

Provincia del Chaco

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
Letras del Tesoro 2023*	\$ 8.000.000.000	Dic-2024**	A3 (arg)	No aplica

*Las letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 8.000 millones autorizada por la Ley N° 3744-F / **Plazo máximo hasta el 31/12/2024. La calificación de las mismas se basa en información provista por el emisor a diciembre 2022. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Factores Relevantes de la Calificación

Calificación Programa de Letras del Tesoro 2023: FIX asignó la calificación de corto plazo 'A3 (arg)' al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2023 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la Provincia del Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja. La participación relativa de instrumentos financieros de corto plazo sobre el total de recursos proyectados en el Presupuesto 2023 de la Administración Central y Organismos Descentralizados se ubicaría en niveles muy bajos del orden del 1,1%.

Adecuado margen operativo: para el 2023, FIX contempla un escenario con elevada inflación, una merma en el nivel de actividad, y cierto rezago en el tipo de cambio real. Al ser un año electoral, se estima el desempeño operativo de la PCH en aproximadamente 10,8%, nivel moderadamente inferior al del 2022. La calificadora monitoreará de cerca aquellas partidas relativas a paritarias y al gasto en obra pública las cuales son volátiles y cíclicas al calendario electoral. Se estima que el margen continuará reduciéndose gradualmente a mediano plazo convergiendo a la media histórica. Al cierre del 2022, el margen operativo consolidado de la PCH fue de 11,4%, equivalente a 2,1 p.p. inferior al observado en el 2021.

Presión de las ISS: en 2023, se espera que el déficit de la Caja Previsional se mantenga en línea con el observado en 2022. FIX estima que la necesidad de financiamiento rondará en 7,2 p.p. del margen operativo (1,5 p.p. del PBG), cuyos guarismos son similares a los observados al 31.12.2022.

Mejora en flexibilidad presupuestaria: al 31.12.2022 los buenos niveles de margen operativo fueron acompañados por una mejora en la composición de los recursos, al incrementar en 2,0 p.p. la participación de los ingresos propios en el total de recursos operativos (27,2%). En cuanto al gasto relativo a la masa salarial, de acuerdo a los supuestos de FIX, se estima para el 2023 un bajo ahorro fiscal en términos reales. Estructuralmente, el gasto en personal para PCH representó un elevado porcentaje de sus ingresos operativos pero fueron reduciéndose gradualmente en el último lustro hasta alcanzar el 50,8% en 2022.

Acotado nivel de liquidez: en base a una estimación provisoria de la posición de liquidez del 2022, FIX estima que las disponibilidades al cierre del 2023 se ubiquen en 5,4% de los ingresos totales, moderadamente superior al del 2022 (4,3%). Actualmente, la PCH tiene vigente un Programa de Letras del Tesoro 2023 por hasta \$ 8.000 millones, equivalente al 1,1% de los recursos totales presupuestados de la Administración Central y Organismos Descentralizados. En el primer trimestre del 2023, ya se emitieron tres series.

Adecuado nivel de endeudamiento: se espera que el nivel de apalancamiento en 2023 se ubique por debajo del cierre de 2022 dado el atraso cambiario en los supuestos macro de FIX. Al 2022, el stock de deuda consolidada representó un 23,1% de los ingresos corrientes (-5,2 p.p. interanual), y 7,7% en términos del PBG (-1,5 p.p. interanual). La nominada en moneda extranjera fue incrementando su peso relativo desde el 2018 (29,7%) al 2022 (58,5%). Esta

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

TD Vto. 2026 por USD 40.444.100	A(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2023 por hasta \$8.000.000.000*	A3(arg)

Perspectiva

Para Calificaciones de Largo Plazo	Estable
------------------------------------	---------

Resumen Financiero

Provincia del Chaco*

	31 Dic 2022p	31 Dic 2021
Ingresos Operativos (\$mill)	431.268	236.026
Deuda Consolidada (\$mill)	102.492	67.351
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	11,4	13,5
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,2	5,7
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,9	2,3
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	6,6	5,6
Gto de Capital/ Gto Total (%)	16,1	14,6

* Administración Pública No Financiera
p- Provisorio

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016](#)

Analistas

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

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

Responsable del Sector
Mauro Chiarini
Senior Director
mauro.chiarini@fixscr.com

mayor exposición a la evolución tipo de cambio refleja cierta vulnerabilidad en la estructura de los pasivos.

Adecuada capacidad de pago: para el 2023, la Provincia enfrenta obligaciones en moneda extranjera por USD 19,9 millones (79% para la cancelación de títulos públicos provinciales), mientras que hacia el 2024 se incrementa el pago de servicios debido a que comienzan amortizar semestralmente los TD vto. 2028. Si bien la relación entre las obligaciones y los márgenes operativos se proyectan en niveles relativamente consistentes intertemporalmente, FIX monitoreará minuciosamente la evolución de los márgenes en pos de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones.

Sensibilidad de las Calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor estará sujeta a la evolución de los grados de libertad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes sub-nacionales y/o nuevas adecuaciones a la normativa vigente en materia cambiaria.

Garantía de los TD: un cambio en la evolución de la garantía y/o un incremento en la afectación de los recursos de coparticipación con impacto negativo en los niveles de cobertura de los servicios de los títulos, podría presionar a la baja la calificación. Cambios en la calificación de la Provincia podría impactar sobre la calificación de los TD Vto. 2026 por USD 40.444.100 en la misma dirección.

