

12 de noviembre de 2018

S&P Global Ratings baja calificación soberana de largo plazo de Argentina a 'B'; la perspectiva es estable

Contactos analíticos:

Joydeep Mukherji, Nueva York 1 (212) 438-7351; joydeep.mukherji@spglobal.com

Sebastián Briozzo, Buenos Aires 54 (11) 4891 2185; sebastian.briozzo@spglobal.com

Calificaciones

- Calificación Moneda Extranjera: B/Estable/B
- Calificación Moneda Local: B/Estable/B

Resumen

- Ha habido una erosión del perfil de deuda de Argentina, de la trayectoria de crecimiento económico y de la dinámica de inflación tras los reveses en la implementación de su desafiante programa de ajuste económico.
- Bajamos nuestras calificaciones soberanas de largo plazo de Argentina en moneda extranjera y en moneda local a 'B' desde 'B+' y confirmamos nuestras calificaciones de corto plazo en moneda extranjera y moneda local de 'B'.
- También bajamos nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) a 'B+' de 'BB-'.
- La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable con base en nuestra expectativa de que el gobierno implementará medidas fiscales, monetarias y de otro tipo para estabilizar la economía durante los próximos 18 meses.

Acción de Calificación

Nueva York, 12 de noviembre de 2018 – S&P Global Ratings bajó hoy las calificaciones soberanas de largo plazo de Argentina en moneda extranjera y en moneda local a 'B' desde 'B+' y confirmamos nuestras calificaciones de corto plazo en moneda extranjera y moneda local de 'B'. También retiramos las calificaciones de largo plazo de nuestro listado de Revisión Especial (CreditWatch), donde las habíamos colocado el 31 de agosto de 2018 con implicaciones negativas. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable. Al mismo tiempo, bajamos nuestras calificaciones soberanas en escala nacional a

'raAA-' desde 'raAA'. También bajamos nuestra evaluación de riesgo de transferencia y convertibilidad (T&C) a 'B+' desde 'BB-'.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el gobierno implementará medidas difíciles, tanto fiscales como monetarias y de otro tipo, para estabilizar la economía en los siguientes 18 meses, conteniendo gradualmente el deterioro del perfil financiero y del nivel de deuda del soberano, revirtiendo la dinámica de la inflación y restaurando la confianza de los inversionistas. La combinación de menores necesidades de financiamiento gubernamental, descenso de la inflación y tasas de interés y las expectativas de continuidad en políticas económicas clave después de las elecciones nacionales de octubre de 2019, podrían sentar las bases para la recuperación económica y contener la vulnerabilidad externa.

Podríamos volver a bajar las calificaciones durante los próximos 12 meses si acontecimientos políticos negativos inesperados o la implementación irregular del programa de austeridad económica del gobierno daña más la confianza de los inversionistas, empeorando el acceso del gobierno al financiamiento de mercado y presionando potencialmente la moneda, lo que afectaría la dinámica de inflación. De igual manera, las percepciones de que el compromiso del soberano con el programa de ajuste económico podría titubear después de las elecciones nacionales de 2019 crearían una dinámica de mercado desfavorable similar, que podría dar por resultado elevadas tasas de interés por un tiempo prolongado. En cualquier caso, el deterioro resultante en el perfil financiero del soberano y en su acceso a liquidez para refinanciar vencimientos de deuda podría llevar a una calificación más baja.

Podríamos subir las calificaciones en los próximos dos años si la implementación exitosa de las políticas lleva a un descenso más rápido de lo esperado en la inflación, a mayor estabilidad cambiaria y a una recesión menos profunda de lo que se prevé. Ello, aunado a las expectativas de continuidad en las políticas económicas tras las elecciones de 2019, podrían revertir el reciente deterioro del perfil fiscal, monetario y de deuda de Argentina, así como mejorar sus perspectivas de crecimiento de largo plazo del PBI.

