

Provincia del Chaco

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Rating Watch
Título de Deuda PCH 2025-Serie I*	\$ 52.000.000.000	A los 12 meses desde la fecha de emisión	B(arg)	Negativo

*Los TD de la Provincia de Chaco (PCH) se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo de ARS 52.000 millones autorizado por el Art. 9 de la Ley de Presupuesto General de la Provincia del Chaco N°4035-F, por el Programa de TD creado bajo el Decreto 747/25, la resolución N°RES-2025-173-4-101 del Ministerio de Hacienda y Finanzas del Chaco y la resolución NO-2025-69514197-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación / ** El plazo máximo es de 12 meses, contados a partir de la fecha de su emisión. La calificación se basa en información provista por el emisor a mayo 2025. 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.

Factores Relevantes de la Calificación

Calificación Título de Deuda PCH 2025-Serie I: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiada de Fitch Ratings” (en adelante, FIX) asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a la Serie I del Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta un monto máximo de \$ 52.000 millones. La Serie I tiene la finalidad de cubrir parte de los próximos vencimientos del Bono Internacional 2028 (agosto 2025 y febrero 2026) y del Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) (septiembre 2025 y marzo 2026). Esta Serie se encuentra bajo el Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta USD 90.000.000 o el equivalente en otras monedas, creado bajo el Decreto N°747/25 y autorizados por la Ley de Presupuesto General de la Provincia del Chaco (PCH) N4035-F, y artículos 81 a 90 de la Ley de Administración Financiera de la Provincia N°1092-A.

Rating Watch Negativo (RWN) en las calificaciones: las calificaciones vigentes del emisor como la de todos los instrumentos, cuentan con un RWN debido al contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del tercer trimestre de 2025. La Calificadora entiende que, bajo las métricas actuales de la Provincia, para el pago de los próximos servicios -principalmente el del Bono Internacional 2028- es menester una exitosa colocación de la Serie I de los TD PCH 2025. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia frente a un futuro desafiante.

Importante deterioro estructural del margen operativo, con leve recuperación: con datos al 31.03.2025 y las perspectivas de FIX, se estima que al cierre del corriente año la PCH presente un margen operativo consolidado superavitarario, mostrando un moderado repunte respecto del 0,9% del 2024, aunque ampliamente inferior del nivel promedio estructural de 10,3% registrado en el período 2019-2023. En el primer trimestre del año el margen operativo fue de 3,7%, evidenciando una reducción interanual de 12,1 p.p. Esto se explicó por el mayor crecimiento de los gastos operativos (132%) respecto de los ingresos operativos (103%). Las erogaciones fueron impulsadas por la indexación de la masa salarial y las prestaciones a la seguridad social que subieron 129% a/a y 151% a/a respectivamente. Por el lado de los ingresos, los de origen provincial presentaron una suba de 124% a/a, al tiempo que los recursos de origen nacional (RON) crecieron 97%.

Presión de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS): para el 2025 se espera que las ISS absorban 6,6 p.p. del margen excedente de la Administración Central (AC), en línea con el registrado en 2024 (6,7 p.p.). El déficit de la Caja Previsional viene incrementándose gradual y sostenidamente desde el -1,7% en 2019. Los ingresos previsionales se vieron perjudicados por el rezago real de los fondos girados desde Nación bajo el esquema de anticipos y, ante la falta de un nuevo convenio con la ANSeS. Durante el 2024 no hubo giros bajo este concepto. FIX confía que en 2025 el gobierno nacional alcance acuerdos con las provincias para regularizar estas partidas, aunque no se incluye en las proyecciones.

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BB-(arg)
Corto Plazo	B(arg)

Instrumentos de deuda

TD Vto. 2026 por USD 40.444.100	BBB-(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2025 por hasta \$ 140.000.000.000	B(arg)

Rating Watch (Observación) Negativo

Resumen Financiero

Provincia del Chaco - APNF*	31.12.2024	31.12.2023
Ingresos Operativos (\$mill)	2.758.026	969.611
Deuda Consolidada (\$mill)	529.226	365.264
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	0,9	9,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	6,2	3,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	-17,2	3,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,3	5,2
Gto de Capital/ Gto Total (%)	6,2	16,4

* Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

- [Informe integral de la PCH - enero 2025](#)
- [Informe de Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina - febrero 2025](#)
- [Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2025](#)

Analistas

Analista Principal
Renzo Crosa
Director Asociado
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

Ajustada liquidez: en los últimos años, la provincia chaqueña ha mostrado un estrés en cuestiones de liquidez, llevando a la necesidad de recurrir constantemente a la utilización de los Programas de Letras del Tesoro, inclusive realizando ampliaciones como la de septiembre de 2024 por hasta \$ 80.000 millones en circulación, con vencimiento el 31.12.2025 mediante Ley N°4.035-F. Al cierre del 2024, la PCH presentó disponibilidades equivalentes al 3,0% de los ingresos totales, cubriendo un 0,3x (veces) la deuda flotante.

En el corriente año, la Provincia está utilizando el Programa de Letras del Tesoro 2025 por hasta \$ 140.000 millones en circulación, aprobado por la Ley de Presupuesto 2025 (Ley N°4135-F) y el Decreto 2359/24. A su vez, y motivo del presente informe, la PCH tiene disponible la emisión de la Serie I por hasta \$ 52.000 millones bajo el Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta USD 90.000.000 o el equivalente en otras monedas para cubrir vencimientos de deuda en los próximos meses. En base al perfil de vencimientos vigente, el flujo operativo y el balance de capital proyectado, la posición de liquidez resultante se ubicaría en torno al 7% de los ingresos totales.

Bajo nivel de endeudamiento, pero con elevado riesgo de refinanciación: al primer trimestre del 2025, la deuda consolidada contabilizó en \$ 373.162,7 millones, representando un 10,7% de los ingresos corrientes anualizados. Asumiendo el uso de la totalidad del crédito disponible, para el 2025 se espera que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles muy adecuados, entorno al 20% de los ingresos corrientes. En cuanto a la composición por moneda, el 81,1% se encuentra nominada en moneda extranjera, lo que genera una elevada exposición al tipo de cambio. En 2024, la Provincia afrontó los vencimientos del bono internacional Vto. 2028 por USD 76,6 millones, con asistencia financiera directa del gobierno nacional y el Banco Nación. En febrero 2025, la PCH pagó un nuevo servicio por un total de USD 37,6 millones, con fondos propios y saldos provenientes de la colocación de Letras de Tesorería 2025. Frente al nuevo vencimiento en agosto 2025, la Provincia planea afrontar el pago con fondos originados con la emisión de la Serie I de los Títulos de Deuda PCH 2025.

