

Provincia del Chaco

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	D(arg)
Corto Plazo	D(arg)

Instrumentos de Deuda

TD* Vto. 2026 por USD 40.444.100	B-(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2020 por hasta \$ 3.500.000.000**	C(arg)
Programa de Letras de Tesorería 2021 por hasta \$ 4.500.000.000***	C(arg)

Rating Watch

Negativo****

-TD- Títulos de Deuda1

**Emisión autorizada por la Ley N° 3111-F

***Emisión autorizada por la Ley N° 3284-F

****Aplica a los TD Vto 2026

Información Financiera

Provincia del Chaco	31 Dic 2019	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ mill)	88.260	62.854
Deuda Consolidada (\$ mill)	39.016	24.378
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	8,6	8,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	10,4	13,9
Deuda/ Bce Corriente (x)	21,0	10,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	1,2	1,7
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	8,0	9,0
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	-8,2	-5,2

Información provista por la Contaduría General de la Provincia del Chaco.
e-Estimado por FIX

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada a Fitch Ratings".

Informe relacionado

[Provincia del Chaco, Dic.29, 2020](#)

[Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019](#)

[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)

[Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
Director Asociado
+54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Cintia Defranceschi
Director
+54 11 5235-8143
cintia.defranceschi@fixscr.com

Responsable del Sector

Mauro Chiarini
Director Senior
+54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Detalle del Programa:

Instrumento	Monto hasta	Vencimiento Final	Calificación de corto plazo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021*	\$ 4.500 millones	31/12/2022**	C(arg)

Nota: * Las letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 4.500 millones autorizada por la Ley N° 3284-F / ** Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2022. Las calificaciones preliminares no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el emisor a septiembre 2020. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

Calificación del Programa de Emisión de Letras del Tesoro 2021: FIX asignó la calificación de corto plazo 'C(arg)' al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 4.500 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la Provincia de Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja. La participación relativa de instrumentos financieros de corto plazo sobre el total de recursos proyectados en el Presupuesto 2021 se mantendría en un nivel razonable del orden del 2,7%.

Reestructuración de deuda: la PCH inició un proceso de reestructuración de pasivos de su deuda internacional luego del incumplimiento del pago de intereses por USD 11,7 millones al vencimiento (18.08.2020) de los TD con vto. 2024 (39,18% de la deuda total de la provincia al 30.09.2020 y no calificados por FIX). A la fecha no hay precisiones sobre los nuevos términos y condiciones propuestos. La calificadora entiende que la PCH contaba con la capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses y la decisión de hacer uso del período de cura y el incumplimiento del pago de servicios de intereses, es considerada una negociación forzosa para la búsqueda de mejores condiciones para la deuda.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional, la PCH firmó el convenio para acceder a un préstamo con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por \$ 2.500 millones.

Ajustado desempeño operativo: FIX prevé que el margen operativo de 2020 sería del orden del 8,6% en el marco de una fuerte contención real del gasto, aun en el contexto del COVID19 y una escasa dinámica de los recursos tributarios propios y de origen nacional. En 2019 el margen se sostuvo en el 8,6% debido a una efectiva contención del gasto en el marco de un año electoral. En 2021 podrían sostenerse los márgenes (8,3%) de lograrse una mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y un sostenimiento real del gasto salarial.

Presión de la Institución de la Seguridad Social (ISS): el déficit de la ISS presiona de manera creciente al margen operativo, FIX estima que en 2020 el mismo pasaría del 8,6% al 4,6%. Desde 2017, la ANSeS financió parcialmente este déficit por medio de anticipos, ese año financió el 40% del déficit y en 2018 el 32%. Este financiamiento fue interrumpido en 2019, lo que incrementa de manera creciente el peso sobre las cuentas provinciales. El margen operativo de 2019 se redujo de 8,6% al 5,6% considerando el peso de la ISS.

Baja flexibilidad presupuestaria: el ajustado margen operativo es acompañado por una elevada rigidez del gasto. En 2019 un 56,5% de los ingresos operativos fue destinado al gasto en

personal. FIX considera que en 2020 podría ser mayor (57,1%) debido a una muy fuerte contracción de los ingresos estimados a pesar de la contención real de la masa salarial.

Muy ajustada liquidez: FIX espera un fuerte deterioro de los niveles de liquidez en 2020 para cumplir con los servicios de deuda, pero pondera que el 50,7% de los servicios de 2020 (excluyendo letras), el 62,1% en 2021 y el 44,3% en 2022, son con acreedores “amigables” (Gobierno Nacional y Organismos Multilaterales), lo que reduce parcialmente el riesgo de refinanciamiento, y podría derivar en un menor deterioro de la liquidez.

Moderado nivel de endeudamiento: al 31/12/2019 el apalancamiento fue del 43,8% de los ingresos corrientes, se estima se reduciría al 40,5% al 31/12/2020 y al 34,5% en 2021 en acuerdo a la autorización de endeudamiento del Presupuesto 2021. Por su parte, la deuda en moneda extranjera fue del 60,9% al 30/09/2020, frente a un 60,4% en 2019. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar.

Sensibilidad de las Calificaciones

Reestructuración de deuda: de concretarse la operación de reestructuración, la calificadora analizará la capacidad y voluntad de pago de la PCH de acuerdo al nuevo perfil de vencimientos, perspectivas de evolución de la situación fiscal y financiera, y evaluará la calificación de los títulos de deuda.

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

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

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Fortalezas:

- Ajustados márgenes operativos, pero con tendencia estable en el período 2018/2020.
- Moderado nivel de endeudamiento en términos de los ingresos operativos, pero con una elevada composición en moneda extranjera para un emisor sin ingresos correlacionados.

