual de Neuquén y sus expectativas en materia de petróleo y gas a pesar de su historial de finanzas frágiles y liquidez débil. En tanto Neuquén aproveche este conjunto más amplio de opciones financieras y evite un deterioro fiscal, esto podría mejorar su capacidad para pagar su deuda comercial en el futuro.

En el pasado, las condiciones favorables del mercado facilitaron el acceso provincial a los mercados de capital internacionales para financiar energía renovable, así como proyectos de infraestructura tradicionales. En 2017, varias provincias recurrieron a los mercados internacionales por primera vez siguiendo al soberano que subsanó su incumplimiento y accedió a los mercados externos. Entre ellos, el parque solar provincial Cauchari, en Jujuy, y el Parque Arauco de energía eólica, en La Rioja, se diseñaron para generar ingresos en moneda fuerte que proporcionarían una cobertura parcial del servicio de deuda vinculado a los proyectos. Sin embargo, la recesión económica de 2020, los retrasos en la construcción y la incapacidad de acceder a los mercados internacionales, mientras el soberano negociaba su propia reestructuración de deuda, obligaron a las provincias a iniciar una amplia reestructuración de sus bonos internacionales en 2020, incluso aquellos que contaban con respaldo de recursos naturales. Luego de los retrasos del proyecto, Jujuy comenzó a recibir alrededor de US\$48 millones anuales en flujos de efectivo en 2021, lo que le permitió expandir el proyecto, agregar capacidad de generación solar y cubrir parcialmente el servicio de la deuda. Por el contrario, los retrasos en la producción de los parques eólicos de La Rioja pospusieron la generación de flujos hasta 2024. Este descalce, junto con varios otros factores, llevó al impago del bono verde en febrero de 2024. Estos flujos de efectivo proveniente de los proyectos contribuyen a la cobertura del servicio de la deuda, pero la capacidad general para pagarlos depende en última instancia de otros factores, como el desempeño fiscal, la gestión de la liquidez y el acceso al mercado.

Inversiones en energía podrían mejorar la autonomía fiscal

Las regalías reducen la dependencia de las transferencias federales, a pesar de la mayor exposición a las oscilaciones de los precios de las materias primas y del tipo de cambio. Las provincias que históricamente explotan recursos naturales se han beneficiado de mayores ingresos de origen propio. Esto ha ayudado a reducir la exposición a las transferencias federales, que están sujetas a cambios en las decisiones tributarias del gobierno nacional. En Neuquén, por

Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento

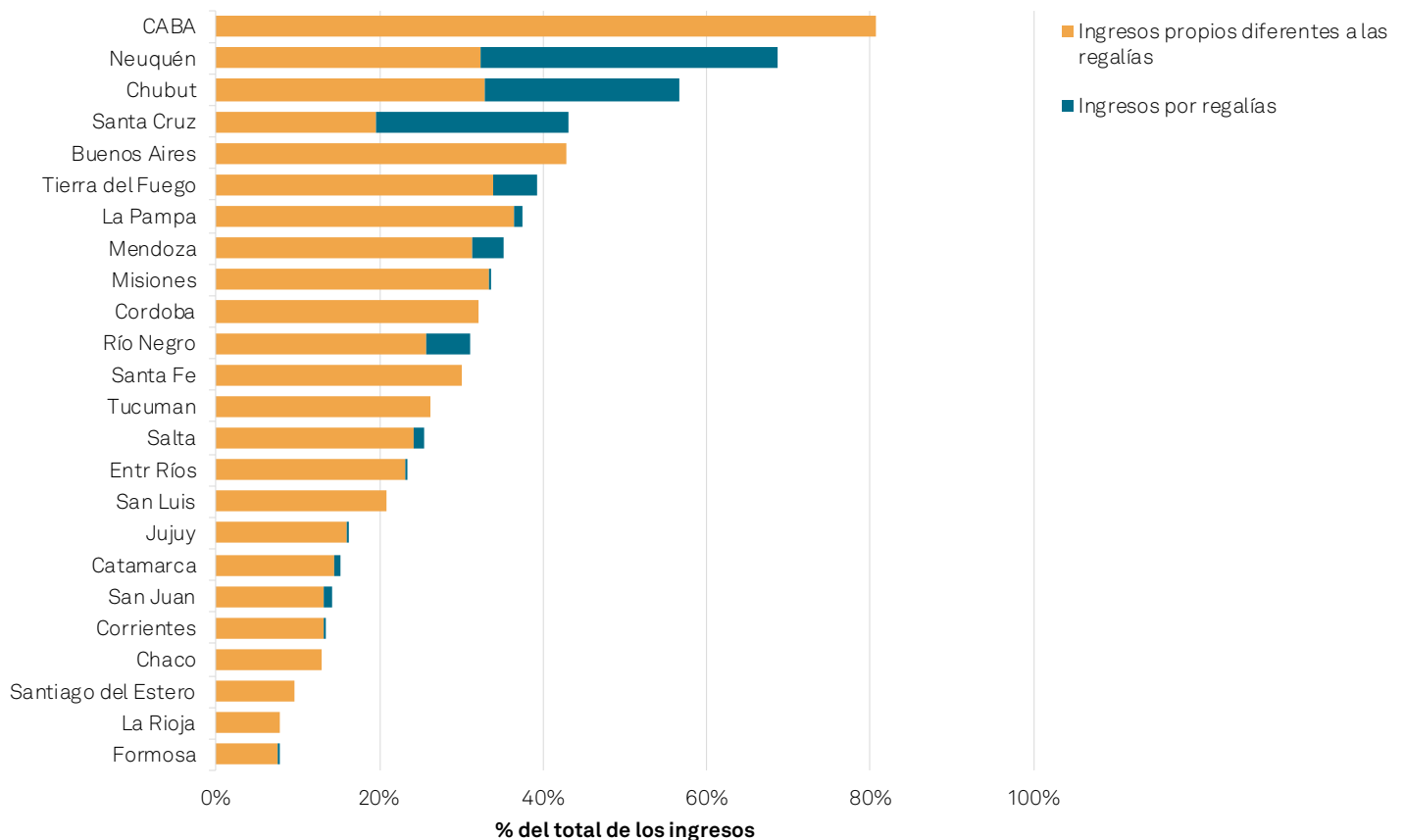
ejemplo, aproximadamente 80% de la generación de ingresos es de fuente propia, lo que la aísla de alguna manera de las medidas adversas que se tomen a nivel nacional, como lo fue la reducción de los impuestos que contribuyen con la coparticipación (y transferencias discrecionales) en 2023-2024. En cambio, La Rioja, con menos de 15% de sus ingresos propios, dejó de pagar su bono internacional por segunda vez en febrero de 2024, dada la mayor presión sobre sus cuentas fiscales.

El litio y la energía renovable están surgiendo como una fuente alternativa de ingresos para las provincias que históricamente han dependido de las transferencias del gobierno nacional.

Actualmente, en Salta y Jujuy las regalías de hidrocarburos están muy por debajo de 1% de los ingresos operativos. Sin embargo, el emergente sector del litio de Salta, cuya producción se prevé que comience a fines de 2025, podrían respaldar los ingresos de la provincia. A pesar de los dos proyectos de litio activos en Jujuy, sus ingresos por este recurso son aún incipientes. Pese a que las regalías son generalmente bajas, la generación de ingresos relacionados también incluye tarifas ad valorem y fijas (cánones) y concesiones de proyectos propiedad de las provincias que engrosan la base de ingresos. Al mismo tiempo, los proyectos de energía renovable financiados por las provincias tienen contratos en dólares estadounidenses y proporcionan flujos de efectivo que esperamos representen 4,5% de los ingresos en Jujuy y 3,5% de los ingresos en La Rioja para 2026.