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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

Fortalezas

- Adecuados y estables márgenes operativos desde el 2020, y se estima que en 2023 se mantengan en estos niveles o levemente inferiores.
- Moderado nivel de endeudamiento en términos de los ingresos operativos, pero con crecimiento en la composición en moneda extranjera para un emisor sin ingresos correlacionados.
- Adecuado nivel de solvencia para el pago de servicios en tiempo y forma.

Debilidades

- Elevada rigidez presupuestaria por el lado del gasto, aunque decreciente en el período 2018/2022 por la contención real del gasto en personal.
- Limitada autonomía por el lado de los ingresos. Fuerte dependencia de la Nación.
- Débiles indicadores socio-económicos.

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.

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%. Actualmente, los préstamos cuyo vencimiento operó fueron reestructurados en Bonos de Conversión.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal.

El Consenso Fiscal 2022, el cual se encuentra vigente (excepto para la CBA, La Pampa y San Luis que no lo firmaron), establece topes en las alícuotas del impuesto a IIBB, elimina la atadura de sacar el impuesto a los sellos e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2022 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito). Por Ley de Responsabilidad Fiscal el crecimiento del gasto no podrá superar lo que establece el PBI nominal. Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal.

El Acuerdo de Nación con el FMI en 2018, determinó menores transferencias corrientes discrecionales y de capital desde la Nación a los sub-soberanos, la delegación de responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifas eléctricas diferenciales, y la eliminación del Fondo Federal Solidario para la ejecución de la obra pública en subnacionales.

En el marco de la pandemia de COVID19 y ante importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó, en el año 2020, el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la pandemia. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25/08/2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. Durante el 2020, la PCH recibió créditos por \$ 2.500 del FFDP y \$ 2.838 millones en concepto de ATN.

Sin embargo, en el 2021 no existió ningún Programa y las transferencias destinadas a las Provincias se redujeron drásticamente, lo que impactó en los niveles de liquidez.

Provincia del Chaco

De acuerdo a la Constitución de la PCH, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyo titular es el Gobernador, y en caso de ausencia lo ejerce el Vice-gobernador, ambos elegidos directamente por el voto popular. Por su parte, el Poder Legislativo provincial está compuesto por una cámara de diputados

El Poder Judicial está presidido por el Superior Tribunal de Justicia, formando parte de los mismos tribunales inferiores distribuidos en seis circunscripciones judiciales. Los miembros del Superior Tribunal de Justicia y el Procurador General son designados por el Poder Ejecutivo provincial a propuesta del Consejo de la Magistratura. Los demás miembros de la administración de justicia son designados por el Superior Tribunal de Justicia también a propuesta del Consejo de la Magistratura.

A su vez, la Provincia está subdividida políticamente en 25 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma y por su parte éstos se componen de municipios gobernados por un intendente elegido por voto popular. Los municipios de la Provincia reciben recursos que son distribuidos bajo los lineamientos estipulados en la Ley Provincial N°3188 y la Constitución Provincial de 1994. La Provincia distribuye a los municipios el 15,5% de los recursos provinciales recaudados bajo el impuesto de ingresos brutos e impuesto de sellos y el 15,5% de los recursos que recibe la Provincia por el régimen de coparticipación impuestos nacionales y algunos regímenes especiales de distribución automática de impuestos nacionales, como ser el impuesto al monotributo.

Deuda y liquidez

Deuda

Con datos provisorios al cierre de 2022, la deuda directa del sector público no financiero (SPNF) del Chaco ascendió a \$ 102.492 millones (a un tipo de cambio de cierre de \$ 177,16). El

nivel de apalancamiento fue de 23,1% de los ingresos corrientes, marcando una reducción desde el 28,3% de 2021 (ver gráfico 1). De esta manera, se consolida la tendencia descendente del nivel de endeudamiento relativo desde el pico de 37,0% del 2019. Esto se explica por el incremento de los ingresos corrientes (86,2% a/a) que superó el crecimiento nominal del stock de deuda (52,2% a/a). En términos del PBG, el stock de deuda alcanzó el 7,7% al 31.12.2022, equivalente a una disminución de 1,5 p.p. interanual y registrando el nivel más bajo del período 2018-2022. Para 2023, de acuerdo al escenario macroeconómico esperado de FIX y asumiendo el crédito disponible presupuestado por \$ 8.169 millones en Títulos de Deuda y \$ 8.000 millones en Letras del Tesoro, el ratio de apalancamiento se reduciría hasta el 14,2% de los ingresos corrientes, explicado en gran medida por el incremento de los recursos fiscales motorizados por la nominalidad inflacionaria.

Al analizar retrospectivamente la evolución de la deuda chaqueña, en 2018 el apalancamiento se redujo al 29,7% por el canje de los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal 2017 y el repunte en 2019 se incrementó por nuevos créditos con el FFDP por \$ 4.128 millones para fortalecer la regularización de deuda del sector eléctrico argentino (cancelación de obligaciones con Cammesa), el crédito con el FGS por \$ 2.291 millones y el incremento de la deuda en moneda extranjera (+58% a/a) en línea con la evolución del tipo de cambio.

En agosto de 2020, la PCH incumplió el pago del interés por USD 11,7 millones de un Título de Deuda colocado en el mercado internacional bajo legislación extranjera en 2016 por USD 250 millones con vencimiento en agosto de 2024. A partir de allí, la Provincia inició un proceso de reestructuración de su deuda internacional que finalizó el 25.06.2021. Chaco resolvió en un canje por un TD a tasa de interés fija de 9,375% devengada y pagadera semestralmente, lo que le permitió a la Provincia extender plazos, aplanar la curva de rendimientos y reducir el costo financiero. Este reordenamiento de deuda se enmarcó en concomitancia con la reestructuración de pasivos externos del Gobierno Nacional.

