S&P Global
Ratings

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings bajó calificación en moneda local de Argentina a 'SD' por canje de deuda en condiciones desventajosas, confirmó calificación en moneda extranjera 'CCC+'

6 de enero de 2023

Resumen

- Argentina llevó a cabo un tercer canje de deuda local en pesos argentinos a principios de esta semana, en el cual ofreció una mezcla de instrumentos nominales en pesos, ligados a la inflación y bonos duales para reducir los vencimientos en pesos durante el primer trimestre, para trasladarlos principalmente hacia el segundo y tercer trimestre de 2023.
- A diferencia de los dos canjes de deuda anteriores, consideramos que esta transacción se realiza bajo condiciones desventajosas (*distressed*) basada en la probabilidad de incumplimiento convencional (en ausencia de participación de los acreedores) dadas por las marcadas vulnerabilidades macroeconómicas del soberano y su capacidad muy limitada para extender vencimientos y colocar deuda en el mercado local sin la dependencia continua en los canjes.
- Un canje en condiciones desventajosas de acuerdo con nuestros criterios equivale a un incumplimiento (*default*). Bajamos nuestras calificaciones soberanas en moneda local de largo y corto plazo de Argentina a 'SD' y 'SD' desde 'CCC-' y 'C', respectivamente, y afirmamos nuestras calificaciones en moneda extranjera de largo y corto plazo en 'CCC+' y 'C', respectivamente.
- La tendencia negativa de la calificación en moneda extranjera de largo plazo refleja los riesgos relacionados con los desequilibrios económicos pronunciados y la incertidumbre política antes y después de las elecciones nacionales de 2023.

Acción de Calificación

El 6 de enero de 2023, S&P Global Ratings bajó sus calificaciones soberanas en moneda local de largo y corto plazo de Argentina a 'SD' de 'CCC-' y 'C', respectivamente, y su calificación en escala nacional a 'SD' de 'raCCC+'. Ninguna de nuestras emisiones de bonos que calificamos se ve afectada. Afirmamos nuestras calificaciones soberanas en moneda extranjera de largo y corto plazo de 'CCC+' y 'C', respectivamente, de Argentina. La tendencia de la calificación de largo plazo se mantiene negativa. Nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad se mantiene sin cambio en 'CCC+'.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

Sebastián Briozzo
Buenos Aires
11 4891 2185
sebastian.briozzo
@spglobal.com

Joydeep Mukherji
Nueva York
212 438 7351
joydeep.mukherji
@spglobal.com

CONTACO DE MEDIOS

Jeff Sexton
Nueva York
+ 1 (212) 438 3448
jeff.sexton
@spglobal.com

Tendencia

La tendencia negativa de la calificación en moneda extranjera de largo plazo refleja los riesgos de los pronunciados desequilibrios económicos y la incertidumbre política antes y después de las elecciones nacionales de 2023. Los mercados de capitales internacionales están cerrados a Argentina. Además, los desacuerdos dentro de la coalición de gobierno y los desacuerdos internos de la oposición limitan la capacidad del soberano para implementar cambios oportunos en la política económica.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones en moneda extranjera en los próximos seis a 12 meses en caso de que se presenten eventos políticos o normativos negativos e inesperados que socaven el ya limitado acceso a la financiación. Los significativos retrocesos en la ejecución en el marco del Servicio Ampliado del FMI (SAF) complicarían el acceso a la financiación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y, potencialmente, de otras instituciones multilaterales de crédito. Este escenario probablemente perjudicaría aún más la confianza de los inversores locales y dificultaría el acceso a los mercados de deuda denominada en pesos, lo que exacerba la necesidad de recurrir a la financiación del banco central en medio de una elevada inflación, lo que conduciría a una baja de la calificación crediticia. Una mayor presión en los mercados financieros locales, incluida la base de depósitos del sistema bancario, o dificultades en la administración de deuda del banco central (LELIQ), también podrían llevar a una baja de la calificación.