Provincias con mayor nivel de regalías tienen una menor dependencia de las transferencias del gobierno

Ingresos de origen propio (% del total de ingresos) a 2023



Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Las regalías continuarán creciendo

Si bien la regulación fiscal nacional generalmente estable para la minería ha favorecido el desarrollo de inversiones energéticas a gran escala en un contexto de alta incertidumbre, limita la flexibilidad de los gobiernos locales para modificar las tasas. Según la Constitución nacional, los recursos naturales pertenecen a las provincias. Sin embargo, para algunos recursos, el marco regulatorio se establece a nivel nacional. La reciente legislación minera nacional permite aumentar las regalías a 5% de 3% del valor en boca de mina del mineral extraído para los proyectos iniciados después de la aprobación de la ley Bases. Más específicamente, la forma de recaudar mayores ingresos del sector minero sólo podría devenir de la negociación individual entre la provincia y las empresas que operan en el sector. En cambio, en el caso del petróleo y el gas, las regalías son más altas (12% del valor de la producción), potencialmente más lucrativas para las provincias.

Las provincias se han vuelto más pragmáticas respecto a la minería considerando los potenciales beneficios para su economía local. Sin embargo, en algunos lugares, la regulación local y las comunidades podrían limitar el potencial minero y, con él, la generación de ingresos propios relacionados. Si bien la mayoría de las provincias permiten la extracción minera, en el caso de La Rioja, rica en recursos, las actividades mineras están efectivamente limitadas por las restricciones al uso del agua que establece la constitución provincial y por la resistencia de las comunidades locales a las actividades extractivas.

Recursos energéticos podrían mejorar los perfiles socioeconómicos

El principal beneficio del litio, el gas natural y las energías renovables puede provenir más del desarrollo de las economías regionales que de la recaudación fiscal directa en el corto plazo.

Si bien la pequeña escala, las habilidades especializadas y las necesidades de inversión limitan en cierta medida el desarrollo de la manufactura en el sector del litio, el provisión de servicios relacionados beneficia a las comunidades aledañas. Salta y Jujuy han desarrollado un registro formal para proveedores de servicios locales. Esto podría reducir la informalidad, que en promedio representa 61% de la fuerza laboral provincial.

Los recursos de energía renovable y de litio podrían ayudar a diversificar la dependencia del empleo público. Las inversiones en litio son significativas en comparación con el tamaño de las economías locales donde se desarrollan y aumentan la expectativa de diversificación económica. Dadas las limitadas oportunidades de inversión privada en algunas provincias, el sector público ha sido el principal promotor de las economías y el empleo locales. Históricamente, el sector público ha sido un empleador importante en la región Norte, donde aporta casi la mitad de la fuerza laboral registrada, en comparación con el promedio provincial de Argentina de 39%. La visión del sector público como un generador clave de empleo ejerce mucha presión sobre las finanzas provinciales y se traduce en una productividad y salarios bajos.

En 2021, el PBI real de Neuquén aumentó 27%, muy por encima del promedio nacional. El sector del gas natural ya ha impulsado el crecimiento de Neuquén. Bien gestionado, este crecimiento podría fortalecer potencialmente el perfil socioeconómico provincial, donde el PBI per cápita local ya duplica al del soberano.

Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento

Los recursos naturales por sí solos no mejorarán la calidad crediticia de las provincias, pero las que se vean favorecidas por su disponibilidad podrían aprovechar esos recursos para aumentar gradualmente la autonomía fiscal, ampliar las opciones de financiamiento y acelerar su desarrollo económico. Sin embargo, se necesitan capacidades de gestión financiera para manejar adecuadamente esos recursos potencialmente volátiles y crear resiliencia para que los beneficios se materialicen y, en última instancia, mejoren la calidad crediticia provincial. Esto tendría que ir acompañado de una mejora en el perfil macroeconómico y externo de Argentina, así como de una mayor certeza respecto del acceso a los mercados.

Pese a las inversiones en recursos naturales las mejoras en la calidad crediticia de las provincias argentinas son limitadas por el momento

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.