Para el 2025, si bien los servicios de deuda representarían un bajo 7% de los ingresos corrientes, al comparar con el bajo flujo operativo proyectado para el año, el ratio de refinanciamiento es muy elevado, lo que evidencia que son necesarias fuentes alternativas de financiamiento para continuar cumpliendo con sus obligaciones financieras en tiempo y forma.

Limitada autonomía financiera: la PCH estructuralmente presenta una fuerte dependencia de recursos RON en los ingresos corrientes, promediando el 74% en el último lustro. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas. FIX entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. Por criterio, la Calificadora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional. Al 31.03.2025, las automáticas representaron un 70% de los ingresos operativos, mientras que las no automáticas solamente un 3,6%.

Sensibilidad de las Calificaciones

Rating Watch Negativo: en caso de que no se obtengan las fuentes de financiamiento para poder cumplir con el servicio de deuda del bono internacional de agosto de 2025 o se inicie un proceso de reestructuración que pueda ser considerado forzoso, FIX podría accionar a la baja varios rangos de las calificaciones vigentes de la Provincia.

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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

Principales Factores de Calificación

Fortalezas

- Adecuado nivel de endeudamiento en términos de los ingresos corrientes, pero con crecimiento en la composición en moneda extranjera para un emisor sin ingresos correlacionados.
- Mejora en el nivel de solvencia para el pago de servicios en tiempo y forma, aunque potencial riesgo de liquidez ante los vencimientos de deuda.
- Amplia experiencia en el mercado de capitales.

Debilidades

- Elevada rigidez presupuestaria por el lado del gasto.
- Limitada autonomía por el lado de los ingresos. Fuerte dependencia de la Nación.
- Débiles indicadores socioeconómicos.
- Estresada posición de liquidez para afrontar obligaciones en el corto plazo.

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 subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano impusieron desde el 2024 una reducción de las transferencias no automáticas. Estas transferencias abarcaron tanto las de carácter discrecional como aquellas definidas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica principalmente las destinadas a la obra pública y financiamiento de las Cajas de Jubilaciones no transferidas-, lo que evidenció la vulnerabilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto se evidencia el desequilibrio estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de generación de recursos y las responsabilidades del gasto.

Las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación dejaron de percibir los 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. Durante los meses transcurridos del 2025, algunas Provincias, como es el caso de la Provincia de Córdoba (PC),

logró cierto acuerdo sobre el flujo, pero en forma bilateral y sin resolver la deuda pendiente y sin una resolución en el consolidado provincial.

Desde el 2024 el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) quedó desactivado y cierta financiación o refinanciación de pasivos hacia los subsoberanos fue asumida por el Banco de la Nación Argentina (BNA).

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 intentó motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario, aunque en la actualidad hay muchos desafíos a nivel macroeconómico que pueden impactar en el desarrollo de las economías regionales. FIX asume que en el 2025 no existirá ningún tipo de asistencia o transferencia corriente o de capital superior al nivel casi inexistente del 2024. Se monitorearán las principales variables macroeconómicas, en cuanto a la evolución de la actividad, inflación, tipo de cambio y refinanciación de la deuda del Gobierno Nacional como el acceso a financiamiento que le permitan sostener un cierto equilibrio de la economía. Gran parte de los subsoberanos están condicionados a los principales desafíos con los que se enfrenta el Gobierno Nacional.

Adicionalmente, hacia finales del año, el Poder Ejecutivo Nacional mediante el Decreto 969/2024 creó el Régimen de Extinción de Obligaciones Recíprocas con la finalidad de unificar y saldar deudas entre la Nación con las provincias y CABA. Al cierre del 2024, Catamarca, Tucumán, La Pampa, Chaco y Entre Ríos fueron las primeras en acceder efectivamente, y Neuquén, Corrientes, Chubut, Jujuy, Misiones, Salta, y Santa Cruz manifestaron la voluntad de ingresar al Régimen.

Provincia del Chaco

De acuerdo con 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 vicegobernador, 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

Al 31.03.2025, el stock de deuda consolidada fue de \$ 373.163 millones, lo que representó 10,7% de los ingresos corrientes anualizados (-10,6 p.p. interanual). Para el cierre del 2025, FIX prevé que el apalancamiento en términos de los ingresos corrientes se ubique en 20% (+0.9 p.p. anual), en base a las condiciones macroeconómicas que espera la Calificadora, en conjunto al endeudamiento realizado por la Provincia, la proyección de los balances corrientes y de capital, y la cancelación de las obligaciones financieras del año (ver gráfico 1).

El nuevo esquema cambiario definido por el Banco Central a partir de abril 2025, si bien permite a los agentes económicos tener una menor incertidumbre en el acceso al MLC, la actual dinámica genera menor previsibilidad en la evolución del tipo de cambio, lo que incrementa el riesgo cambiario a las entidades que presentan un importante porcentaje de sus pasivos nominados en moneda extranjera. De acuerdo con las perspectivas de FIX, aun asumiendo un escenario de estrés, el ratio de apalancamiento no mostraría significativos cambios en el mediano plazo. Desde comienzos del corriente año, la Provincia tiene disponible la emisión del Programa de Letras del Tesoro 2025 por un monto máximo en circulación de hasta \$ 140.000 millones para cubrir deficiencias estacionales de liquidez, las cuales se distribuirán a lo largo del año en diferentes Series y Clases de acuerdo con las condiciones del mercado. Adicionalmente, y motivo del presente informe, la PCH tendrá a disposición la emisión del Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta USD 90.000.000 (o en monedas equivalentes) con la finalidad de cubrir vencimientos de deuda en los próximos nueve meses.