Fundamentos

La baja de las calificaciones de largo plazo refleja la erosión del perfil de deuda de Argentina, de la trayectoria de crecimiento económico y de la dinámica de inflación tras los reveses en la implementación de su desafiante programa de ajuste económico. Los cambios anunciados recientemente en la política fiscal y monetaria han ayudado a estabilizar los mercados financieros, después de un segundo episodio de huida de capitales y depreciación de la moneda que inició en agosto. Sin embargo, el impacto reciente de la irregular implementación de la estrategia económica del gobierno nos ha llevado a empeorar nuestras proyecciones para el perfil financiero, inflación y desempeño económico del soberano durante los próximos dos años.

Esperamos que el PBI se contraiga 2.5% este año y casi 1% en 2019, antes de recuperarse modestamente en 2020. Es probable que la inflación se sitúe alrededor de 44% y podría caer solo gradualmente hacia 25% en 2019. La rápida depreciación del peso argentino frente al dólar en este año ha contribuido a un incremento en la carga de la deuda del gobierno (debido a que la mayoría de la

deuda soberana está denominada en moneda extranjera). Esperamos que la deuda neta del gobierno general rebase 80% del PBI este año, desde 50% en 2017.

Las calificaciones de Argentina reflejan sus débiles perfiles, fiscal y externo, su limitada flexibilidad monetaria, y su creciente nivel de deuda que está principalmente denominada en moneda extranjera. Más de 70% de la deuda del gobierno central está denominada en moneda extranjera, pero 42% está en manos de acreedores del sector público, lo que mitiga el riesgo de refinanciamiento. Las calificaciones también reflejan un perfil de riesgo económico deteriorado y nuestra evaluación de una débil efectividad institucional y gubernamental.

La polarización política y las debilidades institucionales limitan la efectividad de las instituciones de gobierno de Argentina, lo que genera incertidumbre sobre la estabilidad de largo plazo de las políticas económicas clave. Argentina tiene una flexibilidad monetaria limitada debido en parte a su pequeño mercado de capitales local y a la elevada tasa de inflación. Tales deficiencias han contribuido a una posición externa débil, ya que Argentina todavía depende en gran medida del financiamiento externo para fondar sus persistentes y elevados déficits fiscales.

Perfil institucional y económico: Economía de Argentina se contrae a medida que se aproximan las elecciones nacionales de 2019.

- Historial de inestabilidad económica y marcados cambios en las políticas económicas han debilitado la credibilidad de las instituciones de gobierno de Argentina.
- La reciente crisis económica ha reducido los niveles de aprobación popular del presidente, aumentando los riesgos para la implementación de políticas económicas.
- Esperamos que haya continuidad de las políticas tras las elecciones nacionales hacia finales de 2019.

La democracia de Argentina se ha caracterizado por un historial de polarización política que limita la capacidad del gobierno para implementar su agenda económica. El país ha entrado en 11 programas con el Fondo Monetario Internacional (FMI) desde la década de los 80, lo que refleja su historial de volatilidad económica.

En los últimos años, ha habido mejoras en los pesos y contrapesos entre las instituciones públicas, en la ejecución de contratos y en el respeto al ejercicio de la ley, pero estos pilares políticos siguen siendo débiles. Un historial más prolongado de sujeción al ejercicio de la ley se consideraría un signo de fortalecimiento institucional. Argentina se situó en el lugar 117 entre 190 países dentro de la clasificación *Doing Business* (del Banco Mundial) para 2018, mejorando desde el lugar 121 en 2016. Asimismo, el país ocupa el lugar 85 entre 180 nacionales en el Índice de Percepción de Corrupción de 2017, también mejorando desde la posición 95 que tenía en 2016.