Debilidades:

- Ajustada liquidez, aunque con sensibles mejoras en el período 2018/2020.
- Incumplimiento de los servicios de deuda internacional y proceso de reestructuración de la deuda externa considerado forzoso..
- Elevada rigidez presupuestaria por el lado del gasto, aunque decreciente en el período 2018/2020 por la contención real del gasto en personal.
- Limitada autonomía por el lado de los ingresos.
- Débiles indicadores socio-económicos.

Marco institucional

La Argentina adopta 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 una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

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

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019.

En diciembre de 2020, se firmó el Consenso Fiscal 2020 (excepto la CBA y San Luis) que postergó por un nuevo ejercicio la reducción de alícuotas de IIBB y sellos, e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31/12/2020 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito o incrementos de stock generados por operaciones de administración de pasivos como canjes o reestructuraciones). Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal. Esta agenda aún debe ser aprobada por las legislaturas provinciales.

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

FIX considera que los sub-soberanos se enfrentan a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 y las medidas necesarias para contener su propagación. Se espera un deterioro en los niveles de ingreso y mayores gastos relativos a la salud y estímulos económicos para atenuar los impactos negativos sobre los indicadores sociales y de actividad. Adicionalmente considera que los sub-soberanos se enfrentan durante el 2020, en el marco de la reestructuración Argentina de deuda, al dilema de cumplir o incumplir sus compromisos bajo los bonos emitidos.

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal

funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25/08/2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del Decreto N° 352/20, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31/12/2020. La PCH recibió hasta el 30/11/2020 \$ 2.838 millones en concepto de ATN y \$2.500 en créditos con el FFDP.

Provincia del Chaco

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

El Poder Judicial está presidido por el Superior Tribunal de Justicia, formando parte del mismo 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.

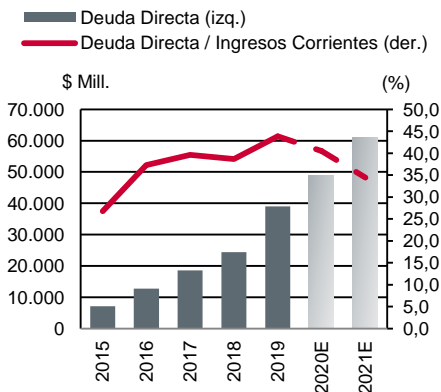
A su vez, la Provincia está subdividida políticamente en 25 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma y por su parte éstos se componen de municipios gobernados por un intendente elegido por voto popular. Los municipios de la Provincia reciben recursos que son distribuidos 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

El nivel de endeudamiento con relación a los ingresos corrientes se incrementó en el período 2015-2019; la deuda versus los ingresos operativos era de 37,3% en 2015 comparado con el 43,8% al cierre de 2019 (ver gráfico 1). Al cierre de 2018 se redujo el ratio hasta un 38,7% debido al canje de los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal 2017 y el incremento en 2019 se debió a nuevos créditos con el FFDP por \$ 4.128 millones para fortalecer la regularización de deuda del sector eléctrico argentino (para cancelar obligaciones con Cammesa), el crédito con el FGS por \$ 2.291 millones y el incremento de la deuda en moneda extranjera (+58%) en línea con la evolución del tipo de cambio. FIX estima que el nivel de apalancamiento se reduciría al 40,5% en 2020 y al 34,5% en 2021 de acuerdo a la autorización de endeudamiento en 2021 por hasta \$ 5.201 millones y una estimación de tipo de cambio al cierre del ejercicio de \$ 116,8.

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: Provincia del Chaco - Contaduría General

La razón del incremento en el stock nominal de deuda en 2016 se debió principalmente a la emisión de un bono en el mercado internacional por USD 250 millones, a tasa de interés fija de 9,375% devengada y pagadera semestralmente, con vencimiento en agosto de 2024 (*ver Anexo C*). Estos títulos son una obligación senior no subordinada de la Provincia. La Ley Provincia N° 7782 del 02/04/2016 autorizó la emisión por la necesidad de afrontar el pago de sentencias judiciales contra el gobierno provincial por hasta \$ 1.800 millones y para financiar proyectos de inversión pública para estimular la economía provincial y municipal, en un contexto recesivo.

La PCH actualmente se encuentra en incumplimiento, luego del no pago de intereses por USD 11,7 millones al vencimiento (18/08./2020) de los TD con vto. 2024 (39,18% de la deuda total de la provincia al 30/09/2020 y no calificados por FIX). La Provincia inició un proceso de reestructuración de pasivos de su deuda internacional, aunque a la fecha no hay precisiones sobre los nuevos términos y condiciones propuestos. La calificadora entiende que la PCH contaba con la capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de intereses y la decisión de hacer uso del período de cura y el incumplimiento del pago de servicios de intereses, es considerada una negociación forzosa para la búsqueda de mejores condiciones para la deuda.

En cuanto a la composición de la deuda, al cierre de 2019 la deuda con el gobierno nacional (en pesos, y de largo plazo), considerado un acreedor amigable, fue del 38,9% frente al 54,6% en 2017. La deuda en moneda extranjera fue un 58,6% en 2019 frente a un 42,2% en 2017. Cabe destacar que Chaco no posee ingresos que estén vinculados a la evolución del dólar de manera de mitigar el descalce de moneda.

Respecto a la capacidad de pago de la Provincia, el indicador de deuda versus el balance corriente se presenta volátil y ajustado. En 2015 este ratio ascendió a 5,5x (veces) y en 2016 y 2017 dado los balances corrientes deficitarios (-4,5% y -2,9%), este ratio se deterioró notablemente (-8,3X y -13,7x). En 2018 y 2019, la capacidad de pago de la PCH mejoró sensiblemente registrando un indicador de 10,2x y 19,6x respectivamente gracias a un sustancial incremento del balance corriente. FIX estima que el mismo podría evidenciar un deterioro en 2020 y alcanzar 11x y 5,2x en 2021.