Retrospectivamente, en agosto de 2020, la PCH incumplió el pago del interés por USD 11,7 millones del 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, llevándose a cabo en sintonía con la realizada a nivel nacional (ver anexo IV).

En febrero y agosto del 2024, la PCH afrontó los primeros pagos de capital del bono internacional por USD 58,4 millones, y USD 18,2 millones en concepto de intereses. Ante la acotada liquidez y el insuficiente flujo operativo, la Provincia recibió asistencia financiera del gobierno nacional, sumado a un préstamo con el Banco Nación por \$ 50.000 millones. Los términos y condiciones de este último fueron favorables para la Provincia permitiéndole, además, aliviar parte de la deuda con el FFDP por \$ 68.000 millones. En febrero 2025, PCH pagó en tiempo y forma el vencimiento por el TD internacional por un total de USD 37,6 millones. En agosto 2025 la Provincia deberá afrontar un nuevo vencimiento del TD internacional por USD 36,4 millones, cuyos fondos se garantizarán con la emisión de la Serie I por \$ 52.000 millones bajo el Programa de Títulos de Deuda PCH 2025. La finalidad del Programa es cubrir los servicios de deuda del bono internacional 2028 y los correspondientes al Organismo FONPLATA.

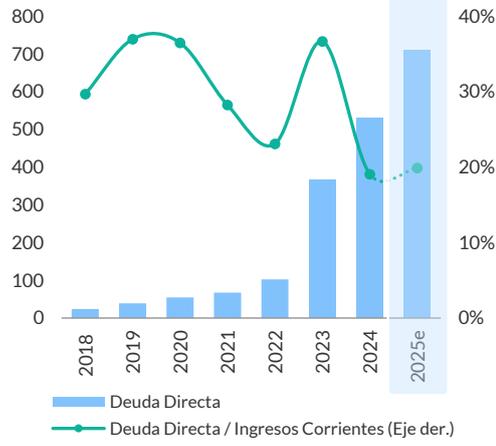
En cuanto a la composición de la deuda, al 31.03.2025, el stock en moneda extranjera representó el 81,1% (+3,1 p.p. interanual), en el cual el 62% corresponde a los TD emitidos bajo Ley local e internacional, un 30% corresponde a pasivos con organismos multilaterales, y el 8% con entidades financieras por un préstamo para infraestructura. Del 18,9% restante en moneda nacional, el 71% responde a pasivos con BNA, el 21% con el gobierno nacional, y el 8% con Títulos Públicos locales en moneda nacional.

En cuanto a los servicios de deuda, los mismos presentan una baja relación con respecto a los ingresos corrientes. En 2020 los servicios representaron un pico de 16,5% de los recursos corrientes y un 141% del flujo operativo. Luego de reestructurar el bono internacional, los servicios de deuda se redujeron anualmente alcanzando en 2023 el 8,0% y 89%, respectivamente. En 2024, el bono internacional comenzaba amortizar capital, pero bajo la dinámica cambiaria del ajuste del tipo de cambio en dic-23 (+81% m/m) y el posterior *crawling peg*, sumado al traslado hacia la inflación que fue efectivizándose en la recaudación, generó que el ratio de apalancamiento continuara disminuyendo al 6,8% de los recursos corrientes, aunque se elevó al 712% del ahorro operativo, debido a que la contracción del nivel de actividad, y la baja flexibilidad para la administración del gasto corriente concluyó en un acotado margen presupuestario. Este contexto ameritó que la Calificadora haya bajado la calificación del emisor y mantuviera el *Rating Watch Negativo*.

FIX entiende que la PCH cuenta con un problema de liquidez más que de solvencia, por lo que será menester recurrir a fuentes de financiamiento para afrontar el pago de sus obligaciones financieras (ver gráfico 2). Para el cierre del ejercicio 2025 se espera que los servicios representen un 7% de los recursos corrientes y un 340% del flujo operativo proyectado, lo que evidencia la necesidad de recurrir a la emisión de la Serie I de los TD PCH 2025.

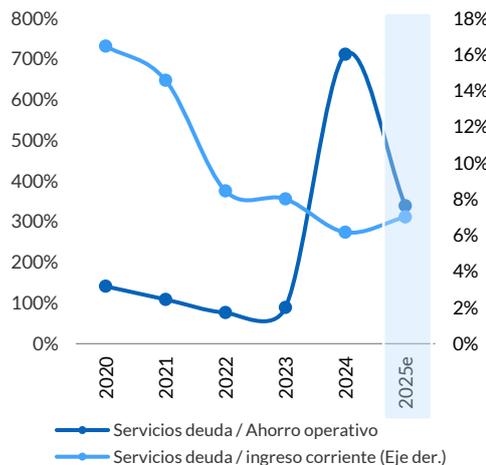
Por último, respecto a los TD Vto. 2026 calificados por FIX, los mismos cuentan con garantía de recursos de coparticipación de impuestos, cedidos a un Fideicomiso en Garantía, cuyo

Gráfico 1
Deuda Directa
 En mil millones de pesos



e - estimados por FIX
 Fuente: P. Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 2
Sostenibilidad de la Deuda
 En mil millones de pesos



Fuente: P. Chaco y estimaciones FIX

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 BNA), considera que la calidad crediticia de los instrumentos se encuentra altamente influenciada por la calidad crediticia del emisor. El pasado 04.06.2025 la Provincia realizó un pago por USD 218.675, quedando un saldo residual muy marginal de USD 1.225.555,96 equivalente al 3% de la emisión, lo que justifica sostener el nivel de calificación actual. Para más detalle ver el Anexo IV.

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 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.

Tal como se observa en el gráfico 3, la PCH registró durante el bienio 2019/20 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). Luego, en el período 2021/23, la posición de liquidez de la PCH se redujo en promedio al 3,2% incluso a niveles inferiores a la media histórica del 5%. En 2024, ante la desafiante coyuntura económica y política, las disponibilidades se ubicaron en el 3,0% de los ingresos totales, manteniéndose relativamente en línea con el 3,2% promedio de los tres años previos. Para el 2025, en base a los potenciales flujos del margen operativo, el balance de capital, los importantes vencimientos de deuda y el uso total de las fuentes de financiamiento disponible, la posición de liquidez puede mejorar y ubicarse en torno al 7%, por encima del 3,1% promedio de los últimos cuatro años.