Escenario positivo

Una vez que se haya completado el canje de la deuda en moneda local, probablemente podríamos subir nuestra calificación de largo plazo en moneda local a la categoría de 'CCC', momento en el que consideraríamos "subsanado" el evento, de acuerdo con nuestros criterios.

Podríamos subir la calificación en moneda extranjera en los próximos seis a 12 meses si se dan las siguientes condiciones:

- Una trayectoria sostenida de ejecución satisfactoria en el marco del SAF, y
- Claridad sobre cómo la política, tras las elecciones, disminuirá los desafíos de financiación en el mercado local y proporcionará una guía para corregir los principales desequilibrios macroeconómicos estructurales de Argentina.

También podríamos subir las calificaciones si se presenta una recuperación económica pronunciada que respalde unos resultados fiscales más sólidos que alivien la presión sobre las necesidades de financiación del gobierno.

Fundamentos

Bajamos nuestras calificaciones en moneda local de Argentina a 'SD' tras el canje de deuda en pesos de esta semana que consideramos en condiciones desventajosas, más que oportunista, debido al débil acceso del gobierno al mercado. El canje de esta semana para despejarlos vencimientos en pesos que vencen en el primer trimestre de 2023 es la tercera operación de este tipo desde agosto de 2022.

En general, en niveles de calificación tan bajos, consideramos que la mayoría de los canjes son en condiciones desventajosas y equivalen a un impago. Tras los dos últimos canjes, habíamos señalado que, en este bajo nivel de calificación, analizaríamos cualquier canje de deuda posterior, caso por caso, en el contexto macroeconómico y político. Indicamos que podríamos clasificar tales

canjes como un canje en condiciones desventajosas, lo que señala nuestra opinión de que, en ausencia de participación, probablemente se dispararía un impago convencional. Con las elecciones que se avecinan, y en medio de tensiones macroeconómicas y políticas, en nuestra opinión, el gobierno depende de los canjes para gestionar la mayoría de sus vencimientos en pesos, los cuales complementa con subastas para refinanciar cantidades menores de deuda próximas a vencer. Una vez que se complete el canje de deuda, consideraríamos "subsanado" el evento en moneda local y probablemente subiríamos nuestra calificación en moneda local de largo plazo a la categoría de 'CCC'.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias, 10 de octubre de 2021.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Metodología de Calificaciones Soberanas, 18 de diciembre de 2017.
- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC' , 1 de octubre de 2012.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad, 18 de mayo de 2009.

Artículos Relacionados

- *Sovereign Ratings Score Snapshot*, 5 de enero de 2023.
- *Sovereign Ratings History*, 4 de enero de 2023.
- *Sovereign Ratings List*, 4 de enero de 2023.
- Indicadores de riesgo soberano, 12 de diciembre de 2022. Versión interactiva disponible en http://www.spratings.com/sri.
- S&P Global Ratings confirmó calificación soberana en moneda extranjera de 'CCC+' de Argentina, bajó calificación en moneda local a 'CCC-'; la perspectiva es negativa, 16 de noviembre de 2022.
- S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'CCC+' y de 'C' de Argentina tras canje de deuda local denominada en pesos; la perspectiva se mantiene estable, 12 de agosto de 2022.
- Argentina afronta obstáculos de financiamiento de camino a las elecciones de 2023, 21 de julio de 2022.
- Análisis Detallado: Argentina, 12 de mayo de 2022.
- *Sovereign Debt 2022: Borrowing Will Stay High On Pandemic And Geopolitical Tensions*, 5 de abril de 2022.
- *Banking Industry Country Risk Assessment: Argentina*, 18 de marzo de 2022.
- Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings.

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos correspondientes, el Comité de Calificación estuvo integrado por analistas que están calificados para votar en el Comité, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimiento y comprensión de las metodologías aplicables (vea la sección "Criterios y Artículos Relacionados"). De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de "Criterios y Artículos Relacionados"). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.

Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de "Criterios y Artículos Relacionados")

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web spglobal.com/ratings y vaya a la página de la entidad calificada.

Copyright © 2023 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.