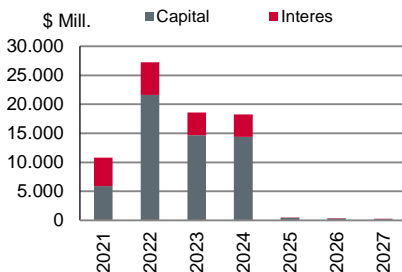
En el *gráfico 2* se puede observar el cronograma de deuda vigente, asumiendo las proyecciones de endeudamiento provistas por la Provincia y una evolución del tipo de cambio promedio para 2021 de \$ 100,50 en 2021, \$ 139,20 en 2022 y \$ 161,70 en 2023. Del mismo se desprende un concentrado perfil de vencimientos en el período 2022-2024, producto de los vencimientos parciales en dólares del bono internacional que actualmente está en proceso de reestructuración. FIX pondera que el 50,7% de los servicios (excluyendo letras) de 2020, el 62,1% en 2021 y el 44,3% en 2022, son con acreedores "amigables" (Gobierno Nacional, organismos controlados y Organismos Multilaterales), lo que reduce parcialmente el riesgo de refinanciamiento, y podría derivar en un menor deterioro de la liquidez.

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

Liquidez

Desde el año 2012, Chaco hace uso de la emisión de Letras de Tesorería de corto plazo para administrar su posición de liquidez. 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

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Elaboración: FIX
 Fuente: Provincia del Chaco - Hacienda.

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.

La PCH registró durante 2017 un marcado deterioro de la situación de liquidez junto a un aumento del riesgo de refinanciación. Esto derivó en un perfil de vencimientos fuertemente concentrado en el corto plazo. Chaco, como forma de financiar los déficits estacionales de caja, recurrió a la emisión de Letras de Tesorería (Decreto y Programas autorizados en la Ley de Presupuesto). Estas emisiones fueron autorizadas por hasta un monto máximo en circulación de \$ 2.200 millones en 2017 y \$ 2.100 millones en 2018, alcanzando niveles del 4,9% y 3,9% de los ingresos corrientes presupuestados respectivamente. Estos niveles comenzaron a reducirse durante 2018 debido a las asistencias financieras del FFDP que desconcentraron la elevada carga de vencimientos en el corto plazo, alargando los vencimientos hacia el mediano plazo. Las asistencias financieras nacionales, junto a las mejoras presupuestarias evidenciadas y sostenidas desde 2018 permitieron mejorar los niveles de liquidez. El Programa de Letras 2019 se redujo al 1,5% de los ingresos corrientes presupuestados, y en 2020 se elevó al 2,8%. En 2021 alcanzaría al 2,7%, en línea con el 2,7% promedio del período 2017-2019.

Al igual que otras provincias argentinas, la PCH hace uso de la deuda operativa con proveedores y contratistas (deuda flotante) como mecanismo de financiamiento. Al cierre de 2019, la Provincia presentaba indicadores ajustados del orden del 10,6% de los ingresos operativos, contra un promedio del 11,1% en el período 2016-2018. FIX estima que los niveles de deuda flotante se sostengan en el orden del 10,1% de los ingresos operativos en 2020 y 2021.

Otro de los mecanismos para hacer frente a situaciones de falta de liquidez fueron las solicitudes al Gobierno Nacional de adelantos de coparticipación, que se cancelan durante el mismo ejercicio a cuenta de futuros ingresos coparticipables. Adicionalmente, desde 2017 la PCH, al igual que varias provincias, comenzó a utilizar adelantos de coparticipación que se cancelan durante el mismo mes en que fueron solicitados. En enero del 2020 recurrió a adelantos por \$ 2.000 millones que fueron retenidos en el último trimestre del ejercicio.

Finalmente, los fondos provenientes de la emisión de deuda en el mercado de capitales internacional en el 2016 se destinaron a la constitución de fideicomisos que generan rentabilidad a fin de mantener el poder adquisitivo de los mismos para afrontar el destino previsto en la ley N°7782. Estos fondos no están considerados como disponibilidades de la PCH y se encuentran invertidos en fondos comunes de inversión de alta liquidez.

Contingencias

La PCH es una de las provincias argentinas que no transfirió su sistema de Seguridad Social al gobierno nacional. En el período 2015-2019 las contribuciones de la seguridad social nunca fueron suficientes para cubrir las prestaciones a la misma, financiando este déficit con transferencias de la Administración Central, anticipos a cuenta de la Anses y aportes de la Obra Social Provincial.

Tal cual lo estipulado por ley, los déficits previsionales deben ser cubiertos por el Gobierno Nacional mediante acuerdos de transferencia, aunque en el período 2011-2015 no se recibieron fondos de Nación, deteriorando el desempeño operativo de la PCH. Si se incluye la presión del sector previsional a las cuentas provinciales, el margen operativo de la PCH cae a 1,4% en promedio de los últimos años (2015-2019), sensiblemente inferior al 3,9% si se aísla el efecto adverso del Sistema de Seguridad Social (*ver gráfico 4*).

A partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. Luego con el Consenso Fiscal 2017 no se exige la armonización pero se establece un esquema de anticipos a cuenta de un Convenio Bilateral que sella el financiamiento anual definitivo. Desde 2016 a 2018 se registró una ligera baja de esta presión con respecto al período 2014/2015. No obstante estas transferencias, instrumentada en forma de anticipos fueron interrumpidas desde 2019. En 2018, la PCH firmó un Acta de Intención con Anses para sellar el nivel definitivo de financiamiento nacional, pero no se concretó aún el Convenio Bilateral definitivo.

