Provincia del Entre Ríos

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	B+(arg)
Corto Plazo	B(arg)
Rating Watch (Observación)	Negativo

Títulos	Monto hasta VN$	Vencimiento	Calificación
TDP ER 2025 Serie I	$ 50.000 M (ampliable hasta $ 120.000 M)	A 12 meses desde la Fecha de Emisión	B(arg) (corto plazo)
TDP ER 2025 Serie II		A 18 meses desde la Fecha de Emisión	B+(arg)

Nota: los Títulos de Deuda Pública ER 2025 (TDP) se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un máximo en conjunto de las dos Series de $ 50.000 millones (ampliable hasta $ 120.000 millones). El Programa de Títulos fue creado por hasta $ 120.000 millones por el Decreto Provincial N° 920/25, en el marco del Art.N°6 de la Ley Provincial N°11.176 del Presupuesto Provincial para el ejercicio 2025, y por la Resolución NO-2025-62189282-APN-SH#MEC del Poder Ejecutivo Nacional. 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 Títulos de Deuda Pública ER 2025: FIX asignó la calificación de corto plazo 'B(arg)' y de largo plazo 'B+(arg)' a los TDP ER 2025 por hasta un monto máximo conjunto entre las dos series de $ 50.000 millones (ampliable hasta $ 120.000 millones) a emitirse por la Provincia de Entre Ríos (PER). La emisión se dará dentro del Programa creado por el Decreto Provincial N° 920/25 y en el marco del Art.N°6 de la Ley Provincial N°11.176 (Presupuesto Provincial 2025) que habilita a realizar operaciones de crédito público por hasta $ 450.000 millones y aprobado por la Resolución NO-2025-62189282-APN-SH#MEC del Poder Ejecutivo Nacional. Los Títulos se emitirán para robustecer la posición de liquidez y complementar fondos destinados a obras de infraestructura dentro de la Provincia. Los mismos contarán con garantía de recursos de Coparticipación Federal de Impuestos ante incumplimiento de la Provincia, por lo que, desde el criterio de calificación de FIX, no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar el incumplimiento en tiempo y forma.

Importante riesgo de refinanciación y limitada liquidez: durante el 2024 la Provincia soportó un significativo riesgo de refinanciación, dada la presión de los servicios de deuda en moneda extranjera con un flujo operativo comprimido y acotada liquidez. Para 2025, si bien mejoraron las expectativas sobre un balance operativo, el flujo proyectado no alcanzaría a cubrir las obligaciones sin recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. En febrero 2025, la Provincia afrontó un nuevo servicio de deuda por USD 61,9 millones, con fondos propios complementado con parte de un préstamo sindicado, y se encuentra gestionando potenciales mecanismos de financiamiento para garantizar el pago del próximo vencimiento en agosto 2025, tal como los Título de Deuda Pública ER 2025 objeto de calificación. Sin embargo, ante la falta de certidumbre en la disposición de dichos fondos para cubrir tales vencimientos a la fecha, es una contingencia relevante que justifica mantener el Rating Watch Negativo (RWN).

Mejora en el estresado margen presupuestario: en base a datos provisorios al cierre del 2024, la Administración Pública no Financiera (APNF) de la PER registró un margen operativo superavitario de 1,2% revertiendo la caída de -2,9% de 2023, y se espera que sea moderadamente superior para el 2025. Se estima que al cierre del corriente año, los ingresos crezcan levemente por encima de los gastos operativos. FIX prevé que la masa salarial evolucione en línea con la dinámica de desinflación mensual gradual, al tiempo que los ingresos serían motorizados por la prociclicidad que presentan con el repunte del nivel de actividad, aunque mermado por la menor recaudación de impuesto inflacionario. Al deflactar con una inflación promedio anual, ambas partidas mostrarían contracciones reales, explicado por el efecto estadístico que resulta de la diferencia entre la medición promedio anual e interanual al cierre del período.

Al 31.03.2025, el margen operativo creció 3,0% a/a dado que los ingresos crecieron 98,4%, equivalente a 10,7 p.p. por encima del 87,7% de las erogaciones. En los recursos, los de carácter automático desde Nación mostraron un crecimiento del 91,4%, al tiempo que los de

Resumen Financiero

Provincia de Entre Ríos – APNF*

	31.12.2024	31.12.2023
Ingresos Operativos ($mill)	3.179.995	1.117.660
Deuda Consolidada ($mill)	750.498	584.228
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	1,2	-2,9
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	6,9	4,6
Deuda/ Balance Corriente (x)	41,2	-77,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,5	-1,9
Gto de Capital/ Gto Total (%)	2,3	6,4

**Administración Pública No Financiera*

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Finanzas Públicas, registrado ante la CNV, mayo 2024

Informes Relacionados

Informe Integral de PER – octubre 2024

Informe de Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina – febrero 2025

Informe de Perspectivas 2025: Finanzas Públicas, Argentina – mayo 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
+54 11 5235-8140

recaudación propia subieron 102,7%. Por su parte, en las erogaciones, la masa salarial aumentó un 80,5% siendo la partida de mayor peso relativo, seguida por las prestaciones a la seguridad social que subieron 86,4%.

