

# Provincia de Santa Fe

Títulos	Monto h/ VN\$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones en la PSF*	\$ 50.000 millones	36 meses desde la fecha de emisión	AA-(arg)	Negativa

Nota: Los Bonos se emitirán en pesos en el mercado local bajo el Programa de Emisión de Títulos de Deuda por hasta un VN de \$50.000 millones creado por el Decreto Provincial N° 510 en el marco del artículo 50, 51 y 55 de la Ley de Presupuesto 2024 N° 14.245. 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 juntamente con el Prospecto de Emisión y en Contrato de Cesión de Derechos en Garantía.

## Factores Relevantes de la Calificación

**Asignación de calificación:** FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afilada de Fitch Ratings" (en adelante, FIX) asignó la calificación de largo plazo 'AA-(arg)' a los Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones de la Provincia de Santa Fe (PSF) por hasta un monto nominal de emisión de \$ 50 mil millones bajo el Programa de Emisión de Títulos creado por el Decreto Provincial N°510 destinados al financiamiento de obras de infraestructura en un contexto de recursos acotados a nivel nacional. FIX incorporó en el análisis del riesgo emisor la emisión por la totalidad del programa por lo que en caso de que no se emitan los \$ 50 mil millones, series posteriores no afectaran las calificaciones vigentes. La perspectiva es 'Negativa' exclusivamente por el carácter del sector, y no por cuestiones intrínsecas a la jurisdicción. Los bonos serán integrados y pagaderos en pesos y contarán con garantía de recursos de Coparticipación Federal de Impuestos ante incumplimiento de la Provincia, por lo que no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar el incumplimiento en tiempo y forma. Devengarán una tasa variable con pagos trimestrales y a un plazo de 36 meses con amortización de capital en tres cuotas a partir del mes 24.

**Mejora en el margen operativo:** para el 2024, en base a los datos observados al tercer trimestre y las perspectivas de FIX, se estima un margen consolidado de la Administración Pública no Financiera (APNF) de la PSF superavitario, por encima del promedio de los últimos cinco años (5,4%). Al 30.09.2024 Santa Fe registró un margen operativo de 9,7%, superior al 6,0% del mismo período del 2023. Este resultado se dio por el mayor crecimiento de los ingresos operativos (203% a/a) respecto de los egresos operativos (191% a/a), aunque ambas partidas crecieron por debajo de la inflación promedio acumulada de los primeros nueve meses (237% a/a). Se espera que exista cierta recuperación del consumo privado en los últimos meses del año que mejoraría parcialmente la recaudación, sumado a ciertas reformas que realizó el Poder Ejecutivo Provincial para robustecer la recaudación propia, al mismo tiempo de la evidente contención del gasto.

**Mejora en el déficit previsional:** el balance de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) –al igual que la mayoría de las jurisdicciones homólogas– es deficitario, absorbiendo parte del flujo operativo superavitario de la Administración Central (AC). El 12.09.2024 el Congreso Provincial de Santa Fe promulgó una reforma previsional bajo la Ley Provincial N°14.283, en la que se prevé una mayor fuente de recursos previsionales, que permitirán reducir la necesidad de financiamiento desde la AC. Si bien esta medida se reflejará en el cuarto trimestre del 2024, mostrará una mayor materialidad en 2025. En un contexto de austeridad de los recursos de origen nacional (RON), los mayores ingresos previsionales mitigarán parcialmente el impacto de la falta de transferencias del gobierno federal en carácter de anticipo mensual para cubrir parte del déficit, tal como se encontraba pactado cuya última actualización fue en 2019.

**Muy buenos indicadores de solvencia:** PSF cuenta con muy buenos niveles de solvencia y en comparación a sus pares calificados. FIX estima que, en base a las proyecciones del ahorro operativo y al perfil de vencimiento vigente, incluyendo el bono sujeto de calificación, el flujo operativo cubriría la totalidad de los servicios de deuda, sin considerar los saldos líquidos. De acuerdo con lo informado por las autoridades provinciales se planea realizar inversiones

## Informe Integral

### Calificaciones

Largo Plazo	AA-(arg)
Corto Plazo	A1+(arg)

### Perspectiva

Para calificaciones de Largo Plazo	Negativa
------------------------------------	----------

### Resumen Financiero

#### Provincia de Santa Fe – APNF\*

	31.12.2023	31.12.2022
Ingresos Operativos (\$mill)	2.580.199	1.193.233
Deuda Consolidada (\$mill)	415.670	118.468
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	0,6	8,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	2,8	3,3
Deuda/ Balance Corriente (x)	6,6	1,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,4	7,7
Gto Capital/ Gto Total (%)	7,6	7,7

\*Administración Pública No Financiera

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, Mayo 2024](#)

### Informes Relacionados

[Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2024](#)

### Analistas

Analista Principal  
Cintia Defranceschi  
Directora  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)  
+54 11 5235 8143

Analista Secundario  
Renzo Crosa  
Asociado  
[renzo.crosa@fixscr.com](mailto:renzo.crosa@fixscr.com)  
+54 11 5235 8129

Responsable del Sector  
Mauro Chiarini  
Senior Director  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
+54 11 5235 8140

calzadas en moneda extranjera a efectos de garantizar el pago del servicio de capital e intereses del bono internacional en noviembre 2025. Para el corriente año e incluso el 2025, contemplando el escenario más estresado de la Calificadora, la Provincia no cuenta con riesgo de refinanciación.

**Muy bajo nivel de endeudamiento:** al 30.09.2024 la deuda consolidada totalizó \$ 490.176 millones, un bajo 6,9% de los ingresos corrientes anualizados (-2,0 p.p. interanual), reduciéndose respecto del 15,6% observado al cierre del 2023. Este comportamiento respondió al rezago entre la dinámica de la política cambiaria -devaluación del 81% mensual en dic-23 y el posterior esquema de devaluación preestablecido del 2% mensual-, y el efecto del *pass thought* (traslado) en la recaudación reflejada en los primeros 9 meses del 2024 lo que permitió reducir el ratio de endeudamiento. En términos de apalancamiento y solvencia, la Provincia cuenta con margen disponible en caso de que requiera financiar obra pública. FIX incorporó en el análisis todo el uso del crédito presupuestado.

**Muy buena liquidez:** al tercer trimestre del 2024, las disponibilidades netas del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO) representaron un 8,8% de los ingresos totales y 1,3x (veces) de la deuda flotante, ratio que se presenta como adecuado. En base a estos datos observados y las proyecciones de la Calificadora, se estima que al cierre del 2024 pudiera ubicarse en niveles similares a los del 2023, asumiendo los ingresos por la emisión del nuevo bono, pero sin contemplar el Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 120.000 millones, dado que las autoridades provinciales creen poco probable que se emita este año.

La Provincia cuenta en cartera con una posición de títulos negociables en el mercado ajustables por CER que provienen del fallo favorable a la Provincia, aunque los mismos están sujetos al riesgo de mercado. Estos fondos le permiten continuar motorizando la obra pública de la región en un marco de recortes desde el gobierno nacional, como así también para ser aplicados al pago de servicios de deuda si la misma está asociada a la obra pública.