Por medio de estas asistencias financieras Nación transfirió durante 2017 anticipos mensuales de \$51,08 millones, monto que se elevó a \$ 75,14 millones mensuales en 2018. La PCH aún no selló el convenio final para 2017, por lo cual si bien las autoridades provinciales entienden que Anses debería cubrir el 80% del déficit previsional, sólo cubrió el 40% por medio de los anticipos mensuales, el financiamiento remanente podría (o no), ser cubierto luego de la firma del Convenio Bilateral. Debido a que no cerró el Convenio de 2018 el financiamiento nacional se redujo al 32% (por continuidad de anticipos), y debido a la interrupción del financiamiento desde 2019, este se redujo a niveles no materiales, incrementando el peso de la Caja sobre el resultado operativo de la Administración Central. En este marco el peso de las ISS sobre el resultado de la Administración Central insumió 3,1 puntos del margen operativo en 2019, y sería del 4 y 4,1 puntos en 2020 y 2021 respectivamente, frente a un 1,9 y 0,% en 2016 y 2017 cuando contaba con financiamiento nacional. La eventual firma del Convenio Bilateral podría volver a incrementar el nivel de financiamiento nacional.

Chaco tiene sentencias judiciales en su contra por hasta \$ 1.800 millones por juicios de empleados del Poder Judicial y a través de la Ley Nº 7751 se dispuso la consolidación en el Estado Provincial de las obligaciones vencidas y se reguló su pago en un período de diez años. Al 24/07/2019 se han suscripto 1.210 convenios de pago (sobre un total de 1.342).

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

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
– Ingresos Brutos	5.906	6.859	8.504
– Inmobiliario	59	68	69
– Sellos	693	798	996
– Otros	541	1.151	1.500
Tributarios provinciales	7.199	8.876	11.068
No tributarios provinciales	462	548	706
Tributarios nacionales	35.628	48.135	71.211
Transferencias corrientes	3.513	5.231	5.206
Total ingresos operativos^a	46.817	62.854	88.260

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados).

Fuente: Provincia del Chaco - Contaduría General. Cálculos de FIX.

Desempeño presupuestario

Los *Anexos A y B* incluyen información de las cuentas de la administración central y los organismos descentralizados proporcionados por el Ministerio de Hacienda sobre la base de las cuentas de inversión cerradas por la Contaduría General (2015-2019). Adicionalmente, se analizaron los ejercicios fiscales parciales a septiembre de 2019 y 2020, y Presupuesto Provincial 2021.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos de la PCH, registraron en el 2019 un aumento nominal del 40,4% respecto al 2018, por debajo de la inflación promedio del 53,7%. El crecimiento nominal se explica principalmente por la dinámica de los ingresos tributarios de origen federal (+43,2%) y en menor medida de los tributarios de origen local (+24,7%). La escasa dinámica de los recursos tributarios (nacionales y provinciales) se origina en la contracción de la actividad económica del orden del 2% en 2019. Asimismo, los ingresos tributarios locales se vieron impactados por las adecuaciones que implicaron el Consenso Fiscal. Para el año 2021 FIX, en base a la agenda al

Consenso Fiscal, no considera en sus supuestos una continuidad en la reducción de las alícuotas para 2021, sino que se mantienen congeladas al nivel de 2020.

Al tercer trimestre del 2020 se registra un crecimiento nominal de los ingresos operativos del 36,5% respecto a igual período del 2019, por debajo de la inflación promedio del 44,8%. El comportamiento estuvo fuertemente condicionado por la contracción de la actividad económica en promedio del 11,92% en los primeros 9 meses del año (EMAE – INDEC) debido a las medidas de contención de la pandemia del COVID 19. Los recursos de origen provincial que se incrementaron nominalmente en un 38,1% mientras que los tributarios de origen nacional se expandieron al 31,2%. En ese marco los IIBB se expandieron un 38,2%, el impuesto inmobiliario un 62% y sellos un 26,5%. Por otro lado las transferencias corrientes del Gobierno Nacional, se expandieron un 108,3%, por los \$ 2.838 millones de ATN que recibió la PCH bajo el Decreto N° 352/20, que permitieron contrarrestar en parte la fuerte contracción real de los recursos.

El acuerdo entre Nación-Provincias ratificado por Ley Provincial N°7.821 y suscripto el 23/05/2016 (aunque con efectos retroactivos al 01/01/2016), acordó la eliminación gradual, a partir de 2016 y hasta 2020, de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social en función al Pacto Fiscal que existía entre Nación y Provincias. Sobre la base de este acuerdo, la PCH recibió 3 puntos adicionales en 2020.

Bajo el supuesto de un crecimiento económico del 4% para 2021, FIX espera un incremento de los ingresos operativos en línea con la inflación (46,7% promedio). Si bien el 2021 estaría signado por un mejor desempeño de la actividad económica, se espera una fuerte contracción de las transferencias corrientes nacionales, que este año permitieron suavizar el impacto de la caída en la coparticipación federal, pero que en 2021 contrarrestarán el crecimiento de los recursos correlacionados con la actividad económica.

Chaco, como todas las provincias argentinas con indicadores socioeconómicos relativamente débiles, tiene una baja autonomía financiera debido que los ingresos están concentrados en las transferencias de origen nacional (incluye Coparticipación): éstas promediaron una participación de 85% en los ingresos operativos en el período 2015-2019 versus el 55% de media provincial. Chaco se presenta como una de las provincias más débiles en cuanto a autonomía recaudatoria. Sin embargo, FIX destaca que la dependencia es principalmente de recursos que se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley.

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
- Personal	31.177	36.912	49.890
- Bs y Ss no personales	3.763	4.548	6.923
-Transferencias corrientes	11.895	15.982	23.826
Total gastos operativos^a	46.835	57.442	80.639

^a - no incluye intereses pagados.