Moderada mejora en la Caja Previsional, aunque mantiene una fuerte presión en la APNF: la Caja Previsional de la PER presenta importantes necesidades de financiamiento por parte de la Administración Central (AC) y es una limitante clave en la calificación. Hacia fines de junio de 2024 las autoridades provinciales, entendiendo que el déficit previsional es una amenaza latente para las cuentas provinciales, incrementaron las alícuotas de aportes personales y contribuciones patronales en un 3% mediante el Decreto N°1576/24. Esto permitió menguar parcialmente el peso del déficit de la caja sobre el Tesoro provincial, en el cual los ingresos previsionales reales cayeron menos que los egresos por las prestaciones sociales. Al cierre del 2024 la Caja absorbió 9,7 p.p. del superávit operativo de la AC, evidenciando una caída de 1,7 p.p. respecto del 11,4% del 2023. En el primer trimestre del 2025, la necesidad de financiamiento fue de 9,0% y se redujo 2,6 p.p. interanual. Al igual que otras jurisdicciones homólogas con Caja Previsional, la provincia entrerriana se encuentra más expuesta a la discrecionalidad de Nación respecto al envió de transferencias percibidas como anticipos para financiar el déficit. Durante el 2024 y a la fecha, no hubo transferencias por este concepto y así se asume para las proyecciones.

Limitada autonomía financiera: la PER estructuralmente presenta una fuerte dependencia de recursos de origen nacional (RON) en los ingresos corrientes, en promedio el 62% en los últimos cinco años, lo que genera cierta vulnerabilidad en los ingresos provinciales. 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 (57% en 2023 y 60% en 2024) son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas (4,3% y 1,5%, respectivamente). La baja de las transferencias no automática de Nación durante el 2024 queda demostrada en la baja abrupta del indicador de esta partida sobre la estructura de ingresos de la Provincia.

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. 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.

Bajo nivel de apalancamiento: al 31.03.2025 el stock de deuda fue de $ 778.259 millones, un bajo 19,3% de los ingresos corrientes anualizados (-8,8 p.p. anual). Dado el esquema planteado por el BCRA en 2024, los pasivos en moneda extranjera (ME) fueron reduciendo su peso relativo favorecido por la apreciación real del tipo de cambio. El nuevo régimen de menores restricciones en el acceso al mercado libre de cambios (MLC), si bien imprime mayor incertidumbre a la tasa de devaluación comparado con el programa anterior, de acuerdo con las perspectivas de FIX no existirían impactos significativos aun contemplando potenciales escenarios de estrés. Al 31.03.2025, el stock de ME fue de 75,5%, equivalente a una reducción de -19,1 p.p. comparado con el mismo período del 2024.

Sensibilidad de la calificación

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.

Desempeño de la Caja Previsional: una mayor previsibilidad en el tiempo sobre la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento y/o mayores cambios estructurales de las condiciones de la Caja que pudieran derivar en una reducción del déficit, podría accionar a la suba las calificaciones.

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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

Principales Factores de Calificación

Fortalezas

- Buen nivel de endeudamiento en términos del presupuesto.
- Tamaño poblacional y económico medio con alto potencial de desarrollo.

Debilidades

- Alto riesgo de refinanciación.
- Importante carga del déficit del sistema previsional.
- Márgenes operativos acotados.
- Elevada composición de la deuda pública en moneda extranjera.

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 de Entre Ríos

De acuerdo con la Constitución de la PER, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura cuatro años, autorizándose una única reelección. Por su parte, el Poder Legislativo provincial está compuesto por dos cámaras: la de senadores y la de diputados. La primera está constituida por 17 miembros y la segunda por 34. Los mandatos de los legisladores duran cuatro años y las cámaras se renuevan completamente en cada elección. En ambas cámaras el partido gobernante cuenta con mayoría.