En cuanto a la composición de la deuda, al cierre de 2022 la deuda con el gobierno nacional (en pesos, y de largo plazo), considerado un acreedor amigable, fue del 28,6%. La deuda en moneda extranjera representó el 58,5% al 31.12.2022 (+9,4 p.p. interanual), **siendo el TD reestructurado con vto. 2028 de ley extranjera el pasivo con mayor ponderación (45,4%)**. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar de manera de mitigar el descalce de moneda.

En el gráfico 2 se puede observar el cronograma de deuda vigente para los próximos años. De acuerdo a los supuestos de tasa de interés y tipo de cambio de la calificadora, FIX considera que la PCH cuenta con adecuados márgenes operativos, que garantizan capacidad de pago en tiempo y forma, estimando para el 2023 que los servicios de la deuda representarán el 54,1% del ahorro operativo, siendo un buen nivel al comparar con otras provincias. No obstante, para los años 2024-2027, el peso de los servicios se incrementa, pero FIX no vislumbra un riesgo de refinanciamiento dada la expectativa de generación de márgenes operativos razonables, manteniendo una adecuada capacidad de pago. En este período los servicios de deuda insumirían en promedio el 10,4% de los ingresos corrientes proyectados, comparados con el promedio de 7,1% en el período 2018-2022. Asimismo, en promedio para ese período los servicios de deuda requerirán un 71,2% del margen operativo, y comparando con el 76,2% promedio del último lustro, la PCH necesitaría sostener una conducta presupuestaria prudente, a fin de mantener la muy buena solvencia.

Por último, respecto a los Títulos de Deuda (TD) 2026 que fueron calificados por FIX, los mismos cuentan con garantía de recursos de coparticipación de impuestos, cedidos a un Fideicomiso en Garantía, cuyo Fiduciario es el BBVA Francés. Si bien FIX pondera dentro de la calificación de estos títulos la garantía y la estructura de pago (el flujo cedido no pasa por la PCH, es retenido directamente por el Banco de la Nación Argentina), considera que la calidad crediticia de los instrumentos se encuentra altamente influenciada por la calidad crediticia del emisor. Para más detalle dirigirse al Anexo C.

Liquidez

Desde el año 2012, Chaco hace uso de la emisión de Letras de Tesorería de corto plazo para administrar su posición de liquidez producto de deficiencias estacionales de caja. Por Ley N°1.092-A, la Tesorería General podrá emitir Letras cuando así lo disponga el Poder Ejecutivo, hasta el monto que fije anualmente la Ley de Presupuesto de la Administración Pública

Gráfico 1
Deuda Directa del Chaco
 En mil millones de pesos

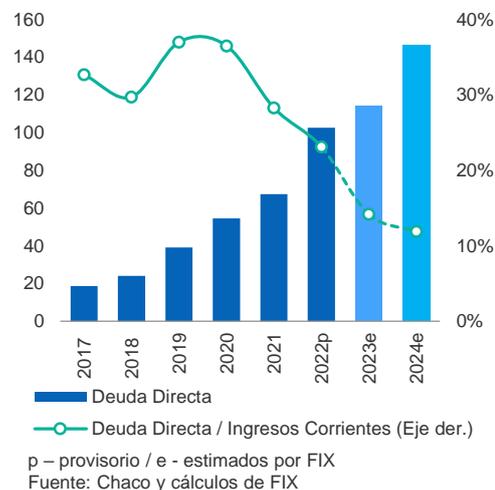
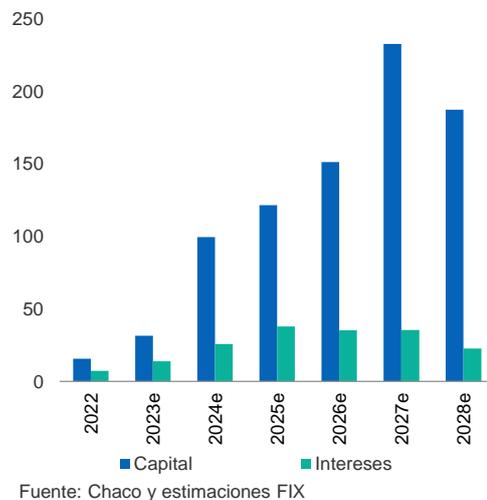


Gráfico 2
Cronograma de Deuda
 En mil millones de pesos



Provincial, cuando el rescate de las Letras sea posterior a la finalización del ejercicio financiero. Asimismo, la Tesorería General podrá emitir Letras por hasta el monto que determine el Poder Ejecutivo por Decreto con el acuerdo general de ministros para cubrir las deficiencias estacionales de caja las cuales deberán ser reembolsadas antes de la finalización del ejercicio financiero en el que se emitan o antes de la finalización del mandato del titular del Poder Ejecutivo en el último año de su gestión.

La PCH registró durante 2019 y 2020 un significativo aumento en la liquidez explicado en gran medida por los fondos extraordinarios provenientes desde el Gobierno Nacional para paliar los efectos de la pandemia, alcanzando niveles muy por encima del promedio histórico en términos de los ingresos totales (31,9% y 16,7% respectivamente). En 2021, la posición de liquidez de la PCH se redujo al 3,5% incluso a niveles inferiores a la media histórica del 5%. Para el 2022, si bien la calificadora no dispone de la liquidez al cierre del año, las disponibilidades estimadas se ubican en niveles moderadamente superiores al del 2021, asumiendo el Programa de Letras 2022 que significó un 1,7% de los ingresos presupuestados. En el primer trimestre del 2023, se terminó de cancelar las Letras del 2022 por \$ 4.928,5 millones, mientras que en circulación existen \$7.870,4 millones correspondiente al Programa del 2023. Asimismo, FIX considera que los niveles de liquidez continuarán en niveles similares a mediano plazo en línea con los históricos.