La reciente crisis económica ha reducido el nivel de aprobación política de la administración del Presidente Mauricio Macri, aumentando los riesgos para la implementación de la política económica. Los flujos de salida de capitales y la consiguiente marcada depreciación de la moneda a principios de 2018 llevó al gobierno a introducir un programa de austeridad económica y buscar un programa de apoyo por US\$50,000 millones con el FMI. Después de que se exacerbara la inestabilidad en el mercado, el gobierno obtuvo un programa de apoyo mayor por parte del FMI (US\$57,000 millones) y adelantando el

cronograma de desembolsos. El programa revisado, que restringe la política fiscal y monetaria, permite al gobierno usar el dinero del FMI para fines de respaldo presupuestario y para la balanza de pagos.

Aunque el programa del FMI debería asegurar suficiente fondeo externo hasta que pasen las elecciones nacionales de octubre de 2019, las presiones políticas todavía podrían debilitar o minar su implementación exitosa. La oposición política al programa del FMI ha contribuido a exacerbar las tensiones. El gobierno ha respondido mediante la segregación de programas sociales clave de los recortes al gasto y ha aumentado los recursos destinados a algunos programas (tales como los de apoyo a niños y pensiones). El acuerdo con el FMI solamente permite incrementos limitados en el gasto social. Tal flexibilidad podría contener la oposición pública al programa de austeridad y fortalecer la capacidad de la administración para implementar su programa durante un año electoral.

Una de las debilidades de la evaluación institucional de Argentina es su historia de cambios importantes en la política económica tras los cambios en el liderazgo político. El dinero disponible bajo el programa del FMI, así como de otros acreedores multilaterales, debe cubrir en gran medida las necesidades de financiamiento fiscal del gobierno para 2018 y 2019. Sin embargo, la viabilidad de largo plazo del programa de ajuste económico depende de la reducción del déficit fiscal, introduciendo una nueva política monetaria y cambiaria para reestablecer la credibilidad del banco central, reducir la inflación y recuperar acceso a los mercados. Esperamos que la próxima administración (tras la elección de finales de 2019) continuará en gran medida con políticas económicas pro mercado, sentando la bases para la recuperación económica a fines de 2019 o principios de 2020.

Las recientes revelaciones de pagos ilegales a funcionarios de la anterior administración Kirchner (el denominado escándalo de los 'cuadernos') ha implicado a la expresidenta Cristina Kirchner, a altos funcionarios de su gobierno y a algunos líderes empresariales. El escándalo podría ayudar a la administración Macri a manejar su relación con el Congreso, debilitando la facción de línea dura de Kirchner del partido Peronista y alentando a otros líderes peronistas (incluyendo gobernadores), que es más probable que busquen acuerdos pragmáticos con el gobierno en temas económicos.

Hemos revisado a la baja nuestras proyecciones de crecimiento económico para 2018 y 2019 tras los recientes reveses económicos, subrayando el débil desempeño de crecimiento de largo plazo del país. El crecimiento de largo plazo de Argentina ha tenido un desempeño peor que el de otros países con un nivel similar de riqueza y desarrollo. Esperamos una contracción económica de 2.5% en 2018 y de casi 1% en 2019, antes de que se recupere alrededor de 2.5% en 2020. Estimamos que el PBI per cápita se situará en US\$10,500 en 2018, cifra inferior a los US\$14,500 del año anterior (debido principalmente a la depreciación de la moneda). El historial de crecimiento bajo y volátil de Argentina pesa sobre nuestra evaluación económica.

La recuperación de la agricultura podría impulsar la producción y las exportaciones en el segundo trimestre de 2019, limitando la contracción general de la economía generada por la debilidad de la demanda interna. Sin embargo, es probable que se contraiga el PBI el año próximo, incluso a pesar de mejores exportaciones netas y de la probable mejora en las condiciones financieras del mercado. Nuestra proyección para el crecimiento del PBI en 2020 se basa en nuestro supuesto de que el gobierno tiene éxito en gran medida con sus políticas de ajuste económico (solamente con un moderado deterioro), lo que genera mejores condiciones financieras y mayor confianza de los inversionistas.