La provincia está subdividida políticamente en 17 departamentos, que carecen de forma de gobierno o administración autónoma y en 83 municipios (más de 500 mil habitantes) y 83 comunas (no alcanza el mínimo de habitantes para ser municipio) que gozan de autonomía institucional, política, administrativa, económica y financiera gracias a la reforma de la Constitución Provincial del 2008. La Constitución Provincial garantiza a los municipios un régimen de coparticipación impositiva obligatoria del 16% de los impuestos Nacionales que corresponden a la Provincia por el régimen provincial de coparticipación de impuestos sin afectación específica y del 18% de la totalidad de la recaudación de los impuestos provinciales. Por su parte, las comunas, reciben actualmente el 0,9% de la totalidad de los ingresos tributarios de la Provincia tanto federales como provinciales y en el 2025 se alcanzará el 1% según lo estipulado en el Art. 14° de la Ley 10.775, conforme al Art. 246° de la Constitución Provincial.

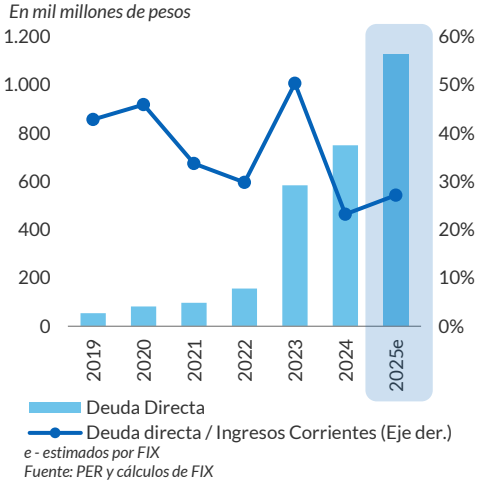
Deuda y liquidez

Deuda

Al 31.03.2025 el stock de deuda consolidada fue de $ 778.259 millones, un bajo 19,3% de los ingresos corrientes anualizados (-8,8 p.p. interanual), marcando una significativa caída desde el pico de 50,4% del 2023. A lo largo del 2024, el traslado de la devaluación de dic-2023 a los recursos corrientes permitió ir reduciendo el indicador sumado al esquema cambiario de tipo de cambio semi-fijo que llevó a una apreciación real gradual. Para el 2025, se estima que el stock de deuda se incremente moderadamente a niveles del 33,1%, asumiendo la totalidad del crédito público aprobado presupuestariamente por $ 690.000 millones para inversiones de capital y/o mejorar las condiciones de liquidez de la Provincia.

Durante el 2024, la PER asumió préstamos de corto plazo con un sindicado de Bancos Provinciales que le permitió sortear la importante carga de vencimientos de deuda del año, principalmente la relativa al bono internacional. Adicionalmente, en la primera parte del 2025 la Provincia concretó un préstamo con el Banco Nación (BNA) por $ 52.000 millones bajo términos y condiciones favorables para la jurisdicción. A la fecha, dada la evolución del tipo de cambio, y la composición de los nuevos endeudamientos permitieron reducir el grado de

Gráfico 1
Deuda Directa
En mil millones de pesos



e - estimados por FIX
Fuente: PER y cálculos de FIX

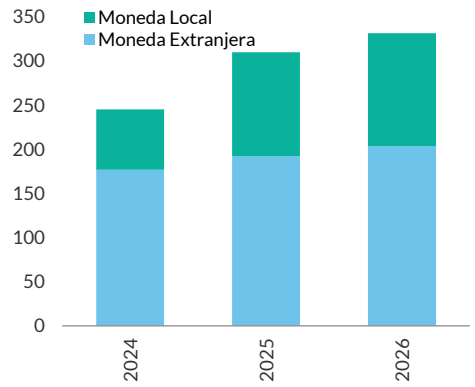
apalancamiento tanto en términos de los ingresos corrientes como del Producto Bruto Geográfico (PBG).

Dentro del endeudamiento disponible para el corriente año, y motivo del presente informe, la Provincia emitirá Títulos de Deuda Pública ER 2025 por hasta un monto en conjunto de las series de $ 50.000 millones (ampliable a $ 120.000 millones), con la finalidad de robustecer la posición de liquidez y complementar fondos destinados a obras de infraestructura dentro de la Provincia. La emisión contará con dos Series (I y II) a 12 y 18 meses, con amortización en dos cuotas iguales y consecutivas, a los 9 y 12 meses para el primer caso, y a los 15 y 18 meses en el segundo caso. Los títulos devengarán una tasa de interés fija a licitar en un caso, y otro a tasa variable TAMAR más un margen a licitar, con pagos trimestrales.