Por su parte, la deuda flotante es uno de los mecanismos de financiación tradicionales en las provincias argentinas y son utilizados con mayor intensidad en contextos donde las fuentes financieras están restringidas. Al respecto, en 2022 la deuda flotante chaqueña se mantuvo en niveles razonables, y controlables respecto de los ingresos operativos. En comparación jurisdicciones homólogas, la PCH hace muy poco uso de esta herramienta y su utilización fue reduciéndose constantemente desde el 2017.

Contingencias

La PCH es una de las provincias argentinas que no transfirió su sistema de Seguridad Social al Gobierno Nacional. En el período 2016-2022 las contribuciones de la seguridad social nunca fueron suficientes para cubrir las prestaciones a la misma, financiando este déficit con transferencias de la Administración Central, anticipos a cuenta de la ANSeS y aportes de la Obra Social Provincial.

A partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. Luego con el Consenso Fiscal 2017 no se exige la armonización pero se establece un esquema de anticipos a cuenta de un Convenio Bilateral que sella el financiamiento anual definitivo. Del 2016 a 2018 se registró una ligera baja de esta presión con respecto al período 2014/2015. No obstante, estas transferencias instrumentadas en forma de anticipos fueron interrumpidas en 2019 y reanudadas a partir de 2020, concepto por el cual percibieron \$ 1.400 millones. De acuerdo a lo informado por las autoridades de la Provincia, en 2022 la PCH acordó con ANSeS un retroactivo por la deuda acumulada del 2017-2020 que representó el 0,9% de los ingresos operativos de la Provincia, y resta cerrar los correspondientes a 2021 y 2022. Asimismo, en 2023 se esperan recursos desde ANSeS en carácter de anticipos por \$3.500 millones distribuidos en cuotas.

El peso de la Caja Previsional en las finanzas provinciales fue incrementándose constantemente en los últimos años. El margen operativo de la PCH neto de la ISS aumentó a 16,4% en promedio de los últimos años (2018-2022), lo que determinó una absorción promedio de 5,4%, con una injerencia creciente en el último lustro. En este sentido, la financiación del déficit previsional pasó del 4,1% en 2018 al 7,3% en 2022. (Ver gráfico 6). En términos del PBG, la necesidad de financiación de la ISS creció del 0,3% en 2017 al 1,6% en 2022.

Por último, la Provincia interviene en la economía mediante participaciones concretas en sociedades del estado. Actualmente, participa en empresas de distribución de energía (Secheep), y agua potable (Sameep). La situación patrimonial de estas empresas es desconocida debido a la inexistencia de balances actualizados. No obstante, el 08/04/2019 la PCH firmó un convenio de asistencia financiera con el FFDP para la regularización de deudas del sector eléctrico argentino por \$ 4.128 millones. Este crédito permitió cancelar el saldo

deudor de Sacheep con Cammesa. La Provincia asumió el crédito con el FFDP y luego otorgó otro en iguales términos y condiciones a la empresa eléctrica.

Desempeño presupuestario

El sector de la Administración Pública No Financiera (APNF) del Chaco consiste en la Administración Central, Organismos Descentralizados, Fondos Fiduciarios e Instituciones de la Seguridad Social. Los Anexos A y B incluyen información consolidada de la APNF proporcionado por el Ministerio de Hacienda sobre la base de las cuentas de inversión cerradas por la Contaduría General (2018-2021). Adicionalmente, se analizó el ejercicio fiscal 2022 con datos provisorios, el Presupuesto Provincial 2023 y proyecciones de FIX.

Ingresos operativos

Con datos provisorios al 2022, los ingresos operativos crecieron 82,7% a/a evidenciando una merma en términos reales al comparar con una inflación acumulada de 94,8% a/a. Este comportamiento se explicó principalmente por el crecimiento de los ingresos de origen federal (+82,4% a/a) que representaron el 75,7% de los recursos operativos de la APNF, cuya participación se mantiene estable desde 2019. En menor medida, los recursos de origen provincial se incrementaron 97,7%. Es destacable que los Ingresos Brutos (IIBB) y los Ingresos provenientes de la Coparticipación Federal fueron los que mayor crecimiento registraron (88,7% y 88,2% respectivamente) debido a que son los recursos altamente procíclicos a la dinámica de la inflación y del nivel de actividad. Si bien la Provincia chaqueña mantiene una baja autonomía financiera comparada con las jurisdicciones homólogas, un elevado porcentaje de los recursos transferidos desde el Gobierno Nacional son de carácter automático, establecidos por Ley.

En cuanto a los ingresos discrecionales provenientes del Gobierno Nacional, los mismos se contabilizan en las transferencias corrientes recibidas, la PCH recibió \$ 34.701 millones, destinando un 80% a la Administración Central Provincial, mientras que el 20% restante se cedieron a Organismos Descentralizados. En su conjunto, los fondos discrecionales desde la Nación representaron un 8,0% de los ingresos operativos, lo que muestra un ratio moderadamente más elevado que la media provincial (6,1%).