Después de 2019, es probable que la tendencia de largo plazo del crecimiento sea de 3%. Un tipo de cambio más competitivo, el continuo crecimiento de las exportaciones agrícolas, mayor producción de energía y la recuperación de la demanda interna deben sostener el crecimiento de largo plazo. Sin embargo, la continuación del crecimiento depende de mantener acceso al fondeo externo (de acreedores oficiales en 2019 y cada vez más de acreedores privados posteriormente), debido a la elevada carga de la deuda del gobierno y a la reducida capacidad del mercado de capitales local.

Perfil de flexibilidad y desempeño: Limitado margen de maniobra debido a elevados niveles de deuda y vulnerabilidad externa.

- Elevado endeudamiento y dependencia del financiamiento externo que contribuyen a una flexibilidad limitada, tanto fiscal como externa.
- Argentina tendrá limitada liquidez externa en los siguientes años, como se refleja en sus indicadores de deuda externa neta en sentido estricto y de financiamiento externo bruto.
- Una elevada participación de deuda en moneda extranjera aumenta la vulnerabilidad del soberano a un movimiento adverso marcado en el tipo de cambio, como ocurrió este año.

La dependencia de Argentina del financiamiento externo es una vulnerabilidad para su perfil de calificación. Esperamos que la deuda externa neta en sentido estricto represente más de 200% de los ingresos de la cuenta corriente en 2018 y que descienda apenas por debajo de ese umbral en los siguientes tres años. Proyectamos que las necesidades de financiamiento externo bruto sobre reservas utilizables e ingresos de la cuenta corriente rebasen el nivel de 130% en 2018 y permanezcan por arriba de 120% en los próximos tres años.

La vulnerabilidad externa ha empeorado en 2018, después de la salida de capitales y la depreciación de la moneda. En respuesta, el banco central subió dramáticamente su tasa de interés de referencia para contener la salida de capitales.

Una moneda más débil y la caída de la demanda interna ayudarán a reducir el déficit de la cuenta corriente hacia 4.6% del PBI en 2018 desde casi 5% el último año. La desaceleración económica, aunada a la recuperación de las exportaciones agrícolas, debe ayudar a reducir el déficit externo hacia 2% del PBI en 2019. Posteriormente, esperamos que el déficit de la cuenta corriente se amplíe hacia 3% del PBI, conforme la economía se recupera. Es probable que la cuenta comercial se acerque a un punto de equilibrio. Esperamos que los flujos netos de entrada de inversión extranjera directa (IED) se sitúen en alrededor de 1.3% del PBI en promedio durante los próximos tres años, similar al nivel promedio durante 2012-2017. La combinación de la IED y de los flujos de entrada de capital oficial deberían financiar en gran parte el déficit de la cuenta corriente en 2018-2019.

La depreciación de la moneda probablemente lleve la inflación hacia 45% hacia finales de 2018, desde 25% en 2017. La combinación de una política monetaria restrictiva, austeridad fiscal, recesión y una moneda más estable, probablemente reduzca la inflación hacia 25% hacia el cierre de 2019, y podría situarse por debajo de 20% el siguiente año.

El gobierno modificó su política cambiaria como parte de su programa enmendado con el FMI, dejando a la moneda flotar dentro de una banda, que se ajusta en 3% cada mes. También cambió su estrategia para contener la inflación mediante el control de la base monetaria. La nueva política busca limitar el crecimiento en la base monetaria nominal a 0% mensual hasta junio de 2019 y a solamente 1% mensual

posteriormente hasta el cierre de 2019 (lo que implica una reducción sustancial en términos reales). El banco central también empezó a reducir el saldo de Lebacks (deuda que había emitido en grandes cantidades para esterilizar los incrementos en la oferta de dinero) y comenzó a emitir nuevos tipos de deuda para la política monetaria a fin de ganar mayor control sobre la liquidez interna.