Fuente: Provincia del Chaco - Contaduría General. Cálculos de FIX.

Gastos operativos

En el año 2019 el gasto operativo se incrementó en términos nominales un 40,4% respecto al 2018, por debajo de la inflación promedio del 53,7%. El principal componente del crecimiento estuvo dado por bienes y servicios (+52,2%), personal (+35,2%) y transferencias (+49,1%).

El incremento de las transferencias corrientes respondió al traspaso desde Nación a los subsoberanos de las responsabilidades sobre subsidios al transporte terrestre y tarifa eléctrica diferencial.

Al tercer trimestre de 2020, aun en el contexto de las medidas para la contención de la pandemia del COVID19, la expansión de los gastos operativos fue de un 37,7%, por debajo de la inflación promedio del 44,8%. Esta dinámica se sostiene en la continuidad en la contención del gasto en personal, que representa en promedio el 65% de las erogaciones operativas. La PCH registra una continua tendencia a la reducción real de la masa salarial, que exhibe una caída real en el período 2018-2020 (estimado) del 24,9% que impacta en una desaceleración del gasto salarial y previsional (que se encuentra correlacionado con el nivel de ingresos de los trabajadores activos).

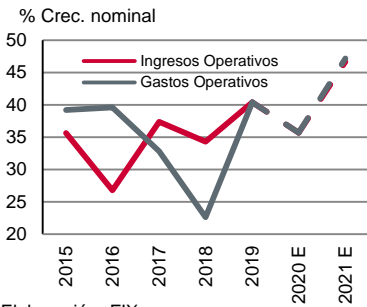
El incremento sustancial de los ingresos operativos del período 2017-19, sumado a una contención del gasto operativo, derivó en una mejora en la rigidez presupuestaria (gasto operativo/ingresos operativos) que bajó desde el 103% en 2016 al 91,4% en 2019, y FIX estima se ubicaría en similares niveles en 2020 y 2021. El peso de la masa salarial sobre los ingresos operativos se redujo desde el 70,6% en 2016 al 56,5% en 2019 y un estimado de 57,1% en 2020 y 2021.

El rol del sector público provincial como principal empleador combinado a las presiones inflacionarias, determinan una estructura de gastos rígida y expuesta a las negociaciones salariales. La reducción del gasto en personal en términos relativos se debió a un plan de retiros voluntarios que permitió reducir la nómina de personal y a aumentos salariales que han evolucionado por debajo de la dinámica de los recursos, lo que permitió un relajamiento de la rigidez del gasto.

Balance operativo e Inversión

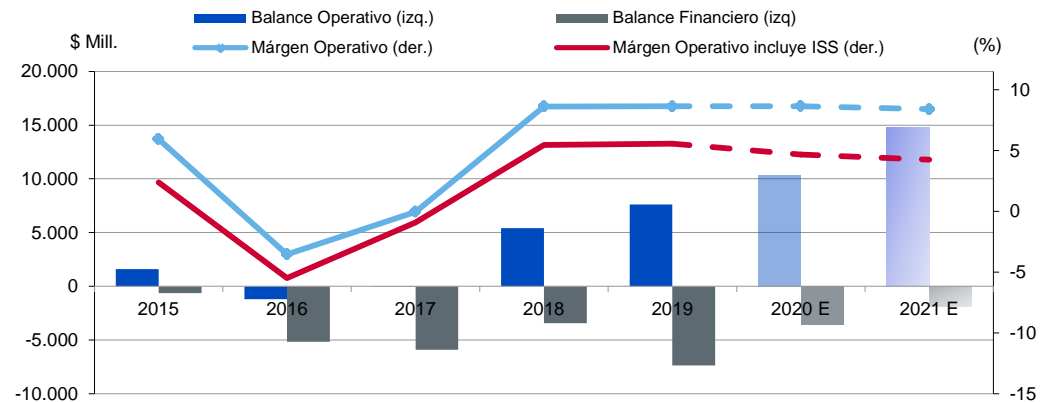
En el 2019 Chaco registró una mejora del margen operativo siendo el mismo de 8,6% frente igual nivel en 2018. Asimismo FIX estima que se sostendría en niveles similares en 2020 y 2021 asumiendo una evolución real neutra de la masa salarial en 2021, un crecimiento económico del 3,6% y una inflación promedio del 47,1%.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos operativos



Elaboración: FIX
Fuente: Provincia del Chaco - Contaduría General
E- Estimado por FIX

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario

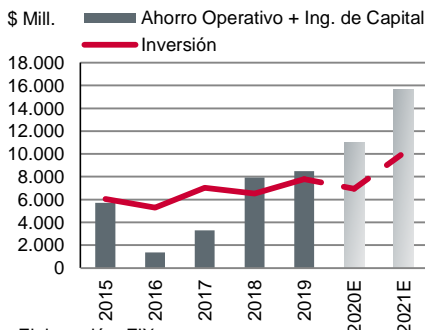


Elaboración: FIX / Fuente: Provincia del Chaco - Contaduría General. P - Provisorio. E- Estimado

El deterioro de 2016 se sustentó principalmente en el incremento de los gastos operativos (+39,6%) por encima de los ingresos (+26,8%), en donde el rubro gasto en personal se incrementó significativamente (+49,0% interanual). Las mejoras esperadas en 2016 por el lado del mayor ingreso por la eliminación gradual de la retención del 15% de la masa coparticipable, no permitió contrarrestar el significativo incremento en los gastos operativos. En 2017 la tendencia se revirtió, los ingresos se incrementaron un 37,4%, mientras que los gastos lo hicieron al 32,8%. En tanto que en 2018 los ingresos operativos crecieron un 34,3% interanual (impulsados por los de origen nacional), mientras que el gasto lo hizo al 22,6% (fuertemente contenido por el control del gasto en personal, principal componente del mismo, que se expandió a un 18,4%).