## Sensibilidad de las Calificaciones

**Perspectiva Negativa:** la evolución de la calificación dependerá del grado de flexibilidad presupuestaria, desempeño fiscal y el riesgo de refinanciamiento con el que cuente la Provincia en un escenario macroeconómico desafiante. A pesar de que existan jurisdicciones como Santa Fe con muy buenas métricas que permitan sortear potenciales contingencias, las mismas se encuentran sujetas a regulaciones del soberano.

**Desempeño de la Caja Previsional:** una mayor previsibilidad del impacto de los nuevos cambios en el sistema previsional que se consoliden en el tiempo en conjunto con un buen desempeño fiscal podría accionar a la suba las calificaciones.

## Principales Factores de Calificación

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Fortaleza	Neutral	Neutral	Debilidad
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

Nota: \* conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

#### Fortalezas

- Muy bajo nivel de endeudamiento y muy buenos indicadores de sostenibilidad.
- Márgenes operativos superavitarios, con expectativa de mejora para los próximos dos años.
- Peso económico provincial en el contexto nacional, basado en una economía diversificada.

#### Debilidades

- Acotada flexibilidad presupuestaria, dada las responsabilidades del gasto.
- Baja previsibilidad en la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación, aunque se estima un menor peso por reformas previsionales.
- Elevada composición de la deuda pública en moneda extranjera, pero minimizado por el bajo nivel de endeudamiento y los términos y condiciones.
- Requerimientos en materia de infraestructura.

## 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.

El marco regulatorio en donde operan los subsoberanos y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes provinciales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano imponen una reducción de las transferencias corrientes discrecionales o impuestas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica, como así también las destinadas a la obra pública, lo cual pone de manifiesto la fragilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto queda en evidencia el gran problema estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto mencionado en el apartado anterior.

A la esperada disminución de las transferencias no automáticas se le adiciona la caída real de recursos de coparticipación por el fuerte deterioro del nivel de actividad y, hasta el mes de agosto de 2024, por el impacto de la modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725.

Con relación a las partidas de distribución no automática pero avaladas en un convenio con partida presupuestaria, se encuentra en discusión gran parte de estas transferencias. Por ejemplo, el Fondo de Incentivo Docente (FONID) que quedó sin efecto a partir de enero de

2024 donde no se prorrogó su vigencia. Este fondo fue creado en 1998 con el objeto de reforzar el salario de los docentes de todo el país a través de transferencias de recursos adicionales por el lapso de cinco años, pero gracias a distintas modificaciones y prórrogas se mantuvo la partida de recursos presupuestaria bajo este concepto hasta diciembre de 2023. Los subsoberanos pueden incurrir en mayores gastos para cubrir parte del costo en personal docente en caso de querer mantener un mínimo del nivel de salarios.

Desde enero de 2024 las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación no están percibiendo anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, apaleaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales.

Por su parte, el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) cuyo objetivo es dar apoyo y promover el desarrollo de las provincias, no dio nuevos préstamos y en gran parte no brindó el *rollover* (nuevos préstamos para cancelar los vigentes) de los existentes, un mecanismo muy habitual que le daba fuentes de financiación alternativa y por lo que se consideraba al gobierno nacional como acreedor amigable

Existen muchos temas a monitorear y una gran incertidumbre en el marco regulatorio, dado que tiene un impacto directo en las finanzas públicas provinciales que en su mayoría son dependientes de los recursos de origen nacional, tanto para financiamiento de gastos corrientes y de capital como para la emisión y refinanciación de deuda.

Sin embargo, hubo ciertos avances en los consensos, el Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada "Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos" (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la "Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes" (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional pretende motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario. FIX monitoreará el impacto que tendrá en los próximos meses en las cuentas fiscales provinciales potenciales mejoras en las condiciones macroeconómicas.

## Provincia de Santa Fe

Acorde a la Constitución de la PSF, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyo titular es el Gobernador, el cual es reemplazado en su ausencia por el Vicegobernador, ambos son elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años, sin posibilidad de reelecciones consecutivas. Por su parte, el Poder Legislativo provincial está compuesto por dos cámaras: la de senadores y la de diputados. La primera está constituida por 19 miembros y la segunda por 50. Cada miembro ejerce sus funciones por cuatro años a través del voto popular.

La Provincia está subdividida en 19 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma. El gobierno municipal se presenta como el segundo nivel de gobierno. La Provincia se divide en 363 municipios y comunas. Las autoridades municipales (Intendente y Concejo Deliberante) son elegidas por voto popular cada cuatro años y el Concejo es renovado por mitades cada dos años. Las comunas son administradas por una Comisión Comunal que elige al presidente Comunal. Las autoridades comunales son electas cada dos años.

La Provincia transfiere a los Municipios los siguientes recursos: Régimen Federal de Impuestos (13,44%), Impuesto Ingresos Brutos (13,44%), Impuesto Patente Automotor (90% de patentes del ejercicio y 100% de patentes vencidas), Impuesto Inmobiliario Urbano y Rural (50%), Impuesto a las Embarcaciones (90%), Resultados Lotería (20%), Utilidades de Casinos (10%). La PSF no coparticipa el Impuesto a los Sellos ni a los Aportes Sociales.

En el año 2022, la PSF logró acordar el cobro de la deuda histórica de la Nación con la Provincia por la detracción del 15% de los fondos coparticipables durante el período 2006-2015, que significaron unos \$ 151.873 millones. Los mismos fueron cobrados en títulos negociables en el mercado actualizables por inflación, según Resolución 40/2022. A su vez estos bonos fueron coparticipados a los municipios acorde al coeficiente estipulado en la Ley de Coparticipación Provincial. A medida que estos bonos van vencen, los fondos deben ser aplicados a la ejecución de la obra pública o a servicios de deuda, en caso de que dicha deuda se haya contraído para a la obra pública.

## Deuda, liquidez y contingencias

### Deuda

La PSF se ha caracterizado por tener un nivel de endeudamiento bajo. Al 30.09.2024 la deuda consolidada de la PSF ascendió a \$ 490.176 millones (a un tipo de cambio de cierre de \$ 961,8), equivalente a un incremento nominal de 137,7% interanual. Esto significó un muy bajo nivel de apalancamiento de 6,9% (-2,0 p.p. interanual) en términos de ingresos corrientes anualizados, lo que revierte el incremento observado en el 2023, cuando el nivel de endeudamiento subió al 15,6%, aunque por debajo del pico del 2020 (17,6%). Esta reducción se debió al efectivo *pass through* de la devaluación de diciembre 2023 (+81% mensual) hacia los recursos corrientes con mayor indexación al crecimiento de la nominalidad.

Para el 2024, FIX estima que el nivel de apalancamiento continúe con guarismos muy buenos del orden del 8% de los ingresos corrientes esperados, incluso contemplando la totalidad de las fuentes financieras disponibles presupuestariamente (ver gráfico 1). Al comparar con sus homólogos, la provincia santafesina es una de las jurisdicciones con menor nivel de endeudamiento.