El elevado endeudamiento y las rigideces fiscales contribuyen a una limitada flexibilidad fiscal de Argentina. Estimamos que el cambio en la deuda neta del gobierno general promediará cerca de 9% en 2019-2021, reflejando en gran medida ajustes provenientes de la exposición a moneda extranjera y de la indexación a la inflación (así como menores déficits fiscales). Prevemos que la deuda neta del gobierno general repunte a un nivel por arriba de 80% del PBI en 2018 (desde 50% en 2017) y que promedie 70% del PBI en 2019-2020. El movimiento en el índice de deuda refleja en gran medida el impacto de la inflación y la volatilidad cambiaria. Los gastos financieros también aumentarán principalmente debido al impacto de la depreciación de la moneda. Probablemente se mantendrán por encima de 10% de los ingresos del gobierno general en 2018 y 2019. La implementación exitosa del programa de ajuste económico, junto con una mayor estabilidad cambiaria, podría ayudar a estabilizar la carga de la deuda y a reducirla en los siguientes años.

Una elevada participación de deuda en moneda extranjera aumenta la vulnerabilidad fiscal de Argentina a un movimiento adverso marcado en el tipo de cambio, como ocurrió este año. Aproximadamente 75% de la deuda está denominada en moneda extranjera, frente a 68% en 2017. Sin embargo, un 42% de la deuda del gobierno central está en manos de acreedores en el sector público (la mayor participación con el banco central). La deuda oficial representa un 10% de la deuda total del gobierno. Excluimos la deuda soberana en manos del sistema de pensiones (ANSES), que representaba 9% de la deuda del gobierno central, o 6% del PBI a junio de 2018.

El gobierno central probablemente sobre-cumplirá sus objetivos fiscales revisados para 2018, debido a la austeridad en el gasto y a las nuevas medidas de ingresos, pero podría dificultársele lograr sus objetivos el año siguiente (especialmente debido a la presión de las elecciones). Se comprometió a reducir el déficit fiscal primario a 2.7% del PBI en 2018 y 0% en 2019 y tiene como objetivo un superávit primario de 1% del PBI en 2020. El programa es ambicioso –el gobierno no ha registrado un superávit primario desde 2009.

Esperamos que el déficit fiscal del gobierno general se sitúe por debajo de 6% del PBI en 2018, con crecientes pagos de interés que representan más de la mitad del mismo (un 3% del PBI). El déficit del gobierno central probablemente será de más de 5% del PBI. El déficit fiscal del gobierno general podría caer por debajo de 4% del PBI en 2019 (y el balance primario probablemente se acerque a cero). El ajuste fiscal planeado se basa en recortes al gasto (1.2% del PBI) y en mayores ingresos (1.5% del PBI, principalmente impuestos a la exportación). En el lado del gasto, se anunció que aproximadamente la mitad de los ahorros provendrán de la reducción de subsidios a la energía y transporte, y gran parte del resto del gasto de capital.

El financiamiento oficial disponible para 2019 debería ser suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento del gobierno, siempre que el gobierno implemente los ajustes fiscales y otras medidas en el programa del FMI y que mantenga la confianza a nivel local. Los desembolsos programados del FMI deberían satisfacer más de la mitad de las necesidades de financiamiento del gobierno en 2019 y el resto provendría de acreedores oficiales y de acreedores locales del sector privado (suponiendo una tasa

de refinanciamiento de aproximadamente 60% para los acuerdos de recompra, así como para otra deuda de corto plazo denominada en pesos y en dólares, emitida en el mercado local).

Consideramos que los pasivos contingentes son limitados, incluyendo aquellos correspondientes al sistema bancario. Clasificamos al sector bancario de Argentina en el grupo '8' de acuerdo con nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés), donde '1' representa la categoría de riesgo más bajo y '10' la de riesgo más alto. Argentina tiene un sistema financiero reducido, con un indicador de crédito interno al sector privado de alrededor de 17.7% del PBI para 2018 (entre los más bajos de América Latina). Estimamos que los activos brutos del sistema financiero serán de 38% del PBI en 2018, un nivel bajo en relación con sus pares. La cartera vencida del sector bancario creció a 2.2% de los créditos totales a agosto de 2018, desde 1.8% al cierre de 207 y probablemente aumentará más el próximo año. Los créditos están totalmente cubiertos por reservas para pérdidas.