Desde 2019, e incluyendo las estimaciones de 2020 (con información al 30.09.2020) y 2021, la PCH estaría logrando un adecuado calce en la evolución de los ingresos y gastos operativos, lo que deriva en un sostenimiento constante del margen operativo en niveles del 8,6%. No obstante, la tendencia deficitaria estructural creciente del sistema previsional, y el menor financiamiento nacional (ahora interrumpido) derivan en un deterioro continuo del margen incluyendo el ISS, que registró en 2019 un 5,6%, registraría en 2020 un 4,7% y en 2021 un 4,3% (ver gráfico 4).

Gráfico 5: Financiamiento Inversión



Elaboración: FIX
P - Provisorio E - Estimado
Fuente: Provincia del Chaco

La generación de márgenes operativos positivos, pero acotados, determinó que la dinámica de la inversión pública de la PCH quede atada a la evolución de las transferencias de capital de parte del gobierno nacional en el período 2013-2015 (con balances financieros positivos o levemente negativos) y al endeudamiento en 2016 y 2017 (con sensibles déficits financieros).

A partir de 2018, las menores transferencias de capital de origen nacional debido a la supresión del Fondo Federal Solidario, y desde el 2019 el recorte adicional de las mismas en base al acuerdo con el FMI, determinaron una dinámica de inversión exclusivamente vinculada a la generación de fondos propios y el acceso al financiamiento. En este contexto el peso de la inversión sobre el gasto total evidenció una contracción desde niveles del 12,7% en 2016 y 2017, al 9% en 2018 y 8% en 2019. FIX estima que este indicador sería del 5,7% en 2020 y 2021.

Gestión y Administración

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

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

Dado el actual contexto de emergencia sanitaria por la pandemia COVID19, la administración tuvo que redefinir las prioridades de gestión dado que las demandas financieras en salud y social se han incrementado considerablemente. La evolución de una mejora en la situación fiscal-financiera y las mejoras en la infraestructura pública dependerán de las condiciones macroeconómicas y sanitarias del país.

Perfil socio-económico

Según el Censo 2010, la PCH registraba una población de 1.055.259 habitantes, equivalente al 2,6% de la población nacional. El crecimiento demográfico del Chaco respecto al Censo 2001 fue del 7,2%, por debajo del 10,6% a nivel nacional. De acuerdo a las proyecciones, se estima que viven en la Provincia 1.204.541 habitantes en el 2020.

En el 2016 (último dato disponible), el Producto Bruto Geográfico (PBG) de la PCH representó el 1,3% del producto nacional, en tanto que concentró el 1,9% del total del empleo nacional. Al igual que en todas las provincias argentinas, el PBG chaqueño, a datos del 2016, se concentra en los sectores de servicios con una participación del 63,7%, dentro de los cuales se destacan las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (10,14%), comercio (11,5%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (13,9%). El sector más grande incluye otras actividades como la administración pública y los servicios de defensa.

Por su parte el 26,8% restante del PBG lo representan los sectores de bienes, donde la construcción es un motor importante de la economía (4,2%). Le siguen en importancia la actividad primaria (20,7%) y la industria manufacturera (10,2%). Finalmente el sector primario representa el 9,5% del PBG.

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

La escasa participación de sectores productivos de mayor valor agregado provoca que la generación de riqueza de la PCH sea inferior a la media nacional: el producto per cápita chaqueño representaba poco menos del 50% de la media nacional.

Los indicadores socioeconómicos de la PCH históricamente fueron de los más débiles del país, aunque en la última década se fortalecieron como resultado del crecimiento económico, la mayor cobertura social y las transferencias de parte del gobierno nacional.

Desempleo y pobreza

En el actual contexto socio-económico con fuerte impacto de la pandemia del COVID19, se observa un fuerte retroceso en el último año en la tasa de desempleo, según INDEC la misma fue del 8,8% al tercer trimestre de 2020 versus el 2% al segundo trimestre de 2019 (el informe publicado de los resultados del tercer trimestre de 2019 no incluyen el aglomerado Gran Resistencia). Asimismo el nivel de desempleo para el consolidado de aglomerados urbanos alcanzó el 11,7% al tercer trimestre de 2020. La tasa de empleo al tercer trimestre 2020 era del 37,8%, en línea con el 37,4% registrado a nivel nacional.

Por otro lado los niveles de pobreza en la PCH alcanzaron al primer semestre de 2020 al 48,7% de la población, mientras que los niveles de indigencia registraron un nivel del 18,2%. Los mismos indicadores a igual período de 2019 mostraban niveles del 46,9% y 15,9% respectivamente.