La deuda flotante es uno de los mecanismos de financiación tradicionales en las provincias argentinas y es utilizada con mayor intensidad en contextos donde las fuentes financieras están restringidas. Al respecto, en el último lustro la deuda flotante chaqueña se mantuvo en niveles razonables, y controlables respecto de los ingresos operativos, aunque mostrando cierto crecimiento en el último bienio al pasar del 1,3% en 2022 al 11,4% en 2024. En comparación a jurisdicciones homólogas, la PCH hace muy poco uso de esta herramienta. En relación con las disponibilidades, en 2023/24 estas últimas cubrieron un muy bajo 0,3x la deuda flotante, lo que refleja el estrés de liquidez de la Provincia. En este marco, el 09.06.2024, el Congreso Provincial mediante Ley N°4.035-F aprobó la ampliación del Programas de Letras del Tesoro 2024 hasta \$ 80.000 millones en circulación, cuyo vencimiento es el 31.12.2025. A la fecha, fueron amortizadas la totalidad de estas Letras.

A comienzos del 2025, por la Ley de Presupuesto 2025 (Ley N°4135-F) y el Decreto 2359/24, se creó y autorizó la emisión del Programa de Letras del Tesoro 2025 por hasta \$ 140.000 millones. En la actualidad, se encuentran en circulación \$ 70.650 millones. Adicionalmente, la Provincia dispone un Programa de Títulos Públicos PCH 2025 por hasta USD 90.000.000 (o en pesos equivalentes).

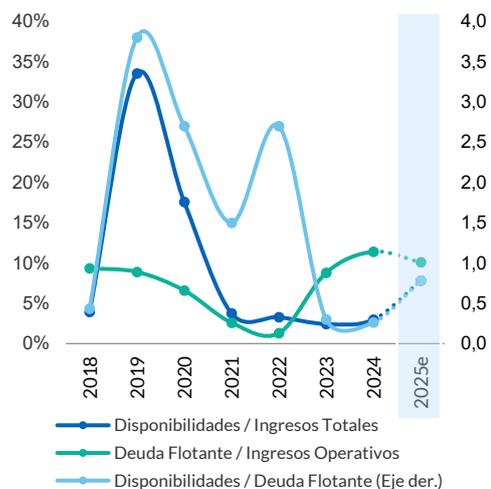
Contingencias

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 AC, anticipos a cuenta de la ANSeS y aportes de la Obra Social Provincial. Desde octubre del 2023 no se perciben ingresos del ANSeS por lo que se espera un incremento del peso del déficit sobre las cuentas provinciales.

Para el 2025 se espera que las ISS absorban 6,6 p.p. del margen excedente de la AC, lo que se reduciría levemente respecto del 6,7% esperado del 2024, aunque por encima del promedio

Gráfico 3
Liquidez

En porcentaje y veces (x)



Fuente: P. Chaco y estimación de FIX e-estimado

histórico de 4,4% (Ver gráfico 6). El déficit de la Caja Previsional viene incrementándose gradual y consecutivamente desde el -1,7% en 2019. Al primer trimestre del 2025, las ISS absorbieron 7,9 p.p. del margen de la AC cuando en el mismo período del año anterior se requirieron 5,6 p.p. Los ingresos previsionales se vieron perjudicados por el rezago real de los fondos girados desde Nación bajo el esquema de transferencias percibidas como anticipos y, ante la falta de un nuevo convenio con la ANSES. Durante el 2024 no hubo giros bajo este concepto. FIX confía que en 2025 el gobierno nacional alcance acuerdos con las provincias para regularizar estas partidas, aunque no se incluye en las proyecciones.

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.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2020-2023, cierre provisorio para el 2024 y proyecciones propias para el 2025. En los Anexos II y III se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF) a los efectos de poder comparar con otras jurisdicciones la situación real de cada Provincia.

Ingresos operativos

A precios constantes, los ingresos de la Provincia crecieron en el bienio postpandemia un 13,5%, explicado tanto por el repunte del nivel de actividad como por el incremento de la nominalidad debido a la aceleración de la inflación. En 2023, a pesar del aumento en el ritmo de crecimiento de los precios, sopesó más la merma en el nivel de actividad y la modificación en la masa coparticipable lo que redujo -3,7% anual los ingresos reales.

Al cierre del 2024, los recursos operativos se incrementaron 184% interanual, cuando la inflación promedio acumulada del año fue del 220%. El crecimiento se explicó por la dinámica de los ingresos de origen nacional de carácter automático (+195%) que tienen el mayor peso relativo en la estructura de ingresos (71% de los ingresos operativos), al tiempo que los RON no automáticos crecieron muy por debajo (+32%) producto del nuevo programa del gobierno nacional de austeridad fiscal para alcanzar el equilibrio presupuestario. Esto dejó en evidencia la dependencia de Chaco a los recursos de origen nacional (ver gráfico 4) y se traduce en un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. En términos reales, los ingresos operativos se contrajeron -11,1% anual, acumulando una caída de -14,4% en el bienio 2023/24.

En el primer trimestre del 2025, los recursos operativos provinciales crecieron 103% interanual cuando la inflación promedio interanual del trimestre fue del 68%, y se estima que al cierre del año presenten un crecimiento de 28,4% anual evidenciando una merma real del -9%. De esta manera, los ingresos reales continuarían con la tendencia a la baja desde el pico de 2022, y acumularían una reducción de -22,4% en los tres años. Esto se explicaría en gran medida por la dinámica del consumo privado, que en los últimos años se mantuvo en baja por la caída del salario real, sumado a los múltiples cambios que hubo en los RON.

Para el cierre del 2025, la Calificadora prevé que la caída real de los recursos operativos se explique por una baja del consumo privado, y un nivel de actividad que evolucionará con una marcada heterogeneidad sectorial y regional. FIX entiende que, a pesar de esperar un crecimiento del salario real para el año, el poder adquisitivo de las familias y empresas no repuntaría por la gradual asfixia financiera que están evidenciando bajo el programa monetario del BCRA. Asimismo, es importante destacar que parte de la caída real se debe al efecto estadístico que surge al deflactar por una inflación promedio anual que ajusta con cierto rezago en comparación con el ritmo de crecimiento mensual de los precios, por lo que en contexto de desinflación como el actual, es esperable que se observen contracciones reales.