TABLA 1
REPÚBLICA DE ARGENTINA - INDICADORES PRINCIPALES

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018p	2019p	2020p	2021p
INDICADORES ECONÓMICOS (%)											
PIB nominal (miles de millones, Moneda local)	2,179.02	2,637.91	3,348.31	4,579.09	5,954.51	8,188.75	10,555.85	13,688.29	18,195.58	22,747.05	26,712.18
PIB nominal (miles de millones, US\$)	530.16	581.43	613.32	567.05	644.90	554.53	637.31	467.18	428.13	476.38	508.80
PIB Per cápita (000s US\$)	12.8	13.9	14.5	13.3	15.0	12.7	14.5	10.5	9.5	10.5	11.1
Crecimiento real del PIB	6.0	-1.0	2.4	-2.5	2.7	-1.8	2.9	-2.5	-0.8	2.5	3.0
Crecimiento real del PIB per cápita	4.8	-2.1	1.3	-3.6	1.6	-2.9	1.8	-3.5	-1.8	1.5	2.0
Crecimiento real de la Inversión	17.4	-7.1	2.3	-6.8	3.5	-4.9	11.0	-1.0	0.0	3.0	3.5
Inversión / PIB	18.4	16.5	17.3	17.3	17.1	15.6	16.0	15.9	15.8	15.8	15.8
Ahorro interno bruto / PIB	17.4	16.1	15.2	15.6	14.3	13.0	11.1	11.3	13.4	12.9	12.7
Exportaciones / PIB	18.4	16.2	14.6	14.4	10.7	12.6	11.2	11.7	12.3	12.6	12.7
Crecimiento real de las exportaciones	4.1	-4.1	-3.5	-7.0	-2.8	5.3	0.4	2.0	4.5	4.5	4.5
Tasa de desempleo	6.7	6.9	6.4	6.9	6.7	8.4	8.5	8.7	9.3	9.8	9.2
INDICADORES EXTERNOS (%)											
Balance de la cuenta corriente / PIB	-1.0	-0.4	-2.1	-1.6	-2.7	-2.6	-4.9	-4.6	-2.4	-2.9	-3.0
Balance de la cuenta corriente / ingresos de la cuenta corriente	-5.2	-2.2	-13.8	-10.5	-23.5	-19.2	-39.5	-27.9	-12.3	-15.2	-16.0

Ingresos de la cuenta corriente / PIB	19.5	17.0	15.5	15.4	11.6	13.8	12.5	16.7	19.3	19.1	19.1
Balanza comercial / PIB	2.3	2.6	0.8	1.0	-0.1	0.8	-0.9	-0.9	2.0	1.0	0.6
Inversión extranjera directa neta / PIB	1.8	2.5	1.5	0.6	1.7	0.3	1.6	1.6	1.3	1.3	1.4
Inversión de cartera neta / PIB	-0.0	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Requerimientos de financiamiento externo bruto / ingresos de la cuenta corriente y reservas utilizables	93.8	97.5	104.8	112.0	128.5	131.3	149.2	131.6	123.7	122.7	124.6
Deuda externa neta en sentido estricto / ingresos de la cuenta corriente	59.7	58.5	77.9	91.5	130.3	149.4	192.6	209.6	201.0	188.7	183.4
Deuda externa neta en sentido estricto / Pagos de la cuenta corriente	56.8	57.3	68.4	82.8	105.5	125.4	138.1	164.0	179.0	163.7	158.2
Pasivos externos netos / ingresos de la cuenta corriente	-46.1	-58.4	-64.4	-62.7	-75.3	-66.1	-29.2	-59.9	-44.3	-25.0	-7.6
Pasivos externos netos / Pagos de la cuenta corriente	-43.9	-57.1	-56.6	-56.7	-61.0	-55.4	-20.9	-46.8	-39.4	-21.7	-6.6
Deuda externa de corto plazo por vencer / ingresos de la cuenta corriente	33.4	38.7	36.8	38.9	52.7	48.4	71.6	84.4	82.8	76.3	73.3
Reservas utilizables/Pagos de la cuenta corriente (meses)	5.4	5.2	4.6	3.6	3.6	2.8	3.6	5.7	6.2	5.8	5.4
Reservas utilizables (millones US\$)	44,096	41,590	29,236	27,799	21,155	32,909	47,668	47,685	51,010	50,407	50,064