Para el 2023, FIX espera un escenario con elevada inflación y una merma en el nivel de actividad, lo que garantiza cierta continuidad en el crecimiento en la nominalidad de la economía. Con ello, si bien se espera un incremento en los ingresos fiscales principalmente impulsados por IIBB y la Coparticipación Federal, los mismos mostrarán caídas en términos reales debido a que la contracción en el nivel de actividad menguará el alza nominal de la inflación.

Gastos operativos

En el 2022, bajo un contexto de aceleración inflacionaria los gastos operativos de la APNF se expandieron 87,2% a/a, lo que significó una reducción en términos reales al crecer 7,6 p.p. por debajo de inflación acumulada del 94,8% a/a. Asimismo, en 2021 estas erogaciones habían crecido 4,8 p.p. por encima de la inflación (50,9% a/a). Al desagregar los gastos operativos, el de mayor preponderancia -con un peso relativo del 50,8% en 2022- es la masa salarial que aumentó 92,0% a/a y acumula cinco años consecutivos de disminuciones en términos reales. Por su parte, las erogaciones relacionadas con las Prestaciones a la Seguridad Social crecieron 91,5% a/a y si bien fue menor al crecimiento de los precios, en el bienio 2020-2021 habían registrado crecimiento real.

Respecto a las transferencias, las mismas se incrementaron 87,5% a/a tanto aquellas realizadas al sector público principalmente en carácter de coparticipación a los municipios, como al sector privado en gran medida por subsidios -al transporte mayormente-. Para el 2023, la calificadora espera que los gastos operativos evolucionen en sintonía con el crecimiento de la nominalidad macroeconómica, y se encuentren levemente por debajo de la inflación, aun contemplando una moderada recomposición real en la masa salarial que se mantiene en línea con el comportamiento característico de las contiendas electorales.

Estructuralmente, el sector público de la PCH tiene una incidencia significativa en el mercado laboral siendo el principal empleador, que combinado a las presiones inflacionarias,

Tabla 1: Ingresos Operativos - APNF
(millones de pesos corrientes)

	2022p	2021
- Ingresos Brutos	37.971	20.122
- Inmobiliario	151	149
- Sellos	4.817	2.716
- Otros tributos provinciales	6.708	4.196
Tributarios provinciales	49.647	27.183
No tributarios	3.913	2.240
Contribuciones a la Seguridad Social	51.386	27.658
Tributarios nacionales	303.251	164.173
Transferencias corrientes	23.057	14.772
Total ingresos operativos^a	431.268	236.026

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados); p - provisorio
Fuentes: Provincia del Chaco y cálculos de FIX

Tabla 2: Gastos Operativos - APNF
(millones de pesos corrientes)

	2022p	2021
- Personal	193.994	101.036
- Bs y Ss no personales	25.045	16.853
- Prestaciones a la Seguridad Social	71.440	37.312
- Transferencias corrientes	91.690	48.913
Total gastos operativos^a	382.169	204.114

a - no incluye intereses pagados; p - provisorio
Fuentes: Provincia del Chaco y cálculos de FIX

determinan una estructura de erogaciones rígida y expuesta a las negociaciones salariales. La reducción gradual del gasto real en la masa salarial permitió morigerar el impacto de las erogaciones en las finanzas públicas de la Provincia, sumado al plan de retiros voluntarios que impactó en la reducción de la nómina de personal, y refleja cierto relajamiento en la rigidez del gasto.

Por otro lado, el desequilibrio financiero de la Caja Previsional chaqueña requirió que la Administración Central solvente parte de los gastos en jubilaciones y pensiones. Las erogaciones de las ISS de la Provincia superaron a los ingresos constantemente desde el 2019, al pasar de un déficit de 0,5% al 1,6% en 2022 en términos del PBG, al tiempo que FIX espera que en 2023 se mantenga en niveles similares (1,5% del PBG).

Ahorro operativo e inversión pública

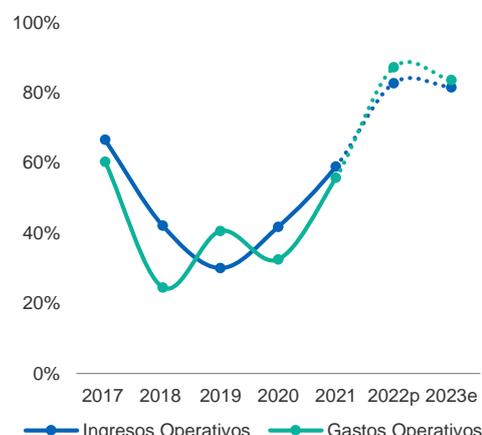
Desde 2018 PCH registró mejoras en el margen operativo consolidado (ahorro operativo en términos de los ingresos operativos), siendo en promedio del 11,0% contra 3,6% en los tres años previos. Con datos provisorios al 31.12.2022, el margen fue de 11,4%, reduciéndose 2,1 p.p. interanual, pero en sintonía con la media del último lustro. FIX estima que en 2023 se mantendría en valores similares (10,8%), producto de que los ingresos crecerán impulsados por la nominalidad inflacionaria y mermado parcialmente por la contracción en el nivel de actividad, sumado a los gastos motorizados por una recomposición salarial moderada en términos reales y una necesidad de financiamiento de la Caja Previsional Provincial entorno a 1,5 % del PBG. No obstante, es relevante destacar que la estructura deficitaria creciente del sistema previsional se debe en parte a la menor asistencia financiera desde ANSES, producto de la falta de actualización de los Convenios Bilaterales, cuyos montos han ido licuándose y exponiendo a la Administración Central del Chaco a solventar ese desequilibrio.