Para el corriente año, la Provincia tiene aprobado por Ley de Presupuesto 2024 la financiación a través de operaciones de crédito público por hasta \$ 50.000 millones, y para solventar deficiencias estacionales de caja un Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 120.000 millones cuya amortización podría trascender el ejercicio, por lo que se consideraría deuda consolidada. A la fecha, las autoridades provinciales estiman poco probable la emisión de Letras. En cuanto a los títulos públicos, mediante el Decreto Provincial N°510, se creó el Programa de Emisión de Títulos por hasta un monto máximo de \$ 50.000 millones, destinados al financiamiento de obras de infraestructura.

Se espera emitir los Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones por el monto máximo del Programa, los cuales serán integrados y pagaderos en pesos y contarán con garantía de recursos de Coparticipación Federal de Impuestos ante incumplimiento de la Provincia, por lo que no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar el incumplimiento en tiempo y forma. Los mismos devengarán una tasa variable con pagos trimestrales y a un plazo de 36 meses con amortización de capital en tres cuotas a partir del mes 24. Para más detalle de los términos y condiciones remitirse al Anexo IV.

Al analizar la composición por moneda, al tercer trimestre 2024, el 93,5% de la deuda corresponde a moneda extranjera, siendo que el 52,9% se encuentra representado por el Bono Internacional con Vto. 2027, mientras que el 47,1% restante corresponde a obligaciones con Organismos Multilaterales de crédito. El 6,5% restante del stock de deuda está denominada en moneda local principalmente con entidades bancarias regidas por el BCRA, y en menor medida por Títulos de Deuda (Ley 13.977) en el mercado local.

Respecto a los títulos de deuda emitidos en moneda extranjera, en marzo del 2023 se canceló en tiempo y forma el primer tramo del Título de Deuda Vto. 2023 por USD 250 millones (emitidos en marzo de 2017), cuya amortización de capital fue establecida en dos cuotas anuales. Si bien, la generación del flujo del año pasado fue muy acotada, el uso de disponibilidades permitió cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, siendo una de las pocas provincias argentinas que no reestructuraron su deuda en 2022-2021.

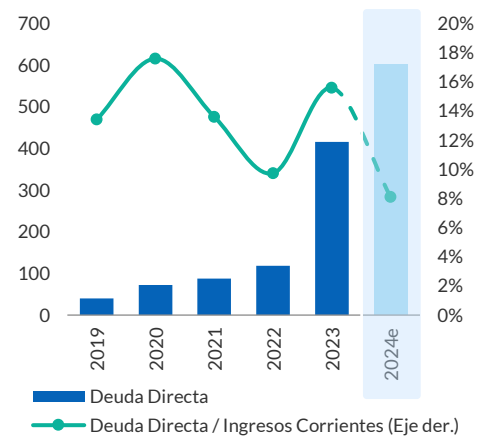
En el 2024, la PSF no presenta obligaciones materiales, los servicios de deuda se estiman representen un 24,8% del ahorro operativo esperado, mientras que en 2025 se elevarán a un 50,9% por el comienzo de la amortización del segundo tramo del Título de Deuda con Vto. 2027 (emitidos en noviembre de 2016), aunque son niveles muy bajos y sin riesgo de refinanciación.

La sostenibilidad de la deuda consolidada de la Provincia se mantiene sólida con muy buenos ratios de cobertura, incluso incorporando los servicios de deuda del nuevo bono a emitirse en el mercado local.

### Liquidez

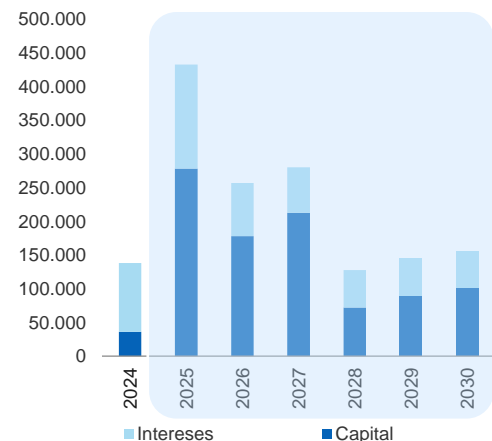
En los últimos años, la Provincia presentó una buena posición de liquidez en términos relativos al comparar con jurisdicciones homólogas y en términos de cobertura de la deuda flotante. Al

Gráfico 1  
**Deuda Directa**  
En mil millones de pesos corrientes



Fuente: P. Santa Fe y cálculos de FIX e-estimado

Gráfico 2  
**Servicios de deuda**  
En millones de pesos corrientes



Fuente: P. de Santa Fe y estimación de FIX

30.09.2024, las disponibilidades representaron un 8,8% de los ingresos totales anualizados netos de FUCO, lo que permitió cubrir 1,3x la deuda flotante y más de 2x la masa salarial. Como se desprende del gráfico 3, la posición de liquidez en 2023 fue superior con relación a los ingresos, pero se mantuvo en niveles similares en cuanto a los pasivos de corto plazo, dado que éstos se aceleraron para cubrir una generación de flujo muy acotado. De acuerdo con las estimaciones del margen operativo, balance de capital, servicios de deuda, la maduración de inversiones financieras y las fuentes de financiamiento disponibles, FIX prevé que la Provincia mantenga muy buenos niveles de liquidez, sin considerar la emisión del Programa de Letras del Tesoro por hasta \$ 120.000 millones que pueden trascender el ejercicio 2024, y que permitiría cubrir potenciales deficiencias estacionales de caja, dado que las autoridades de la Provincia no tienen previsto la utilización de este instrumento. En caso de hacer uso las disponibilidades pasarían a representar un 12,5% de los ingresos totales desde un 10,9%.

A su vez, la PSF utiliza habitualmente el FUCO como otra herramienta financiera adicional de corto plazo, que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero.

Por último, Santa Fe cuenta en cartera con una posición de títulos negociables en el mercado ajustables por CER que provienen del acuerdo para saldar la deuda de Nación con la Provincia por la detracción del 15% de los fondos coparticipables durante el período 2006-2015 (Resolución 40/2022), aunque están sujetos al riesgo de mercado. Estos fondos le permiten a la entidad continuar motorizando la obra pública de la región en un marco de recortes desde el gobierno nacional, como así también para ser aplicados al pago de servicios de deuda si la misma está asociada a la obra pública.

De acuerdo con lo informado por las autoridades provinciales se está trabajando para realizar inversiones calzadas en moneda extranjera para garantizar el pago del servicio de capital e intereses del bono internacional en noviembre 2025.

### Contingencias

Al igual que otras provincias argentinas, la PSF no transfirió la caja de jubilaciones y pensiones a la Nación, la cual presenta un déficit estructural que históricamente ha respondido principalmente al sistema de retiros del personal de seguridad y del servicio penitenciario. Los balances financieros deficitarios son respaldados por la asistencia financiera de la AC y en algún momento lo fue por parte de transferencias de Nación.