INDICADORES FISCALES (% , gobierno general)

Balance / PIB	-2.8	-2.5	-2.8	-4.2	-4.6	-6.9	-6.7	-5.9	-3.8	-2.7	-1.8
Cambio en la deuda / PIB	5.2	6.5	4.1	9.5	18.6	14.8	14.5	43.8	11.1	8.5	6.9
Balance primario / PIB	-0.7	-0.5	-1.4	-2.1	-2.6	-3.6	-3.9	-2.2	0.1	0.5	0.9
Ingresos/ PIB	31.9	32.7	34.2	35.3	35.3	34.4	33.2	33.2	34.0	34.4	35.0
Gastos / PIB	34.7	35.2	37.1	39.5	39.9	41.3	39.9	39.1	37.8	37.0	36.7

Gasto de intereses / ingresos	6.5	6.2	4.3	6.0	5.9	9.7	8.2	11.2	11.4	9.1	7.6
Deuda / PIB	37.7	39.3	36.3	37.7	47.6	50.9	55.1	86.3	76.0	69.4	65.9
Deuda / ingresos	118.0	120.2	105.9	106.9	135.0	147.9	166.0	259.9	223.9	201.8	188.6
Deuda neta / PIB	31.6	32.6	29.7	31.2	42.6	45.8	50.0	82.4	73.1	67.0	63.9
Activos líquidos / PIB	6.1	6.7	6.5	6.5	5.0	5.1	5.1	3.9	3.0	2.4	2.0
INDICADORES MONETARIOS (%)											
Crecimiento del IPC (Índice de Precios al Consumidor)	19.9	21.0	24.5	42.1	26.4	39.1	24.6	33.0	34.0	22.0	14.0
Crecimiento del deflactor del PIB	23.7	22.3	23.9	40.3	26.6	40.1	25.3	33.0	34.0	22.0	14.0
Tipo de cambio al cierre del año (ML/US\$)	4.28	4.90	6.50	8.51	13.10	15.89	18.65	40.00	45.00	50.00	55.00
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental	44.6	31.4	31.2	20.2	36.3	30.9	50.9	39.6	22.9	35.0	27.4
Crecimiento de activos de bancos en el sector residente no gubernamental / PIB	14.0	15.2	15.7	13.8	14.5	13.8	16.2	17.4	16.1	17.4	18.8
Participación en moneda extranjera de los activos de bancos en el sector residente	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Participación en moneda extranjera de los depósitos bancarios en el sector residente	15.1	9.7	8.6	9.0	12.9	21.7	27.6	50.4	26.4	26.1	25.9
Crecimiento real del tipo de cambio efectivo	-6.6	-14.4	-3.7	5.3	-21.7	13.5	-6.5	N/A	N/A	N/A	N/A