Al excluir el peso relativo de la Caja Previsional, el ahorro operativo en términos de los ingresos operativos hubiese ascendido a 18,7% en 2022, lo que evidencia una absorción de 7,3 p.p. por parte de las ISS. Esta necesidad de financiamiento fue la más elevada de los últimos cinco años, y comenzó a incrementarse constantemente desde el 2019.

Las mejoras presupuestarias registradas en 2021 y 2022, permitieron financiar parcialmente una expansión en la obra pública, decantando en acotados resultados financieros. La buena dinámica del balance operativo en 2021-22 (4,3% y 3,7% del PBG, respectivamente), permitió dotar de recursos a la PCH para el crecimiento de la inversión pública, la cual se incrementó en 3,2% y 4,0% en términos del PBG, superando el promedio del 2,0% para el período 2017-2020.

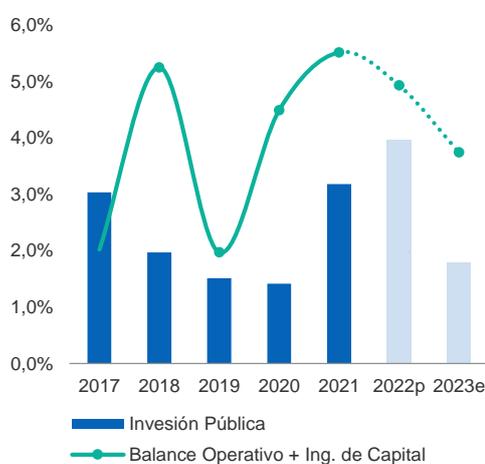
Si bien parte de la inversión pública de la Provincia fue financiada con fondos nacionales, la absorción de márgenes operativos determinó que el resultado financiero consolidado de la APNF fuera de 0,7% y 0,2% en relación al PBG, respectivamente. Para el 2023, FIX estima que la inversión pública convergerá a la media histórica por un lado, principalmente por menores recursos discrecionales desde el Gobierno Nacional producto de la necesidad de cumplir con metas presupuestarias acordadas con el FMI. No obstante, el balance operativo se mantendrá en buenos niveles, cercano al promedio del último lustro lo que determinará resultados financieros más holgados (1,9% del PBG).

Gráfico 3
Ingresos y Gastos Operativos
En variación anual a precios corrientes



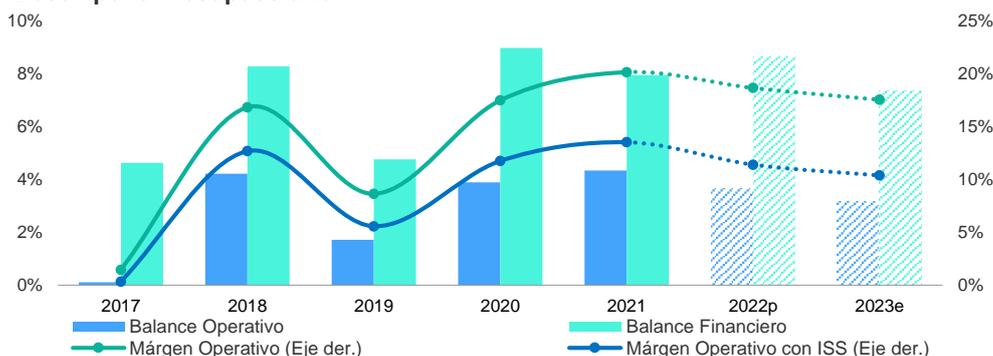
Fuente: Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 5
Ahorro e Inversión
En Porcentaje del PBG



Fuente: Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



Fuente: Provincia del Chaco y cálculos de FIX
p-provisorio; e-estimado

Gestión y administración

El actual Gobernador es el Contador Jorge Milton Capitanich, perteneciente a la coalición política Frente Chaqueño. Capitanich fue electo el 13 de octubre de 2019 por el 49,3% para gobernar la Provincia durante el período 2019-2023.

El 11 de enero de 2020 el Gobernador presentó un Plan de Saneamiento Fiscal y Financiero que delineó los objetivos estratégicos de la gestión para el período de gobierno. El mismo implica un ordenamiento fiscal que apunta a la reducción del gasto público, buscando un mayor control y eficiencia del mismo, la reducción del gasto en personal por efecto vegetativo, la reducción de los costos de los servicios de deuda y la renegociación de los vencimientos con ANSeS/Nación. Por el lado de los recursos tiene como objetivo el incremento de la recaudación fiscal propia, adicionalmente se propone un programa de venta de bienes inmuebles y muebles ociosos con el objeto de mejorar la posición financiera y un protocolo anticorrupción para mejorar los niveles de transparencia de las políticas públicas.

Perfil socioeconómico

Población

Según el Censo 2022, la PCH registraba una población de 1.142.963 habitantes, equivalente al 2,5% de la población nacional. El crecimiento demográfico del Chaco respecto al Censo 2010 fue del 8,3%, por debajo del 14,8% a nivel nacional.

Economía

En 2021, el Producto Bruto Geográfico de la PCH representó el 1,6% del producto nacional. Con datos provisorios al tercer trimestre del 2022, el PBG chaqueño creció 5,8% respecto de los primeros nueve meses del 2021, impulsado principalmente por el incremento del sector de Agricultura, ganadería, caza y silvicultura en 11,1% a/a cuya incidencia fue de 1,5 p.p. en el PBG; lo siguió el sector de la Construcción con un crecimiento de 15,1% a/a y una contribución de 1,1 p.p. en el PBG (lo que se corresponde con el aumento en la inversión en 4,0% del PBG); y por el sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones que subió 6,1% a/a y cuya incidencia fue de 1,0 p.p. en el PBG.