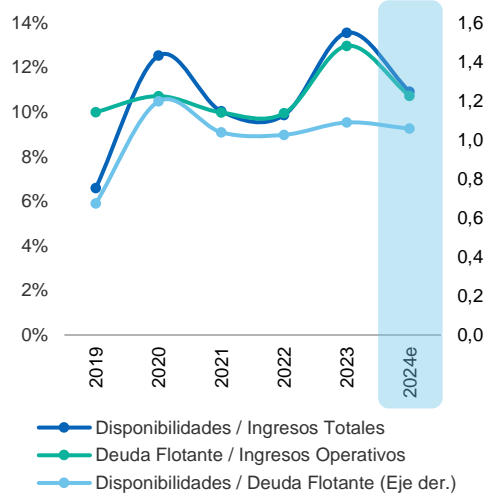
Luego de la firma del Consenso Fiscal 2017 entre Nación y la mayoría de las provincias argentinas, se abandonó el criterio de armonización de las cajas provinciales, sosteniendo el financiamiento. La financiación se instrumentaba mediante anticipos mensuales hasta la firma de un convenio bilateral entre ANSES y el ISS.

A lo largo de todo el período la Provincia recibió fondos que por algunos años llegaron a cubrir hasta un 80% del déficit total. Sin embargo, a partir del 2021, la PSF recibía anticipos sin ajustarse por la evolución del nivel de precios, dado que a la fecha las provincias no han logrado firmar un nuevo Convenio con el ANSES siendo el último del 2019. Durante el año 2024, no hubo ningún tipo de transferencias por parte de Nación. La Caja de Jubilaciones afecta fuertemente el desempeño operativo, al 30.09.2024 si se excluye del margen operativo del peso de las ISS, el mismo se incrementa a 15,7% (+6,0 p.p. a/a) desde el 9,7%.

El 12.09.2024 el Congreso Provincial de Santa Fe promulgó una reforma previsional bajo la Ley Provincial N°14.283, en la que se prevé una mayor fuente de recursos previsionales, que permitirán reducir la necesidad de financiamiento desde la AC. Si bien esta medida se reflejará en el cuarto trimestre del 2024, mostrará una mayor materialidad en 2025.

En términos generales, se declaró la Emergencia Previsional por el plazo de dos años, prorrogable un año adicional, y en ese marco se estableció un aporte solidario de activos y pasivos que tiene un efecto inmediato en las cuentas de la Caja. Se modificó el porcentaje de aportes personales y patronales, se estableció un tope máximo para las jubilaciones y se habilita al Poder Ejecutivo a subir la edad jubilatoria en caso de que haya modificaciones a nivel nacional durante la emergencia previsional. Estas modificaciones en un contexto de austeridad de los RON colaboran a mitigar el impacto de la falta de transferencias del gobierno

Gráfico 3  
**Liquidez**  
 En porcentaje y veces (X)



Fuente: P. de Santa Fe y estimación de FIX e-estimado

federal en carácter de anticipo mensual para cubrir parte del déficit, tal como se encontraba pactado cuya última actualización fue en 2019.

## Desempeño presupuestario

Para el análisis se analizaron las cuentas fiscales de las Cuentas de Inversión del período 2019-2023 y datos al 31.09.2024 y proyecciones de FIX para el cierre del 2024 y para el 2025. En los Anexos II y III se exponen los datos consolidados de la APNF a los efectos de poder comparar con otras jurisdicciones la situación real de cada Provincia.

### Ingresos operativos

En el 2023, los ingresos operativos registraron una caída real de -7,4%, afectados principalmente por los ingresos procíclicos (impuestos provinciales traccionados por la recaudación de Ingresos Brutos e ingresos federales por la Coparticipación Federal de impuestos) que fueron condicionados por la caída de la actividad. La modificación en el impuesto a las ganancias (Ley N°27.725) en octubre de 2023 afectó la masa coparticipable, hecho que se revirtió en parte a partir de agosto de 2024 aunque no se esperan cambios significativos en términos de recaudación, dado que se estaba cobrando el impuesto cedular.

Los ingresos propios crecieron nominalmente un 122,9% y los ingresos provenientes de fuentes federales -coparticipación más transferencias corrientes- un 110,3%; la evolución de ambas partidas fue muy por debajo de la inflación promedio anual del 133%. Esta evolución de los ingresos propios y de las fuentes federales se mantiene durante los meses del 2024.

Al 30.09.2024, los ingresos propios cayeron 8,8% en términos reales, a pesar de que el Poder Ejecutivo subió las alícuotas para entidades financieras y casinos del 5,5% al 7,0% con repercusión en la partida de Ingresos Brutos, principal tributo provincial. Los recursos de origen nacional cayeron en un elevado 15,1% a/a por la contracción en el nivel de actividad que repercute considerablemente sobre el impuesto coparticipable IVA (valor agregado) y la modificación en el impuesto a las Ganancias en octubre 2023, aunque esta merma se compensó parcialmente por la recaudación del impuesto cedular y por el ingreso extraordinario en el mes de mayo del impuesto a las ganancias. En dicho mes se registró un incremento en el impuesto a las ganancias del sector bancario sobre la posición en activos en moneda extranjera cuya base imponible aumentó con la devaluación de diciembre 2023 (+81% m/m), lo que repercutió favorablemente sobre los ingresos coparticipables.

La PSF tiene dependencia de los RON, al igual que la mayoría de las provincias argentinas, aunque se encuentra en línea con el promedio del consolidado provincial. En los últimos cinco años, los ingresos propios promediaron su participación en los ingresos corrientes a un 48,2% registrando un 47,9% al cierre del 2023. Al 30.09.2024 el ratio se ubicó en 49,1% y se espera que cierre el corriente año en 49,5%.

FIX estima para el 2024 que los ingresos corrientes registren una caída real de -13,5%, acumulando el segundo año en contracción. Este comportamiento está condicionado por la caída de la actividad anual y la desaceleración de la inflación en los últimos meses, aunque se espera exista cierta recuperación del consumo privado en el tercer trimestre que mejoraría parcialmente la recaudación

### Gastos operativos

Retrospectivamente, el gasto operativo ha crecido en términos reales desde el 2021, aunque con una desaceleración en cada cierre de ejercicio. En 2023, los gastos operativos consolidados registraron un aumento nominal del 134,2% a/a, superando a la inflación

promedio acumulado anual de 133%. Este comportamiento se explicó principalmente por el incremento de la masa salarial (156,2%) y de las Prestaciones a la Seguridad Social (142,3%), dado los ajustes salariales de los activos y pasivos.