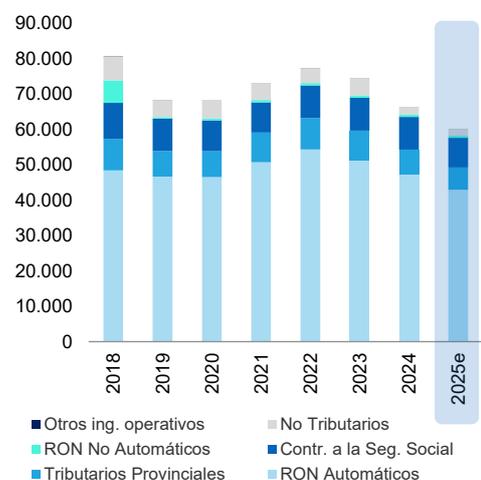
Estructuralmente, la PCH presenta una fuerte dependencia de recursos de origen nacional en los ingresos operativos, promediando el 75% en el último lustro. Sin embargo, al discriminar los RON, las transferencias automáticas son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas. FIX entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es

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

	2024	2023
- Ingresos Brutos	225.748	85.089
- Inmobiliario	281	154
- Sellos	29.163	9.808
- Otros tributos provinciales	36.749	14.208
Tributarios provinciales	291.941	109.259
No tributarios	26.269	8.718
Contribuciones a la Seguridad Social	385.948	121.579
Tributarios nacionales	1.972.103	668.081
Transferencias corrientes	81.741	61.955
Total ingresos operativos^a	2.758.026	969.611

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

Gráfico 4
Ingresos Operativos
 En millones de pesos constantes de 2018



Fuente: Pcia. del Chaco y estimación de FIX e-estimado

de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. En este marco, por criterio la Calificadora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional. Al 31.03.2025, las automáticas representaron un 70% de los ingresos operativos, mientras que las no automáticas un 3,6%.

Gastos operativos

En el 2022, bajo un contexto de aceleración inflacionaria los gastos operativos de la APNF se expandieron en términos reales un 8,6% a/a, lo que significó un alza acumulada de 14% a/a desde el 2020. En 2023, a pesar de la dinámica de las erogaciones corrientes en los contextos electorales, los gastos mostraron una caída de -1,4% anual con un crecimiento heterogéneo. La masa salarial mostró una leve merma real, sumado a la baja de los egresos por bienes y servicios y a transferencias al sector público, que fueron compensados parcialmente por el crecimiento de las prestaciones a la seguridad social y transferencias corrientes al sector privado (principalmente vinculadas al transporte).

En 2024, los gastos operativos totalizaron \$ 2.733.999 millones, equivalente a un aumento nominal del 211% a/a, por debajo de la inflación promedio anual del 220%. Este comportamiento se explicó principalmente por el incremento de la masa salarial (209%) y de las Prestaciones a la Seguridad Social (234%), que compensaron el menor crecimiento de las transferencias corrientes (185%).

Al primer trimestre del 2025, las erogaciones operativas mostraron un alza de 132% interanual. FIX prevé que, para al cierre del 2025I, al igual que en el resto de los subsoberanos, las erogaciones operativas muestren una contracción real entorno al -10%. Este comportamiento se explica, en gran medida, a que al cierre del ejercicio fiscal se define un efecto estadístico que exagera el impacto inflacionario al comparar la dinámica de la inflación mensual a lo largo de un año con el promedio anual. Ante un escenario con una fuerte aceleración en el crecimiento de los precios, las paritarias evolucionan en sintonía con la dinámica mensual acumulada del año, mientras que el promedio del año se encuentra ampliamente por debajo, decantando en un crecimiento real significativo como el observado para el bienio 2021/22. Ante la significativa desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios, los salarios se indexan a una inflación cada vez menor pero el promedio del año ajustará con rezago, lo que definirá una fuerte caída real de las partidas tal como se observa en 2024, y la continuidad para el 2025 aunque en menor magnitud según la perspectiva de FIX.

El gasto en masa salarial, al igual que en otras jurisdicciones, es una de las partidas con mayor relevancia en la estructura de gastos fiscales. En 2024, ante la desafiante coyuntura y el rezago en los salarios públicos, la Provincia realizó un acuerdo de paritarias que cerraron en un crecimiento acumulado de 169%, ampliamente por encima del 118% de la inflación interanual, aunque por debajo del 220% del promedio anual.

Al primer semestre del 2025, las paritarias chaqueñas se ajustaron 9,3%, por debajo de la inflación prevista de los primeros seis meses del año. Para el cierre del 2025, la Calificadora proyecta que la masa salarial presente una significativa contención real entorno al -11,8%, producto de la continuidad en la desaceleración de la inflación mensual, y cuyo deflactor anual ajusta con rezago por una elevada base de comparación (ver gráfico 5). Es importante destacar que las paritarias docentes representan aproximadamente el 50% del total de la Provincia, cuyo esquema de indexación es en base a la inflación observada del trimestre anterior, lo permite mayor previsibilidad y cierto rezago con la dinámica real de los ingresos, aunque con una inflación baja tal diferencia tiende a disminuir.

Ahorro operativo e inversión pública

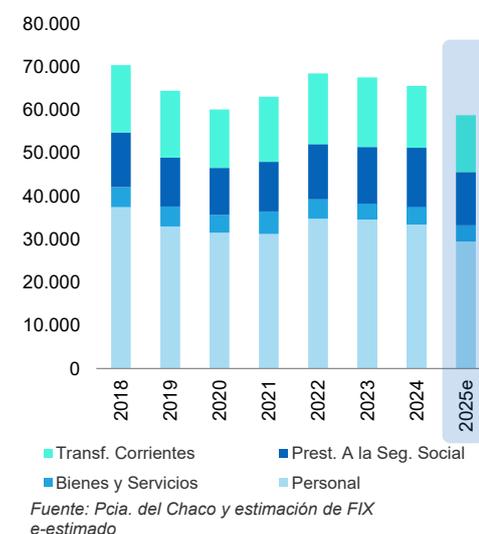
Desde el 2018 al 2023, la PCH mostró superávits operativos que promediaron el 10,7%. No obstante, desde el máximo de 13,5% del 2021, la Provincia viene registrando una reducción gradual del margen operativo alcanzando el 9,2% en 2023 y una fuerte disminución al 0,9% en 2024. Para el 2025, se espera que exista una moderada reversión en la tendencia y el flujo operativo repunte ubicándose en 2,1%.