El ahorro se define como inversión más el superávit (déficit) de la cuenta corriente. La inversión se define como el gasto sobre bienes de capital, incluyendo plantas, equipo y vivienda más el cambio en los inventarios. Los bancos son otras instituciones depositarias diferentes del banco central, cuyos pasivos se incluyen en la definición nacional de masa monetaria. Las necesidades de financiamiento externo bruto se definen como los pagos de la cuenta corriente más la deuda externa de corto plazo al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más los depósitos de no residentes al cierre del año anterior más la deuda externa de largo plazo que vence dentro del año. La deuda externa neta en sentido estricto se define como el saldo de los financiamientos de los sectores público y privado en moneda local y extranjera de no residentes menos las reservas oficiales menos los activos líquidos del sector público en manos de no residentes menos los créditos del sector financiero a, depósitos con, o inversiones en entidades no residentes. Una cifra negativa indica el financiamiento externo neto. N/A No aplicable. Los datos e índices mostrados en esta tabla son resultado de las propias estimaciones de S&P Global Ratings, con base en fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre su oportunidad, cobertura, fiabilidad, credibilidad y uso de la información disponible. p-proyección.

Estadísticas principales

TABLA 2
SÍNTESIS DE LOS FACTORES DE LA CALIFICACIÓN: REPÚBLICA DE ARGENTINA

Factores clave de calificación	
Evaluación institucional	5
Evaluación económica	5
Evaluación externa	6
Evaluación fiscal: flexibilidad y desempeño	6
Evaluación fiscal: Deuda	5
Evaluación monetaria	5

El análisis de S&P Global Ratings de la calidad crediticia de un soberano se basa en su evaluación y asignación de puntuaciones de cinco factores clave de calificación: (i) evaluación institucional; (ii) evaluación económica; (iii) evaluación externa; (iv) el promedio de la flexibilidad fiscal y desempeño, y de la deuda, y (v) evaluación monetaria. Cada factor recibe una evaluación en una escala numérica que va de 1 (el más fuerte) a 6 (el más débil). La "Metodología de Calificaciones Soberanas", publicada el 18 de diciembre de 2017 detalla cómo se derivan y combinan las puntuaciones para luego determinar la calificación soberana en moneda extranjera. De acuerdo con la metodología de S&P Global Ratings para calificar soberanos, un cambio en la puntuación de los factores antes mencionados no lleva en todos los casos a un cambio en la calificación, tampoco un cambio en la calificación indica necesariamente cambios en una o más de las puntuaciones. Para determinar la calificación final, el comité puede hacer uso de la flexibilidad que le concede la metodología de calificación según se establece en los párrafos 15 y 126-128.

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología de Calificaciones Soberanas](#), 18 de diciembre de 2017.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de riesgo de Transferencia y Convertibilidad](#), 18 de mayo de 2009.
- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.

Documentos de Orientación relacionados

- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.

Artículos Relacionados

- *Sovereign Ratings History*, 7 de noviembre de 2018.
- *Banking Industry Country Risk Assessment Update: October 2018*, 26 de octubre de 2018.
- *Global Sovereign Rating Trends: Third-Quarter 2018*, 3 de octubre de 2018.

- *Banking Industry Country Risk Assessment: Argentina*, June 15 de junio de 2018.
- [S&P Global Ratings coloca calificaciones de largo plazo de 'B+' de Argentina en Revisión Especial Negativa debido a riesgos de implementación de las medidas de consolidación económica](#), 31 de agosto de 2018.
- [Deuda soberana 2018: Endeudamiento comercial de América Latina y el Caribe probablemente se reducirá en términos absolutos a cerca de US\\$355,000 millones](#), 22 de febrero de 2018.
- [Indicadores de riesgo soberano](#), 11 de octubre de 2018. También disponibles en www.spratings.com/sri
- *2017 Annual Sovereign Default Study And Rating Transitions*, 8 de mayo de 2018.
- *2016 Sovereign Ratings Update: Outlook And CreditWatch Resolutions*, 18 de abril de 2017.

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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

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. 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.

Copyright © 2018 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 (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), 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 S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER 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 S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones 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, 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 (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener 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 esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores 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 necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a 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, el cual es pagado normalmente por 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.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden 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.standardandpoors.com/usratingsfees.