FIX espera que para el 2024 se registre una caída real cercana a -20% y acumularía el segundo año en baja (ver gráfico 5). La Calificadora entiende que la reducción de las

transferencias no automáticas a los gobiernos subnacionales por la austeridad fiscal de la administración nacional para alcanzar el equilibrio presupuestario global, presionó a que las

**Tabla 1: Ingresos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

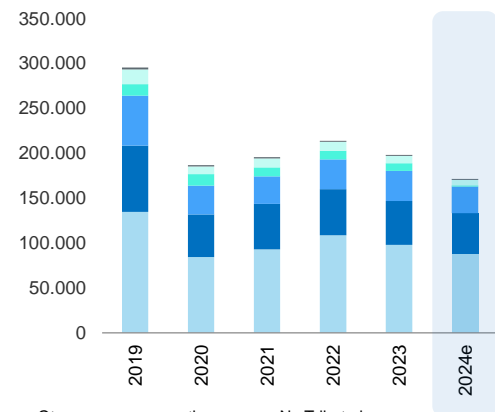
	31.12.2023	31.12.2022
- Ingresos Brutos	611.189	267.442
- Inmobiliario	23.117	17.167
- Otros	1.129	498
Tributarios Provinciales	635.435	285.107
No tributarios	106.270	54.676
Venta de Bienes y Servicios	13.148	6.800
Contribuciones a la Seguridad Social	435.822	185.623
Tributarios terceros	1.276.630	607.081
Transferencias corrientes	112.895	53.946
<b>Ingresos operativos</b>	<b>2.580.199</b>	<b>1.193.233</b>

Fuente: PSF y cálculos de FIX

Gráfico 4

### Ingresos Operativos

En millones de pesos constantes de 2019



Fuente: P. de Santa Fe y estimación de FIX e-estimado

**Tabla 2: Gastos Operativos**

(millones de pesos corrientes)

	31.12.2023	31.12.2022
- Personal	1.088.637	424.877
- Bienes y Servicios de consumo	331.513	138.696
- Transferencias corrientes	560.317	282.541
- Otros gastos corrientes	69.752	36.584
Prestaciones a la Seguridad Social	560.317	282.541
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>2.565.895</b>	<b>1.095.487</b>

<sup>a</sup> - no incluye intereses pagados

Fuente: PSF y cálculos de FIX

provincias se alinearán y avanzarán con una contención real del gasto corriente, principalmente focalizada en la masa salarial como en las prestaciones a la seguridad social.

Con datos al 30.09.2024, los gastos operativos consolidados de la APNF aumentaron nominalmente un 190,9% a/a, ubicándose por debajo de la inflación interanual promedio acumulada al tercer trimestre (258,9%), estando liderados por el incremento de la masa salarial (199,5%) y las Prestaciones a la Seguridad Social (210,3%), cuyas partidas tuvieron un peso relativo del 65,3% dentro de los gastos operativos. Por su parte, las transferencias corrientes registraron un crecimiento bajo con relación a las otras partidas y a la evolución de los precios (157,6%), lo que responde al descenso de los ingresos por coparticipación y de las transferencias corrientes desde Nación que derivaron en una baja de las transferencias al sector privado y público.

Existe previsibilidad sobre la evolución del principal gasto provincial, dado que se encuentran cerradas las paritarias para todo el año.

### Ahorro operativo e inversión pública

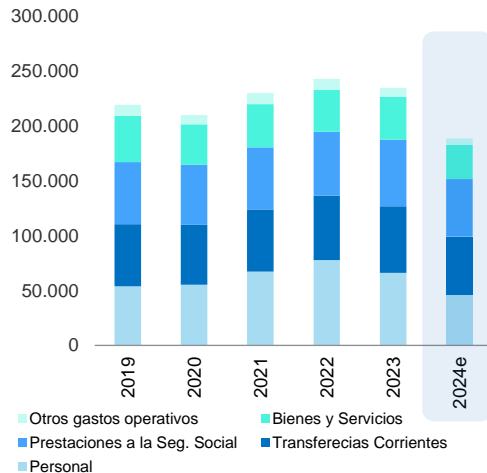
Para el 2024, FIX espera una mejora considerable en la generación de flujo operativo por las modificaciones tributarias y reformas previsionales que, sumado a una muy buena liquidez y administración de sus activos, le otorgan una sólida capacidad de pago a la Provincia.

En el 2023, el margen operativo fue muy ajustado en 0,6% producto de una caída importante de los ingresos frente a un gasto operativo casi equilibrado en términos reales. La recesión económica, sumado a la presión del gasto en un contexto inflacionario y electoral impactaron directamente en el resultado fiscal. A su vez, la incidencia que representa el déficit de la Caja Previsional en las cuentas de la Administración Central, queda de manifiesto en los 6,6 p.p. que la Caja absorbió del margen.

Para el cierre del 2024, en base a los datos observados al tercer trimestre y las perspectivas de FIX, se estima un margen consolidado de la APNF superavitario, por encima del promedio de los últimos cinco años (5,4%). Al 30.09.2024 Santa Fe registró un margen operativo consolidado de 9,7%, superior al 6,0% del mismo período del 2023. Este resultado se dio por el mayor crecimiento de los ingresos operativos (203% a/a) respecto de los egresos operativos (191% a/a), aunque ambas partidas crecieron por debajo de la inflación promedio acumulada del semestre (237% a/a). Se espera que exista cierta recuperación del consumo privado en los últimos meses del año que mejoraría parcialmente la recaudación, sumado a ciertas reformas que realizó el Poder Ejecutivo Provincial para robustecer la recaudación propia, al mismo tiempo de la evidente contención del gasto.

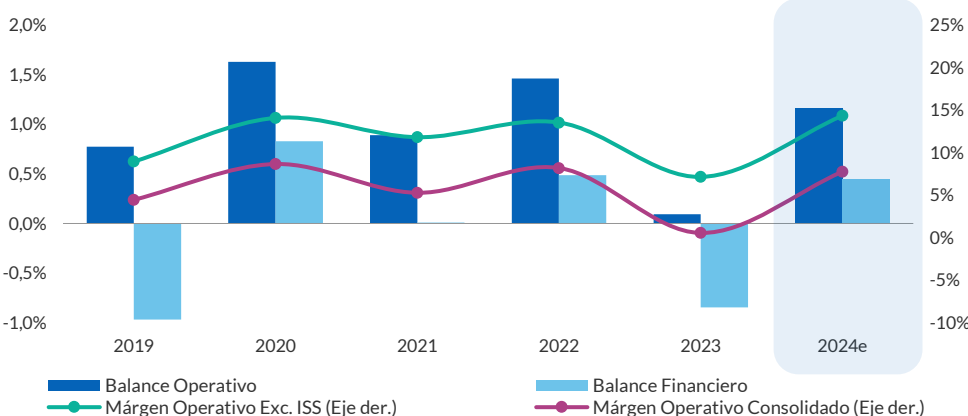
Durante el período analizado, la Provincia presentó robustos márgenes operativos consolidados durante el período 2020-2022, producto de una buena dinámica de los recursos (teniendo una participación importante de fuentes propias), y una flexibilidad presupuestaria en los gastos corrientes. A su vez, el bajo nivel de gastos de capital permitió que a la PSF pueda registrar resultados financieros superavitarios (ver gráfico 6). De acuerdo con las estimaciones de FIX, a mediano y largo plazo se espera que el balance operativo evolucione en sintonía a la

Gráfico 5  
**Gastos Operativos**  
En millones de pesos constantes de 2019



Fuente: P. de Santa Fe y estimación de FIX e-estimado

Gráfico 6  
**Desempeño Presupuestario**



e- estimado por FIX  
Fuente: Provincia de Santa Fe y cálculos de FIX



media histórica en guarismos entorno del 8%, cuyo nivel es robusto en términos relativos con jurisdicciones homólogas calificadas por FIX.