En términos trimestrales al comparar contra el trimestre inmediato anterior, el 3T-2022 registró una contracción de 0,7% y acumula la segunda baja consecutiva (2T-22: -0,1%). Estas caídas se observan luego de siete meses consecutivos en alza.

Históricamente la PCH fue líder en la producción de algodón, representado aproximadamente el 60% de la producción nacional de este cultivo. Sin embargo, al igual que en todas las provincias agropecuarias argentinas, el cultivo de soja adquirió enorme importancia en la última década, siendo hoy el principal producto de la PCH.

Desempleo y pobreza

El crecimiento de la economía chaqueña se tradujo en mejoras en el mercado laboral. De acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social a diciembre 2022, se contabilizaron 79.035 trabajadores registrados, lo que representó un crecimiento de 7,6% a/a y acumulando 24 meses de subas interanuales consecutivas. Este nivel representó el 1,26% del total nacional alcanzando la mayor participación desde fines del 2017.

En cuanto a la tasa de desempleo con datos del INDEC al tercer trimestre de 2022, la misma fue del 4,0% para la región del Gran Resistencia versus el 7,1% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 41,3% inferior respecto del 44,2% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza para la región del Gran Resistencia alcanzaron al 54,0% de las personas y 44,9% de los hogares al segundo semestre de 2022, contra un consolidado de la zona noroeste del 43,6% y 33,8% y a nivel nacional del 39,2% y 29,6% respectivamente.

ANEXO A

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2018	2019	2020	2021	2022p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	57.318	82.738	117.449	191.357	352.898
Otras transferencias Corrientes recibidas	6.664	7.178	10.750	14.772	23.057
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	6.396	774	1.347	2.240	3.927
Ingresos Operativos	10.230	14.084	18.964	27.658	51.386
Gastos operativos	-70.391	-98.942	-131.070	-204.114	-382.169
Balance Operativo	10.218	5.832	17.441	31.912	49.099
Intereses cobrados	157	728	960	2.368	12.555
Intereses pagados	-3.142	-6.493	-4.244	-5.701	-7.406
Balance Corriente	7.232	68	14.156	28.579	54.248
Ingresos de capital					16.782
Gasto de capital	2.505	871	2.698	8.634	-68.952
Balance de capital	-4.009	-6.906	-5.788	-23.614	-52.170
Balance Financiero	3.223	-6.838	8.368	4.965	2.078
Nueva deuda	10.238	13.368	11.817	7.481	26.163
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-5.564	-3.196	-2.667	-7.870	-15.801
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>4.673</i>	<i>10.172</i>	<i>9.150</i>	<i>-389</i>	<i>10.361</i>
Resultado Final	7.896	3.334	17.518	4.577	12.440
DEUDA					
Corto Plazo	11.959	20.604	29.772	34.299	38.885
Largo Plazo	12.019	18.413	24.773	33.052	63.608
Deuda Directa	23.978	39.016	54.545	67.351	102.492
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	23.978	39.016	54.545	67.351	102.492
- Liquidez ^a	3.279	35.680	26.767	9.285	21.432
Riesgo Directo Neto	20.699	3.336	27.777	58.066	81.060
Garantías y otras deudas contingentes					
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)					
Riesgo Final Neto	20.699	3.336	27.777	58.066	81.060
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	49%	47%	44%	49%	58%
% no bancaria	44%	45%	45%	45%	50%
% tasa de interés fija	82%	84%	82%	79%	78%

p- datos provisorios / a se reprocessaron 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 del Chaco.

Nota: las tablas fueron expuestas por el consolidado de la Administración Pública No Financiera, a diferencia de los anteriores informes donde solo se exponía Administración Central y Organismos Descentralizados.

ANEXO B

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2018	2019	2020	2021	2022p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	12,7%	5,6%	11,7%	13,5%	11,4%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	9,0%	0,1%	9,5%	12,0%	12,2%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	3,9%	-6,4%	5,5%	2,0%	0,5%
Resultado final/Ingresos totales (%)	9,5%	3,1%	11,5%	1,9%	2,7%
Balance Financiero/PBG (%)	1,3%	-2,0%	1,9%	0,7%	0,2%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	42,1%	30,0%	41,7%	58,9%	82,7%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	24,5%	40,6%	32,5%	55,7%	87,2%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-791,8%	-99,1%	20.862,2%	101,9%	89,8%
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	29,1%	62,7%	39,8%	23,5%	52,2%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,9%	6,2%	2,9%	2,4%	1,7%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,3	0,9	4,1	5,6	6,6
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	10,8%	9,2%	4,6%	5,7%	5,2%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	85,2%	166,1%	39,6%	42,5%	47,3%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	29,7%	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	29,7%	37,0%	36,5%	28,3%	23,1%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,3	577,8	3,9	2,4	1,9
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,3	577,8	3,9	2,4	1,9
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	25,6%	3,2%	18,6%	24,4%	18,3%
Deuda directa/PBG (%)	9,9%	11,5%	12,2%	9,2%	7,7%
Deuda directa per cápita (\$)	20.312	32.715	45.282	55.376	83.481
Ratio de Ingresos					
Impuestos/Ingresos operativos (%)	71,1%	79,0%	79,1%	81,1%	81,8%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	15,5%	13,4%	13,6%	14,2%	14,1%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	8,3%	6,9%	7,2%	6,3%	5,3%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	96,8%	98,5%	97,6%	95,5%	93,6%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	70.539	89.193	126.329	203.107	375.166
Ratios de Gasto					
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	53,2%	51,2%	52,4%	49,5%	50,8%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	40,2%	41,7%	40,8%	42,2%	42,7%
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	8,0%	6,8%	5,9%	13,2%	14,9%
Gasto de capital/PBG (%)	2,7%	2,3%	1,9%	4,4%	5,2%
Gasto total per cápita (\$)	72.522	97.607	121.595	205.495	386.343
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	111,0%	0,9%	166,8%	88,6%	78,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	38,5%	11,2%	31,8%	26,8%	-24,3%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	71,7%	130,8%	107,8%	-1,2%	-15,0%