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

	2024	2023
- Personal	1.392.073	450.692
- Bs y Ss no personales	171.452	47.999
- Prestaciones a la Seguridad Social	570.891	170.945
- Transferencias corrientes	599.582	210.329
Total gastos operativos^a	2.733.999	879.964

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

Gráfico 5
Gastos Operativos
 En millones de pesos constantes de 2018

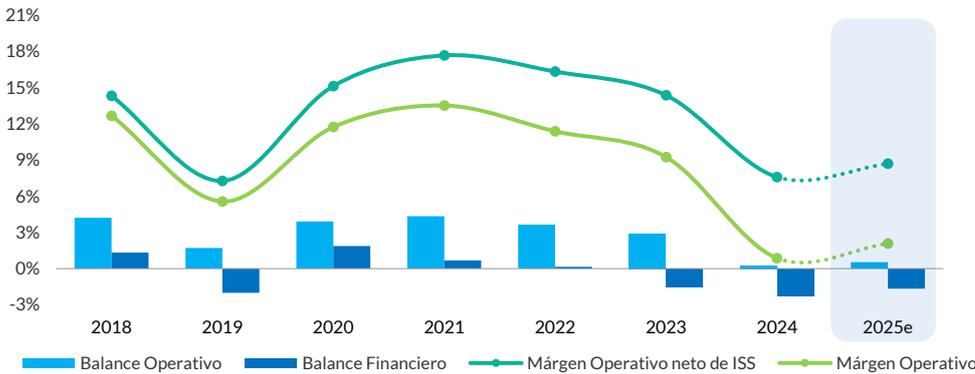


En 2024, bajo una coyuntura compleja para los gobiernos subsoberanos, los gastos operativos subieron 26,2 p.p. por encima de los ingresos lo que decantó en una compresión del margen en 8,4 p.p. Al comparar con la inflación de 220% anual, ambas partidas mostraron una caída real de -2,9% en las erogaciones y -11,1% en los ingresos.

Al igual que en la mayoría de las provincias argentinas que tienen ISS, se reflejan importantes déficits operativos que deben ser cubiertos con recursos excedentes de la AC. En el último lustro, las ISS absorbieron en promedio 4,9 p.p. de margen operativo del resto de la APNF, por lo que, al excluir el peso de la Caja Previsional, el margen neto operativo se ubicaría por encima (ver gráfico 6). En 2024 la necesidad de financiamiento (6,7 p.p. del margen) fue mayor que en los años anteriores por los menores recursos propios de las ISS, así como la suspensión total de los fondos girados desde ANSeS por el convenio que existía para complementar parte de las Prestaciones que, si bien cuyos montos se fueron licuando anualmente por la elevada inflación, al menos permitía mitigar parcialmente el déficit previsional.

Al cierre del primer trimestre del 2025, el balance económico neto de rentas de la propiedad fue del 3,7%, evidenciando una disminución de 12,1 p.p. interanual. Si se excluyen las ISS el margen neto sería de 11,6% (-9,8 p.p.), lo que estaría reflejando una necesidad de financiamiento de 7,9 p.p. del déficit operativo previsional. El deterioro del flujo operativo consolidado se explicó por el mayor crecimiento interanual de los gastos operativos (132%) respecto de los ingresos operativos (103%). En los recursos, los de mayor peso son los tributarios que crecieron 92% a/a, mientras que en las erogaciones el incremento en la masa salarial fue de 129% a/a y representó un 52% de los egresos operativos.

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario



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

En los últimos años, la inversión pública de la Provincia fue financiada con fondos nacionales y con préstamos de organismos multilaterales. En el período 2018-2023, la inversión promedió el 2,7% del PBG, con un fuerte crecimiento en 2022 y 2023 cuyo peso fue de 4% del PBG (ver gráfico 7). En el 2024, bajo un nuevo marco económico y político, los giros de fondos desde Nación se redujeron drásticamente contrayendo la inversión pública a 0,9% del PBG. Para 2025 FIX prevé que la inversión se ubique en guarismos similares al año anterior. La Calificadora considera que, en base a los vencimientos financieros de la Provincia, el potencial flujo operativo se destinaría a cubrir estas obligaciones, relegando algún excedente para obra pública, por lo que, para incrementar la inversión será necesaria la financiación externa vía organismos internacionales.

Gestión y administración

El 09.12.2023 el Arq. Leandro Zdero asumió como nuevo Gobernador de la Provincia del Chaco, habiendo ganado con el 46,13% de los sufragios. Zdero pertenece al partido de Juntos por el Cambio y fue electo para gobernar la Provincia durante el período 2023-2027. Anteriormente, el actual Gobernador fue diputado provincial en el período 2017-2021 y jefe de Gabinete de la Municipalidad de Resistencia.

Gráfico 7
Ahorro e Inversión
En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX
Fuente: P. Chaco y cálculos de FIX

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

De acuerdo con el Instituto Provincial de Estadísticas y Ciencias de Datos de la Provincia de Chaco, con datos provisorios al segundo trimestre del 2023 el Producto Bruto Geográfico se contrajo -5,6% interanual, y acumula el tercer trimestre consecutivo en baja. En términos desestacionalizados, el PBG se cayó -2,33% trimestral y revierte la suba registrada en el trimestre anterior. Por sector, la actividad del sector agropecuario fue el que lideró las caídas interanuales (-44,07%) e incidiendo en -6,08 p.p. en el nivel de actividad. Por su parte, la Construcción fue el rubro con mayor contribución positiva al crecimiento, equivalente a 2,06 p.p. y creciendo 21,86% a/a.