Para el 2024, en el marco de austeridad nacional con importante disminución en las transferencias de capital desde el gobierno soberano, FIX entiende que la Provincia para sostener cierto nivel de inversión deber buscar fuentes alternativas de financiamiento, como es el Programa de Emisión de Títulos creado por el Decreto Provincial N°510. Bajo este Programa se busca financiar obras viales, de agua potable, acueductos, ampliación de redes cloacales y sistemas de cuencas hídricas, infraestructura educativa y hospitalaria, sistema, de gasoductos y cualquier otra obra estipulada en el Presupuesto 2024. Sin embargo, en esta primera etapa se busca financiar la infraestructura vial para la logística exportadora de la Provincia.

Adicionalmente, la Provincia cuenta en cartera con posición de títulos negociables en el mercado ajustables por CER mencionados anteriormente, que tienen como destino la ejecución de obra pública como así al pago de servicios de deuda si la misma está asociada a la obra pública.

## Gestión y administración

El actual Gobernador es Nicolás Maximiliano Pullaro, originario del Partido Unión Cívica Radical, pero actualmente se encuentra dentro de Cambiemos y conforma la alianza “Unidos para Cambiar Santa Fe” con el Frente Progresista Cívico y Social. Asumió por un período de cuatro años, el 10 de diciembre de 2023, luego de triunfar por un 55,71% de los votos sobre el 29,39% obtenido por “Juntos Avancemos” en las elecciones del 10 de septiembre. El partido del gobernador cuenta con mayoría en la Cámara de Senadores y de Diputados.

El actual gobierno asumió en un escenario macroeconómico complejo, en búsqueda de la estabilización de las principales variables, con fuerte ajuste y contención de gasto, lo que conlleva recesión económica y reducción de ingresos de terceros tanto por la coparticipación como por transferencias corrientes. En este contexto, la gestión prioriza reordenar las cuentas fiscales y remontar la obra pública, motor de crecimiento de la actividad regional. Se destaca, de la última gestión el cumplimiento de los pagos bajo el bono internacional en tiempo en forma, siendo una de las pocas provincias que no reestructuraron sus pasivos en un contexto de reestructuración de la deuda nacional y de gran parte de otros entes sub-soberanos en el 2020-2021. Las autoridades provinciales siguen en esta línea de cumplimiento y con políticas de gestión para garantizar los medios para el pago del vencimiento de capital en el 2025.

## Perfil socioeconómico

La PSF es una de las 24 provincias argentinas, localizada en la Región Centro de la Argentina, cuya superficie representa el 4,8% del territorio nacional. La capital provincial es la ciudad de Santa Fe que se presenta con Rosario como los principales centros urbanos de la Provincia.

### Población

De acuerdo con censo 2022, la PSF registró una población de 3.556.522 personas, 7,7% de la población del país, lo que la ubica como la tercera jurisdicción argentina más poblada. Con respecto al censo 2010, la población santafecina aumentó en un 11,3% por debajo del crecimiento demográfico nacional del 14,8%. La ciudad de Rosario es el centro de mayor concentración poblacional, con 37,8% de la población provincial y le sigue la ciudad de Santa Fe con el 16,1%. El 46,1% restante está distribuido en los otros 17 departamentos de la Provincia.

El envejecimiento de la población santafecina creció levemente en el último censo, aunque esta tendencia se viene incrementando desde hace décadas en la Provincia. Con datos disponibles al 2010, la población santafecina mayor a 65 años fue de 11,8% comparado con el 11,6% en 2001, mientras que la participación de la población menor de 15 años se redujo (23,3% en el año 2010 versus 26,4% en el año 2001). El porcentaje de población adulta de la Provincia es superior al promedio nacional (10,2%) y es un dato a tener en cuenta a la hora de evaluar la importancia de políticas de sanidad y asistencia social en la Provincia.

Gráfico 7

### Ahorro e Inversión

En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX

Fuente: P. de Santa Fe y cálculos de FIX

## **Economía**

La economía de la PSF es la tercera en importancia a nivel nacional, la contribución del producto bruto geográfico (PBG) de Santa Fe en el producto bruto interno (PBI) nacional es de aproximadamente del 10,2%, mientras que el PBG per cápita representa 1,17x el PIB nacional. La economía santafecina se caracteriza por cierta diversificación y por su fuerte vinculación al sector externo. Si bien la economía provincial presenta cierta diversificación, basada en una región agrícola-ganadera e industrial, la estructura del PBG se encuentra dominada principalmente por el sector terciario o de servicios (60,6%), una característica común entre las provincias argentinas.

## **Desempleo y pobreza**

La PSF se presenta como una de las economías más importante del país. Según INDEC, la tasa de desempleo del Gran Rosario se ubicó en el segundo trimestre del 2024 en 7,2 inferior al 7,6% del total de 31 aglomerados urbanos, mientras que la tasa de empleo fue de 47,2%, superando en 2,4 p.p. al consolidado de aglomerados urbanos.

Por su parte, el índice de pobreza al primer semestre de 2024 fue del 46,8% de los individuos al tiempo que para el consolidado de los aglomerados urbanos fue de 52,9%. Respecto a la tasa de indigencia, la misma fue de 18,2% en línea con la registrada para los 31 aglomerados.

## **ANEXO I**

### **ESG**

El crecimiento de las finanzas sostenibles se ha acelerado notablemente en los últimos años, reflejando un creciente interés y compromiso global con la inversión responsable y el desarrollo sostenible.

En línea con el contexto actual, en el eventual caso de que se evalúen los Sub Soberanos bajo los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) es importante incorporar el análisis de eventos climáticos: desarrollo de infraestructura básica de servicios que puedan hacer frente a estos eventos (riesgos físicos) y derive en impactos en los costos e ingresos del municipio y/o provincia. Por otro lado, se considerarán las iniciativas y proyectos para garantizar la calidad de los servicios públicos (tales como acceso a servicios de salud, educación, vivienda asequible y servicios básicos) e infraestructura, cuidado de la biodiversidad y la no contaminación que contribuyan al desarrollo de las entidades. Dentro de la gestión sustentable, el tratamiento de residuos con la creación de políticas y programas que impulsen la disminución en su generación, reciclaje y sistema de disposición final de los mismos, será un punto para analizar. Al igual que la gestión del agua, principalmente en zonas con stress hídrico. Será tenido en cuenta, el aprovechamiento de recursos de la provincia/municipio para el impulso de determinadas actividades con potencial como las energías renovables que surgen como una oportunidad local.

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc.

En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios.