Anexo A

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT2019	IIIT 2020
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	24.479,4	31.595,1	42.827,3	57.011,4	82.279,7	59.874,3	79.118,5
Otras transferencias Corrientes recibidas	2.142,9	2.087,2	3.513,5	5.230,6	5.206,2	3.677,9	7.662,1
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	245,1	382,9	476,5	611,6	773,8	525,3	702,6
Ingresos Operativos	26.867,4	34.065,3	46.817,3	62.853,6	88.259,7	64.077,5	87.483,3
Gastos operativos	-25.272,3	-35.269,1	-46.835,4	-57.441,7	-80.638,8	-54.218,3	-74.668,0
Balance Operativo	1.595,1	-1.203,8	-18,1	5.411,9	7.620,9	9.859,2	12.815,2
Intereses cobrados	25,8	56,5	68,1	156,6	728,4	547,0	783,9
Intereses pagados	-315,0	-375,0	-1.408,5	-3.179,7	-6.492,8	-5.318,2	-3.858,9
Balance Corriente	1.305,9	-1.522,3	-1.358,5	2.388,8	1.856,5	5.087,9	9.740,2
Ingresos de capital	4.104,4	2.572,1	3.322,4	2.504,8	871,0	761,4	527,6
Gasto de capital	-6.039,0	-5.296,0	-7.043,5	-6.513,6	-7.776,7	-5.723,0	-4.900,1
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.934,6</i>	<i>-2.723,9</i>	<i>-3.721,1</i>	<i>-4.008,8</i>	<i>-6.905,8</i>	<i>-4.961,6</i>	<i>-4.372,5</i>
Balance Financiero	-628,6	-4.246,2	-5.079,6	-1.620,0	-5.049,3	126,3	5.367,7
Nueva deuda	504,9	5.309,9	4.323,5	3.047,0	2.484,6	2.484,6	2.679,9
Amortización de deuda	-1.018,8	-633,8	-390,0	-5.588,2	-2.796,2	-2.854,3	-1.474,8
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-513,9</i>	<i>4.676,1</i>	<i>3.933,5</i>	<i>-2.541,3</i>	<i>-311,6</i>	<i>-369,7</i>	<i>1.205,1</i>
Resultado Final	-1.142,5	429,9	-1.146,0	-4.161,3	-5.360,8	-243,4	6.572,8

DEUDA

Corto Plazo	281,5	400,0	591,4	400,0	925,3	0,0	0,0
Largo Plazo	6.919,4	12.320,1	17.976,0	23.978,0	38.090,9	36.425,8	48.609,2
Deuda Directa	7.200,9	12.720,1	18.567,3	24.378,0	39.016,2	36.425,8	48.609,2
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	7.200,9	12.720,1	18.567,3	24.378,0	39.016,2	36.425,8	48.609,2
- Liquidez	1.183,6	4.643,7	4.866,9	5.018,0	2.920,5	3.838,0	n.d.
Riesgo Directo Neto	6.017,3	8.076,4	13.700,5	19.360,0	36.095,7	32.587,8	48.609,2
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	6.017,3	8.076,4	13.700,5	19.360,0	36.095,7	32.587,8	48.609,2

Datos sobre Riesgo Directo

% moneda extranjera	38,2	54,2	42,22	60,43	58,65	60,45	60,97
% no bancaria	66,4	81,2	86,14	82,02	84,07	83,81	82,68
% tasa de interés fija	61,4	84,6	87,60	77,92	86,08	89,63	87,80

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el periodo 2015, se utilizó las cuentas de inversión definitivas generadas por la Contaduría General de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018 y 2019 se utilizó la información del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionados bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal y elaborado por la Contaduría General de la Provincia.

n.d.- no disponible

En 2018 FIX ajustó un excepcional recurso no tributario (Bonos Consenso Fiscal por \$ 5.784 millones).

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la PCH - Ministerio de Hacienda y Contaduría General.

Anexo B

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2015	2016	2017	2018P	2019P	IIIT2019	IIIT 2020
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	5,9	-3,5	-0,04	8,61	8,63	15,39	14,65
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	4,9	-4,4	-2,90	3,79	2,09	7,87	11,03
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	-2,0	-11,5	-10,12	-2,47	-5,62	0,19	6,05
Resultado final/Ingresos totales (%)	-3,7	1,1	-2,28	-6,35	-5,97	-0,37	7,40
Crecimiento de ingresos operativos (variación anual)	35,6	26,7	37,43	34,25	40,42	36,87	36,53
Crecimiento de gasto operativo (variación anual)	39,2	39,5	32,79	22,65	40,38	15,76	37,72
Crecimiento de balance corriente (variación anual)	-5,9	-216,5	-10,76	-275,84	-22,28	-474,53	91,44
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación anual)	21,2	76,6	45,97	31,30	60,05	96,18	33,45
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,2	1,1	3,01	5,06	7,36	8,30	4,41
Balance operativo/Intereses pagados (x)	5,1	-3,2	-0,01	1,70	1,17	1,85	3,32
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,0	2,9	3,84	13,92	10,44	12,65	6,04
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	83,6	-83,8	-9923,68	162,01	121,89	82,89	41,62
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	26,8	37,2	39,60	38,69	43,84	42,27	41,30
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	26,8	37,2	39,60	38,69	43,84	42,27	41,30
Deuda directa/Balance corriente (x)	5,5	-8,3	-13,67	10,21	21,02	5,37	3,74
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	5,5	-8,3	-13,67	10,21	21,02	5,37	3,74
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	22,4	23,6	29,22	30,73	40,56	37,82	41,30
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	6.299	11.127	16.242	21.324	34.129	31.863	42.520
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	91,1	92,7	91,5	90,7	93,2	93,4	90,4
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	15,9	16,2	16,8	15,6	13,5	13,1	13,7
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	8,0	6,1	7,5	8,3	5,9	5,7	8,8
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	86,7	92,8	93,2	95,9	98,2	98,0	98,5
Ingresos totales ^b per capita (\$)	27.115	32.097	43.919	57.308	78.603	57.195	77.672
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	63,9	68,2	66,6	64,3	61,9	63,6	65,3
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	26,7	23,8	25,4	27,8	29,5	28,2	27,6
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	18,5	12,7	12,7	9,0	8,0	8,4	5,8
Gasto de capital/PBG (%)	n.d.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	28.556	36.366	48.703	63.614	85.466	59.582	74.267
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	21,6	-28,7	-19,3	36,7	23,9	88,9	198,8
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	68,0	48,6	47,2	38,5	11,2	13,3	10,8
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-8,5	88,3	55,8	-39,0	-4,0	-6,5	24,6

FIX ha utilizado la información provista por el Ministerio de Hacienda de la Provincia. Para el periodo 2015, se utilizó las cuentas de inversión definitivas generadas por la Contaduría General de la Provincia. Para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018 y 2019 se utilizó la información del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionados bajo la Ley de Responsabilidad Fiscal y elaborado por la Contaduría General de la Provincia. n.a. no aplica / n.d. no disponible. a incluye intereses cobrados / b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la PCH - Ministerio de Hacienda y Contaduría General.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

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

Monto: USD 40.444.100.