Estructuralmente, la provincia chaqueña representa en promedio el 1,6% del PIB. La PCH es 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

De acuerdo con los datos del INDEC, la tasa de desempleo al primer trimestre de 2025 fue del 8,9% para la región del Gran Resistencia versus el 7,9% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 39,7% inferior respecto del 44,4% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Por último, la pobreza para la región del Gran Resistencia alcanzó al 60,8% de las personas, mientras que la indigencia se representó el 22,4% de los individuos al segundo semestre de 2024, contra un consolidado de la zona noroeste del 47,0% y 11,6% y a nivel nacional del 38,1% y 8,2% respectivamente.

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 eleccionarios.

ANEXO II

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2024	IT 2025
Impuestos (incluye Coparticipación)	117.448,9	191.356,7	352.898,0	777.340,1	2.264.044,2	366.454,5	703.597,7
Otras transferencias Corrientes recibidas	10.749,9	14.771,7	23.057,1	61.955,1	81.740,8	9.408,6	31.141,4
Regalías, tasas, derechos, otros ing. no tributarios	1.347,2	2.240,1	3.927,1	8.736,9	26.293,6	2.148,4	16.379,3
Contribuciones a la seguridad social	18.964,2	27.657,6	51.385,5	121.578,6	385.947,9	51.149,0	121.116,2
Ingresos Operativos	148.510,2	236.026,1	431.267,7	969.610,6	2.758.026,4	429.160,5	872.234,5
Gastos operativos	-131.069,6	-204.113,8	-382.168,6	-879.964,4	-2.733.998,9	-361.428,9	-839.745,6
Balance Operativo	17.440,5	31.912,3	49.099,1	89.646,2	24.027,6	67.731,6	32.488,9
Intereses cobrados	959,6	2.367,9	12.554,7	26.354,6	15.518,1	5.898,1	1.576,2
Intereses pagados	-4.244,4	-5.700,7	-7.405,8	-17.133,8	-70.340,2	-20.563,7	-26.585,4
Balance Corriente	14.155,8	28.579,5	54.248,0	98.867,0	-30.794,5	53.065,9	7.479,7
Ingresos de capital	2.698,2	8.634,3	16.782,3	30.505,4	3.535,8	502,5	632,1
Gasto de capital	-8.485,7	-32.248,3	-68.951,9	-176.045,6	-187.563,2	-22.344,6	-35.613,0
Balance de capital	-5.787,5	-23.614,0	-52.169,6	-145.540,2	-184.027,4	-21.842,0	-34.980,9
Balance Financiero	8.368,3	4.965,5	2.078,4	-46.673,2	-214.822,0	31.223,9	-27.501,2
Nueva deuda	11.816,7	7.481,2	26.162,8	78.824,9	559.268,8	198.438,7	645.029,0
Amortización de deuda	-20.367,5	-29.041,1	-30.130,7	-13.511,2	-100.691,2	-48.334,5	-102.057,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-8.550,8</i>	<i>-21.559,8</i>	<i>-3.967,9</i>	<i>65.313,7</i>	<i>458.577,6</i>	<i>150.104,2</i>	<i>542.972,0</i>
Resultado Final	-182,5	-16.594,4	-1.889,5	18.640,5	243.755,6	181.328,1	515.470,7
DEUDA							
Corto Plazo	3.001,1	2.686,4	0,0	8.000,0	79.999,9	0,0	0,0
Largo Plazo	51.543,5	64.664,5	102.492,1	357.263,6	449.226,2	370.089,2	373.162,7
Deuda Directa	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6	529.226,2	370.089,2	373.162,7
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6	529.226,2	370.089,2	373.162,7
- Liquidez ^a	26.767,2	9.284,6	15.141,9	24.973,6	239.795,1	n.d.	n.d.
Riesgo Directo Neto	27.777,3	58.066,3	87.350,2	340.290,0	289.431,1	370.089,2	373.162,7
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. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	27.777,3	58.066,3	87.350,2	340.290,0	289.431,1	370.089,2	373.162,7
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	44,4%	49,1%	58,5%	75,6%	70,1%	79,5%	81,1%
% no bancaria	87,8%	87,7%	90,7%	94,2%	86,6%	94,7%	81,0%
% tasa de interés fija	82,0%	79,5%	78,3%	77,3%	70,0%	75,1%	56,3%

a- 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 del Chaco.

ANEXO III

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2024	IT 2025
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	11,7%	13,5%	11,4%	9,2%	0,9%	15,8%	3,7%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	9,5%	12,0%	12,2%	9,9%	-1,1%	12,2%	0,9%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	5,5%	2,0%	0,5%	-4,5%	-7,7%	7,2%	-3,1%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-0,1%	-6,7%	-0,4%	1,8%	8,8%	41,6%	58,9%
Balance Financiero/PBG (%)	1,9%	0,7%	0,2%	-1,5%	-2,3%	0,3%	-0,2%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	41,7%	58,9%	82,7%	124,8%	188,1%	-	106,8%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	32,5%	55,7%	87,2%	130,3%	210,7%	-	132,3%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	20862,2	101,9%	89,8%	82,3%	-131,1%	-	-85,9%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	39,8%	23,5%	52,2%	256,4%	44,9%	-	0,8%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,9%	2,4%	1,7%	1,8%	2,6%	4,8%	3,0%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,1	5,6	6,6	5,2	0,3	3,3	1,2
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	16,5%	14,6%	8,5%	3,1%	6,2%	15,8%	14,7%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	141,1%	108,9%	76,5%	34,2%	711,8%	101,7%	396,0%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,7%	28,5%	23,8%	37,7%	19,2%	21,6%	10,7%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,5%	28,3%	23,1%	36,7%	19,1%	21,3%	10,7%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,9	2,4	1,9	3,7	-17,2	1,7	12,5
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,9	2,4	1,9	3,7	-17,2	1,7	12,5
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	18,6%	24,4%	19,7%	34,2%	11,0%	21,3%	10,7%
Deuda directa/PBG (%)	12,2%	9,2%	7,8%	12,0%	5,8%	4,0%	2,7%
Deuda directa per cápita (\$)	45.282	55.376	83.481	294.808	423.384	296.073	295.988
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	79,1%	81,1%	81,8%	80,2%	82,1%	85,4%	80,7%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	10,8%	11,5%	11,5%	11,3%	10,6%	11,8%	11,0%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	7,2%	6,3%	5,3%	6,4%	3,0%	2,2%	3,6%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	97,6%	95,5%	93,6%	94,5%	99,3%	98,5%	99,7%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	126.329	203.107	375.166	828.474	2.221.67	1.393.80	2.774.386
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	52,4%	49,5%	50,8%	51,2%	50,9%	53,1%	52,2%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	22,5%	24,0%	24,0%	23,9%	21,9%	21,6%	19,6%
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	5,9%	13,3%	15,0%	16,4%	6,2%	5,4%	3,8%
Gasto de capital/PBG (%)	1,9%	4,4%	5,3%	5,8%	2,0%	0,2%	0,3%
Gasto total per cápita (\$)	136.290	222.902	398.015	877.050	2.474.09	1.448.55	3.185.441
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	166,8%	88,6%	78,7%	56,2%	-16,4%	237,5%	21,0%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	31,8%	26,8%	24,3%	17,3%	1,9%	2,2%	1,8%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-100,8%	-66,9%	-5,8%	37,1%	244,5%	671,8%	1524,6%