## ANEXO II

### Provincia de Santa Fe

#### Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
Impuestos (incluye Coparticipación de Imp.)	208.424,2	287.326,9	464.628,2	892.188,0	1.912.064,8	1.261.086,2	3.957.070,1
Otras transferencias Corrientes recibidas	12.932,8	28.065,4	32.717,5	53.946,0	112.894,7	61.553,3	67.482,9
Tasas, derechos, otros ingresos operativos	18.436,7	21.832,0	36.647,1	61.475,4	119.417,6	79.337,9	217.584,7
Contribuciones a la Seguridad Social	55.641,9	69.832,3	98.858,9	185.623,5	435.822,0	289.686,2	881.567,2
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>295.435,6</b>	<b>407.056,6</b>	<b>632.851,6</b>	<b>1.193.232,9</b>	<b>2.580.199,1</b>	<b>1.691.663,5</b>	<b>5.123.704,8</b>
<b>Gastos operativos</b>	<b>-282.292,3</b>	<b>-371.810,8</b>	<b>-599.451,3</b>	<b>-1.095.486,6</b>	<b>-2.565.895,0</b>	<b>-1.590.639,2</b>	<b>-4.627.779,7</b>
<b>Balance Operativo</b>	<b>13.143,3</b>	<b>35.245,7</b>	<b>33.400,3</b>	<b>97.746,2</b>	<b>14.304,2</b>	<b>101.024,3</b>	<b>495.925,0</b>
Intereses cobrados	2.445,9	5.228,7	13.824,4	25.444,6	86.736,2	44.741,9	169.494,2
Intereses pagados	-2.456,0	-4.641,0	-8.199,0	-12.705,7	-37.637,0	-20.462,1	-37.908,8
<b>Balance Corriente</b>	<b>13.133,3</b>	<b>35.833,4</b>	<b>39.025,7</b>	<b>110.485,2</b>	<b>63.403,4</b>	<b>125.304,1</b>	<b>627.510,4</b>
Ingresos de capital	3.777,5	3.970,9	6.558,5	13.952,3	18.659,5	11.472,8	22.314,2
Gasto de capital	-33.363,0	-21.881,1	-45.257,2	-91.886,7	-213.078,7	-127.706,7	-371.884,0
<b>Balance de capital</b>	<b>-29.585,5</b>	<b>-17.910,2</b>	<b>-38.698,7</b>	<b>-77.934,4</b>	<b>-194.419,2</b>	<b>-116.233,9</b>	<b>-349.569,8</b>
<b>Balance Financiero luego rdo figurativo</b>	<b>-16.452,3</b>	<b>17.923,2</b>	<b>327,0</b>	<b>32.550,8</b>	<b>-131.015,8</b>	<b>-1.201,0</b>	<b>239.655,8</b>
Nueva deuda	38.895,3	68.260,8	70.573,5	10.917,2	37.090,0	33.521,8	13.468,9
Amortización de deuda	-1.640,2	-2.150,7	-8.324,6	-27.536,9	-37.207,6	-34.561,0	-16.062,5
<i>Endeudamiento neto: aumento, disminución</i>	37.255,0	66.110,1	62.248,9	-16.619,7	-117,6	-1.039,2	-2.593,6
<b>Resultado Final</b>	<b>20.802,8</b>	<b>84.033,3</b>	<b>62.575,8</b>	<b>15.931,1</b>	<b>-131.133,4</b>	<b>161,7</b>	<b>237.062,2</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5.000,0	0,0
Largo Plazo	39.945,5	72.513,5	87.953,8	118.467,8	415.669,8	206.217,6	490.175,6
<b>Deuda Directa</b>	<b>39.945,5</b>	<b>72.513,5</b>	<b>87.953,8</b>	<b>118.467,8</b>	<b>415.669,8</b>	<b>211.217,6</b>	<b>490.175,6</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>39.945,5</b>	<b>72.513,5</b>	<b>87.953,8</b>	<b>118.467,8</b>	<b>415.669,8</b>	<b>211.217,6</b>	<b>490.175,6</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	n.d.	52.091,3	65.449,9	121.419,5	363.632,8	177.452,3	624.600,2
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>39.945,5</b>	<b>20.422,2</b>	<b>22.503,9</b>	<b>-2.951,7</b>	<b>52.037,0</b>	<b>33.765,3</b>	<b>-134.424,6</b>
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. gtías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>39.945,5</b>	<b>20.422,2</b>	<b>22.503,9</b>	<b>-2.951,7</b>	<b>52.037,0</b>	<b>33.765,3</b>	<b>-134.424,6</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	98,8%	76,6%	78,5%	87,0%	90,8%	77,0%	93,5%
% no bancaria	75,0%	65,4%	64,5%	56,1%	48,6%	43,8%	49,5%
% tasa de interés fija	75,0%	80,3%	79,9%	87,5%	90,8%	59,7%	56,0%

<sup>a</sup> se reprocesaron 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 de Santa Fe

## ANEXO III

### Provincia de Santa Fe

#### Administración Pública No Financiera

	2019	2020	2021	2022	2023	IIIT 2023	IIIT 2024
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,4%	8,7%	5,3%	8,2%	0,6%	6,0%	9,7%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	4,4%	8,7%	6,0%	9,1%	2,4%	7,2%	11,9%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-5,5%	4,3%	0,1%	2,6%	-4,9%	0,1%	4,5%
Resultado final/Ingresos totales (%)	6,9%	20,2%	9,6%	1,3%	6,8%	0,0%	4,5%
Balance Financiero/PBG (%)	-1,0%	0,8%	0,0%	0,5%	-0,8%	0,0%	0,5%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	n.a.	37,8%	55,5%	88,5%	116,2%	n.a.	203,1%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	n.a.	31,7%	61,2%	82,7%	134,2%	n.a.	190,9%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	n.a.	172,8%	8,9%	183,1%	-42,6%	n.a.	400,8%
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	n.a.	81,5%	21,3%	34,7%	250,9%	n.a.	132,1%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,8%	1,1%	1,3%	1,1%	1,5%	1,2%	0,7%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	5,4	7,6	4,1	7,7	0,4	4,9	13,1
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	1,4%	1,6%	2,6%	3,3%	2,8%	3,2%	1,0%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	31,2%	19,3%	49,5%	41,2%	523,2%	54,5%	10,9%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	13,5%	17,8%	13,9%	9,9%	16,1%	9,4%	7,2%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	13,4%	17,6%	13,6%	9,7%	15,6%	9,1%	6,9%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,0	2,0	2,3	1,1	6,6	1,3	0,6
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,0	2,0	2,3	1,1	6,6	1,3	0,6
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	13,4%	5,0%	3,5%	-0,2%	2,0%	1,5%	-1,9%
Deuda directa/PBG (%)	2,4%	3,3%	2,3%	1,8%	2,7%	1,4%	1,0%
Deuda directa per cápita (\$)	11.383	20.505	24.683	32.999	114.946	58.408	134.587
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	70,5%	70,6%	73,4%	74,8%	74,1%	74,5%	77,2%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	25,0%	25,3%	25,8%	23,9%	24,6%	24,0%	25,9%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,4%	6,9%	5,2%	4,5%	4,4%	3,6%	1,3%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	97,9%	97,8%	96,9%	96,8%	96,1%	96,8%	96,4%
Ingresos totales <sup>b</sup> per cápita (\$)	85.964	117.706	183.318	343.351	742.651	644.457	1.945.972
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	42,4%	40,6%	39,0%	38,8%	42,4%	42,5%	43,8%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	19,1%	21,1%	23,7%	25,8%	21,8%	21,9%	19,4%
Gasto de capital/Gasto total (%)	10,5%	5,5%	6,9%	7,7%	7,6%	7,3%	7,4%
Gasto de capital/PBG (%)	2,0%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%	0,8%	0,8%
Gasto total per cápita (\$)	91.120	113.246	185.563	341.954	789.170	653.856	1.850.100
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	39,4%	163,8%	86,2%	120,2%	29,8%	98,1%	168,7%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	11,3%	18,1%	14,5%	15,2%	8,8%	9,0%	6,0%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	111,7%	302,1%	137,5%	-18,1%	-0,1%	-0,8%	-0,7%

n.a. no aplica / n.d. no disponible

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

<sup>c</sup> incluye amortizaciones de deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Santa Fe