Vencimiento: 4/12/2026.

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

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

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

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

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

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

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

Evolución de pagos TD vto. 2026

Nro. de pago	Fecha de pago	Interés (USD)	Capital (USD)	Cuota (USD)	Saldo
30	04-Jun-2014	113.266	1.021.297	1.134.563	10.212.966
31	04-Sep-2014	102.969	204.259	307.228	10.008.707
32	04-Dic-2014	99.813	204.259	304.072	9.804.448
33	04-Mar-2015	96.702	204.259	300.961	9.600.189
34	04-Jun-2015	96.791	204.259	301.050	9.395.930
35	04-Sep-2015	94.732	204.259	301.050	9.191.671
36	04-Dic-2015	91.665	204.259	295.924	8.987.412
37	04-Mar-2016	89.628	204.259	293.887	8.783.151
38	04-Jun-2016	88.554	204.259	292.813	8.578.892
39	04-Sep-2016	86.494	204.259	290.753	8.374.632
40	04-Dic-2016	83.516	204.259	287.776	8.170.373
41	04-Mar-2017	80.584	204.259	284.843	7.966.114
42	04-Jun-2017	80.313	204.259	284.572	7.761.854
43	04-Sep-2017	78.257	204.259	282.516	7.557.596
44	04-Dic-2017	75.369	204.259	279.628	7.353.336
45	04-Mar-2018	72.526	204.259	276.785	7.149.076
46	04-Jun-2018	72.078	204.259	276.337	6.944.817
47	04-Sep-2018	70.019	204.259	274.278	6.740.558
48	04-Dic-2018	67.221	204.259	271.480	6.536.298
49	04-Mar-2019	64.468	204.259	268.727	6.332.039
50	04-Jun-2019	63.841	204.259	268.100	6.127.780
51	04-Sep-2019	61.781	204.259	266.041	5.923.520
52	04-Dic-2019	59.073	204.259	263.332	5.719.261
53	04-Mar-2020	57.036	204.259	261.295	5.515.001
54	04-Jun-2020	55.603	204.259	259.862	5.310.742
55	04-Sep-2020	53.544	204.259	257.803	5.106.483
56	04-Dic-2020	50.925	204.259	255.184	4.902.224

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.

Los servicios de deuda comenzaron a abonarse nuevamente en dólares estadounidenses a partir del vencimiento de marzo de 2016 a raíz de los cambios regulatorios en términos del mercado cambiario. 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.

Anexo D. Instrumentos de Deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2020)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda 2024	USD 250 millones	Ago 2016	Agosto 2024	USD 250 millones	Fija 9,375% n.a. / Pagos Semestrales	Cuotas anuales a partir del 2022	N.Y
Títulos de Deuda Vto. 2026 garantizados con coparticipación.	USD 40,4 millones	Noviembre 2006	Diciembre 2026	USD 4,9 millones	Fija del 4% /Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 (Ley 3111-F)	ARS 3.500 millones	Enero 2020	365 días desde fecha de emisión	ARS 3.001 millones	Variable	Enero/Febrero/Marzo 2021	Arg

Anexo E. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 18 de Enero de 2021, confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Chaco (PCH). Adicionalmente asignó la calificación de corto plazo ‘C(arg)’ al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 4.500 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras le otorgarán liquidez a la PCH para cubrir deficiencias estacionales de caja. A continuación el detalle de las calificaciones vigentes:

Concepto / Título	Calificación actual	Rating Watch Actual	Calificación anterior	Rating Watch anterior
Emisor de Largo Plazo	D(arg)	N.A.	D(arg)	N.A.
Emisor de Corto Plazo	D(arg)	N.A.	D(arg)	N.A.
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	B-(arg)	RW Negativo	B-(arg)	RW Negativo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2020 (Ley 3111-F) por hasta VN\$ 3.500.000.000*	C(arg)	N.A.	C(arg)	N.A.
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2021 (Ley 3284-F) por hasta VN\$ 4.500.000.000**	C(arg)	N.A.	N.A.	N.A.

* Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 3.500 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la Ley 3111-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2021. ** Los títulos se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 4.500 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la Ley 3284-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2022.

Categoría B (arg): “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 C(arg) de corto plazo: Indica una alta incertidumbre en cuanto a la capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones dentro del mismo país. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende del desarrollo favorable y sostenido del ambiente económico y operativo.

Categoría D(arg): se asigna a emisores o emisiones que actualmente hayan incurrido en incumplimiento.

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, fiduciario del fideicomiso en garantía a septiembre 2020. Asimismo, se ha utilizado la siguiente información:

- Ejecuciones presupuestarias, cuentas de inversión para el período 2015.
- Stock de deuda para los períodos 2015-2019.
- Ley de Presupuesto 2021.
- Ejecuciones Presupuestarias del Ministerio de Hacienda de la Provincia confeccionadas bajo la Ley de Responsabilidad y elaborado por la Contaduría General de la Provincia para el cierre definitivo del 2016, 2017, 2018 y 2019.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com

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.gov.ar.

Informes relacionados

- [Provincia del Chaco, Dic.29, 2020](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

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 calificadora-, ha recibido los 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:

[HTTP://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 SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los 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 de 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 independientes 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 afirmó 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido 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, 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. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). 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 como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y 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.