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 IV. Instrumentos de Deuda

I) 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 los 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 con 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. A la fecha, luego de efectuar el último pago el 4.09.2024, el valor residual del Título de deuda es de USD 1.838.333,93.

II) Serie I de Títulos de Deuda PCH 2025

Monto: \$ 52.000 millones.

Moneda de pago: pesos argentinos.

Marco Legal: Emisión autorizada por el artículo 9 de la Ley de Presupuesto General de la Provincia del Chaco N°4035-F, por el Programa de TD creado bajo el Decreto 747/25, la resolución N°RES-2025-173-4-101 del Ministerio de Hacienda y Finanzas del Chaco y la resolución NO-2025-69514197-APN-SH#MEC de la secretaria de Hacienda de la Nación.

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

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 sobre Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, ratificado por la Ley Nacional N°25.570 y conforme lo previsto en la Ley Provincial N°4035-F y N°2444-F, o el régimen que en el futuro lo reemplace.

Destinos de los Fondos: Los fondos obtenidos tendrán como único y exclusivo destino la cancelación de los vencimientos que operan en los meses de agosto y septiembre de 2025,

febrero y marzo de 2026, correspondientes a los empréstitos contraídos en los años 2019 y 2021 con el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) y el título público emitido en 2016 en el mercado internacional de capitales y reestructurado en el año 2021. En caso de existir un remanente, será afectado a los servicios con vencimiento posteriores.

Supuestos de Incumplimiento: bajo el Prospecto se establecen ciertos supuestos de incumplimiento que, entre otros, incluyen la falta de pago de capital al vencimiento o dentro de los 3 días hábiles siguientes, o no se realiza el pago de intereses al vencimiento o dentro de los 30 días hábiles siguientes de los TD, 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 TD.

Títulos de Deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/06/2025)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda 2028 (Ex Título vto. 2024)	USD 262,7 millones	Jun 2021	Feb 2028	USD 145,9 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 1,2 millones	Tasa Fija del 4%. Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg
Título de Deuda PCH 2025 - Serie I	\$ 52.000 millones	Jul 2025	12 meses desde la fecha de emisión	n/a	Tasa variable: TAMAR más margen a licitar. Pagos trimestrales.	Una única cuota al vencimiento	Arg

Anexo V. 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 **7 de julio de 2025**, asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a la Serie I del Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta un monto máximo de \$ 52.000 millones. La Serie I tiene la finalidad de cubrir parte de los próximos vencimientos del Bono Internacional 2028 (agosto 2025 y febrero 2026) y del Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) (septiembre 2025 y marzo 2026). Esta Serie se encuentra bajo el Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 por hasta USD 90.000.000 o el equivalente en otras monedas, creado bajo el Decreto N°747/25 y autorizados por la Ley de Presupuesto General de la Provincia del Chaco (PCH) N4035-F, y artículos 81 a 90 de la Ley de Administración Financiera de la Provincia N°1092-A.

Las calificaciones vigentes del emisor como la de los instrumentos, cuentan con un Rating Watch Negativo (RWN) debido al contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del tercer trimestre de 2025. La Calificadora entiende que, bajo las métricas actuales de la Provincia, para el pago de los próximos servicios –principalmente el del Bono Internacional 2028- es menester una exitosa colocación del Título de Deuda PCH 2025. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia frente a un futuro desafiante.

A continuación, se detallan las acciones de calificación:

Concepto / Título	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	BB-(arg)	Negativo	BB-(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	BBB-(arg)	Negativo	BBB-(arg)	Negativo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2025 (Ley 4135-F) por hasta VN\$ 140.000.000.000*	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Título de Deuda PCH 2025 – Serie I por \$ 52.000.000.000**	B(arg)	Negativo	No aplica	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 ARS 140.000 millones autorizada por el artículo 16 de la Ley N°4135-F y el Programa creado bajo el Decreto 2359/24 // Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2026.

** Los TD se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo de ARS 52.000 millones autorizada por el artículo 9 de la Ley de Presupuesto General de la Provincia del Chaco N°4035-F, por el Programa de TD creado bajo el Decreto 747/25, la resolución N°RES-2025-173-4-101 del Ministerio de Hacienda y Finanzas del Chaco y la resolución NO-2025-69514197-APN-SH#MEC de la Secretaría de Hacienda de la Nación** El plazo máximo es de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión.

Categoría BB(arg): "BB" nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Categoría B(arg) (corto plazo): "B" nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo, pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

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.

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 siguiente información cuantitativa y cualitativa:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2020-2024 y datos trimestrales al 1T-2025.
- Presupuesto 2025.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura (chaco.gov.ar) y en www.indec.gov.ar
- Marco regulatorio de los Títulos de Deuda PCH 2025-Serie I

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 (Ene. 9, 2025).
- Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina (Feb. 06, 2025).
- Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 (May. 28, 2025)

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 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. 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 diseminación 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.