## Anexo IV. Instrumentos de deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos actualmente vigentes emitidos en el mercado internacional por la PSF.

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.09.2024)	Tasa	Amortización
Título Público Vto. 2027	USD 250 millones	01.11.2016	01.11.2027	USD 250 millones	Fija 6,9% n.a./ Pagos Semestrales (mayo y noviembre)	Tres cuotas anuales a partir del 2025
Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones en la PSF	\$ 50 mil millones	Durante 2024	36 meses desde la Fecha de Emisión	N/A	Tasa Variable: BADLAR (Bcos Privados) + margen a licitar / Pagos Trimestrales	3 cuotas: 33,33% (24 meses), 33,33% (30 meses) y 33,34% (36 meses)

### Programa de Emisión de Títulos de Deuda

**Instrumento:** Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones en la PSF.

**Monto:** \$ 50.000 millones.

**Moneda de pago:** pesos argentinos.

**Marco Legal:** Programa creado por el Decreto Provincial N° 510 en el marco del artículo 50, 51 y 55 de la Ley de Presupuesto 2024 N° 14.245.

**Rango:** las obligaciones son garantizadas, directas e incondicionales de la PSF.

**Colateral y garantía:** estarán garantizados ante un evento de incumplimiento con la cesión de garantía de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, acorde a lo establecido en los artículos 1, 2 y 3 del Acuerdo Nación-Provincias. Se firmó un Contrato de Cesión entre la Provincia de Santa Fe como cedente y el Nuevo Banco de Santa Fe (NBSF) como agente de la garantía.

**Destinos de los Fondos:** financiamiento de obras públicas. Obras viales, de agua potable, acueductos, ampliación de redes cloacales y sistemas de cuencas hídricas, infraestructura educativa y hospitalaria, sistema, de gasoductos y cualquier otra obra estipulada en el Presupuesto 2024. En esta primera etapa se busca financiar la infraestructura vial para la logística exportadora de la Provincia.

**Eventos de Incumplimiento:** bajo el Prospecto se establecen ciertos supuestos de incumplimiento que, entre otros, incluyen la falta de pago de capital e intereses de los Títulos de Deuda, el incumplimiento de otras obligaciones de pago de la Provincia, el no cumplimiento o debida observación de cualquier compromiso, término u obligación incluida en el Prospecto. Algunos de los mismos generan una aceleración automática (caducidad de plazos para el pago de los montos adeudados bajo los títulos) y en otros requieren que los tenedores de no menos del 25% del monto total del capital pendiente de pago de los Títulos de Deuda, pueden declarar a los Títulos de Deuda pendientes de pago inmediatamente vencidos y exigibles por medio de una notificación por escrito a la Provincia, en virtud de lo cual, el capital, junto con los intereses devengados (incluyendo cualquier monto adicional) a la fecha de la aceleración de los Títulos de Deuda, se convertirá inmediatamente en vencido y exigible, sin necesidad de ninguna otra acción o notificación de ninguna clase, a menos que antes de la fecha de envío de dicha notificación se hayan subsanado todos los Supuestos de Incumplimiento con respecto a los Títulos de Deuda.

**Aplicación de Fondos:** hasta tanto el Agente de Garantía no reciba ningún tipo de notificación de la declaración de un evento de incumplimiento, el Banco de la Nación Argentina (BNA, como Agente de pago de la coparticipación) deberá depositar los fondos en garantía en la cuenta de la Provincia, los cuales serán de libre disponibilidad, sin perjuicio del mantenimiento en vigencia de la Cesión de Derechos en Garantía. Por el contrario, en caso de que el Agente de Garantía reciba una notificación, deberá instruir dentro del plazo de ellos cinco días hábiles, al BNA que deposite los fondos cedidos en la cuenta del Agente de Garantía hasta que reciba una nueva instrucción en contrario por parte de este, hasta que se cancelen los instrumentos de deuda.

## Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **19 de noviembre de 2024** confirmó las calificaciones de la Provincia de Santa Fe (PSF) de corto y largo plazo tal como se detalla en el siguiente cuadro, al tiempo que asignó la calificación de largo plazo ‘AA-(arg)’ a los Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones de la Provincia de Santa Fe por hasta un monto nominal de emisión de \$ 50 mil millones bajo el Programa de Emisión de Títulos creado por el Decreto Provincial N°510. FIX incorporó en el análisis del riesgo emisor la emisión por la totalidad del programa por lo que en caso de que no se emitan los \$ 50 mil millones, series posteriores no afectaran las calificaciones vigentes. La perspectiva es ‘Negativa’ exclusivamente por el carácter del sector, y no por cuestiones intrínsecas a la jurisdicción.

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Emisor de Largo Plazo	Confirmación	AA-(arg)	Negativa	A+(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	Confirmación	A1+(arg)	No aplica	A1(arg)	No aplica
Bonos de Infraestructura Vial para logística de exportaciones en la PSF por \$ 50.000 millones.	Asignación	AA-(arg)	Negativa	No aplica	No aplica

**Categoría AA(arg):** “AA” nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

**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 A1(arg) (corto plazo):** Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo “+” a la categoría.

**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:** La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma privada a septiembre de 2024 y a la siguiente información pública disponible en [www.santafe.gov.ar](http://www.santafe.gov.ar):

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2019-2023 y al 30.09.2024 y 30.09.2023.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1. Perfil de vencimientos del stock de deuda consolidada.
- Marco Regulatorio emisión de Bonos, términos y condiciones (Suplemento y Contrato de Cesión de Garantía)

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrada ante Comisión Nacional de Valores (disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

#### Informes relacionados:

- Provincia de Santa Fe (May. 17, 2024).
- Perspectivas Sectoriales - Argentina (Nov. 11, 2024).
- Perspectiva del sector de sub-soberanos (Abr. 29, 2024).
- Argentina – Comentarios Sectoriales (Dic. 4, 2023).
- Comunicado de Prensa: Revisión Subsoberanos Argentinos (Dic, 29, 2023).

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://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 calificador-, 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](http://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](http://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.