p- datos provisorios. n.a. no aplica / n.d. no disponible. a incluye intereses cobrados. b excluye nueva deuda. c incluye amortizaciones de deuda.

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

Nota: las tablas fueron expuestas por el consolidado de la Administración Pública No Financiera, a diferencia de los anteriores informes donde solo se exponía Administración Central y Organismos Descentralizados.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

A. Títulos de Deuda Vto. 2026 (TD Vto. 2026)

Monto: USD 40.444.100.

Vencimiento: 4/12/2026.

Moneda de pago: dólares o, en caso de evento cambiario, pesos al tipo de cambio vigente el día hábil anterior a la fecha de pago.

Rango: obligaciones garantizadas, directas e incondicionales de la PCH.

Colateral: recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos por hasta el monto total de los servicios de deuda, comisiones y gastos.

Servicios de Deuda: 80 cuotas trimestrales y consecutivas sobre el importe reestructurado, más los intereses devengados y capitalizados durante Nov.06-Feb.07, a partir del 04.03.2007. Las primeras 30 cuotas son equivalentes al 2,5% del monto y las 50 restantes al 0,5%. La tasa de interés es 4% anual sobre el saldo de capital adeudado, pagaderos en forma trimestral.

Garantía: coparticipación federal de impuestos cedida al fideicomiso en garantía, cuyo fiduciario es el BBVA Banco Francés. El fiduciario, retiene mensualmente un tercio de la cuota trimestral de capital, interés y gastos, a un tipo de cambio estimado. Al existir un descalce de moneda, el ajuste final de la recolección de los fondos se realiza sobre el último mes del trimestre. La cesión instrumentada estará en vigencia hasta que la PCH cumpla en su totalidad con todas y cada una de las obligaciones garantizadas.

Fondo de Reserva: equivalente a un servicio de capital e interés.

Seguimiento: a la fecha del presente informe se han abonado los servicios de amortización y renta de acuerdo a los términos y condiciones estipulados.

A partir de la fecha de pago de septiembre de 2014, el peso de esta deuda sobre la coparticipación es aún menor al ya bajo nivel de un 0,4%, dado que las cuotas de amortización se redujeron a un 0,5% desde un 2,5% del monto original capitalizado según los términos y condiciones de la reestructuración. Es una deuda que dado el atraso cambiario y los elevados ratios de cobertura, cada vez se licua más.

El 1 de marzo de 2011 se aprobó en Asamblea de Tenedores una adenda que fue suscripta al Contrato del Fideicomiso en Garantía el 6 de Mayo de 2011 mediante la cual el Fiduciario estaba autorizado pagar los servicios venideros en pesos, al tipo de cambio vigente del día hábil anterior, en caso de un evento cambiario. Por ello FIX entendió que bajo el escenario de restricciones cambiarias de los últimos años, el pago en pesos al tipo de cambio de referencia no implicó un incumplimiento bajo los términos y condiciones de los Títulos 2026.

B. Títulos de Deuda vigentes post reestructuración

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2022)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda 2028 (Ex Título vto. 2024)	USD 262,7 millones	Jun 2021	Feb 2028	USD 262,7 millones	Tasa Fija: Pagos Trimestrales 3,5% n.a. hasta feb 2022 (no incluido), 4,75% n.a. hasta feb 2023 (no incluido), 6,5% n.a. hasta ago 2023 y 8,25% n.a. hasta su vencimiento	9 cuotas semestrales (11,11% del capital) desde 18/02/2024	N.Y
Títulos de Deuda Vto. 2026 garantizados con coparticipación.	USD 40,4 millones	Nov 2006	Dic 2026	USD 4,9 millones	Fija del 4% /Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 20 de Abril de 2023, confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco (PCH). Adicionalmente asignó la calificación de corto plazo ‘A3(arg)’ al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2023 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la PCH para cubrir deficiencias estacionales de caja. A continuación el detalle de las calificaciones vigentes.

Concepto / Título	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	BBB+(arg)	Estable	BBB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	N.A.	A3(arg)	N.A.
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	A(arg)	Estable	A(arg)	Estable
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2023 (Ley 3744-F) por hasta VN\$ 8.000.000.000*	A3(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la 3744-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2024.

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

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 probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg) de corto plazo: 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: las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Chaco de carácter privado a diciembre de 2022 y la siguiente información:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2018-2021 de carácter público y datos provisorios al 2022 de carácter privado.
- Ley de Presupuesto 2023.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com
- Marco Regulatorio del Programa de Letras de Corto Plazo.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura \(chaco.gov.ar\)](http://Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura (chaco.gov.ar)) y en www.indec.gov.ar

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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

- [Provincia del Chaco, Jun.30, 2021](#)
- [Perspectiva del sector de sub-soberanos, Abr. 3, 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 calificadoras -, 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 disseminación 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.