En cuanto al bono internacional, en 2024 la PER pagó en tiempo y forma los dos vencimientos en febrero y agosto. En febrero 2024, el servicio fue de USD 65,8 millones, para el cual contaba con un Fondo de Reserva Específico con el que cubrió un 40% del vencimiento. Para el saldo restante, la administración provincial resolvió fondearse mediante un préstamo puente con el Banco de Entre Ríos S.A. (BERSA) por $ 40.000 millones, que fue devuelto íntegramente en una cuota en junio 2024. Para el vencimiento de agosto 2024 por USD 63,9 millones, la provincia entrerriana disminuyó posición de liquidez, fondeando el Fondo de Reserva por $ 50.000 millones resultante del excedente de ganancias del mes de mayo de 2024 y posteriormente se logró un nuevo préstamo sindicado por $ 70.000 millones que permitió reponer fondos de la cancelación del primer préstamo con el BERSA y con el bono. A comienzos del corriente año y con vistas al pago del 08.02.2025, la PER cerró un nuevo préstamo por $ 110.000 millones que permitieron *rollear* los $ 70.000 millones y contar con nuevos fondos adicionales por $ 40.000 millones.

Al desagregar la composición de la deuda por moneda, al 31.03.2025, el 75,5% de la deuda continúa expuesta al riesgo cambiario dado que está nominada en moneda extranjera, sin un adecuado calce de ingresos en la misma moneda. No obstante, dicho guarismo se redujo 19,1 p.p. respecto del mismo período del 2024, debido a la apreciación real del tipo de cambio, al no asumir nuevos pasivos nominados en ME, y al incremento de obligaciones en moneda nacional. En los pasivos en ME, el 60% corresponde a la emisión de los Títulos de Deuda vto. 2025 (no calificado por FIX), en el mercado internacional por un total de USD 500 millones en dos tramos (USD 350 millones y USD 150 millones), mientras que el 40% restante corresponde a deudas con Organismos Internacionales de Crédito. Estos TD vto. 2025 fueron reestructurados en 2021 en sintonía con la reestructuración a nivel nacional, lo que le permitió extender plazo hasta agosto 2028, y cambiar el esquema de amortización y una tasa de interés con incremento gradual *(ver Anexo III)*.

Gráfico 2
Servicios de deuda por moneda
En mil millones de pesos



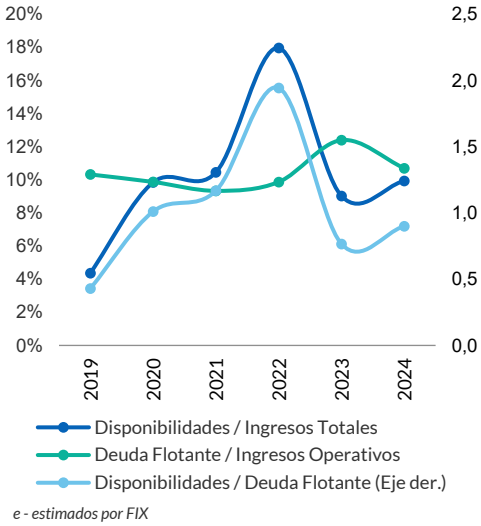
e - estimados por FIX
Fuente: PER y cálculos de FIX

Liquidez

A partir del bajo nivel de disponibilidades en 2019 como se observa en el *gráfico 3*, la PER logró revertir el comportamiento y marcó recomposición de saldos disponibles producto de la reestructuración de la deuda, el refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional, créditos de Nación (ANSES y FFDP) y los superávits financieros alcanzados. A su vez, estos niveles de liquidez se sostuvieron en gran medida por la postergación de los pagos de erogaciones devengadas y no pagadas, que promediaron el 10,4% de los ingresos operativos en los últimos cinco años de manera estable.

Al 31.12.2024 las disponibilidades netas de FUCO fueron equivalentes al 9,9% de los ingresos totales (+0,9 p.p. interanual), frente a 4,4% del 2019. Este resultado se debió principalmente al moderado déficit financiero del ejercicio (-1,4% de los ingresos totales) explicado por el decrecimiento de la ejecución de la obra pública. Para el 2025, en base a las proyecciones presupuestarias de FIX, el balance de capital, erogaciones para afrontar los servicios de deuda y el uso de la totalidad de las fuentes de financiamiento disponible por hasta $ 690.000 millones, la Calificadora estima que la posición de liquidez de la PER se ubique en niveles similares al de los últimos años, aunque con cierto deterioro en cuanto a la cobertura de la deuda flotante. Es importante destacar, que el saldo de caja y bancos se encuentra condicionado por la liquidación o no de determinados préstamos que obtuvo la Provincia el año pasado. Al 31.03.2025, se observa un deterioro del nivel de disponibilidades, las que representaron el 7,0% de los ingresos totales anualizados.

Gráfico 3
Liquidez
En porcentaje y veces (x)



e - estimados por FIX
Fuente: PER y cálculos de FIX

La deuda flotante es unos de los mecanismos de financiación tradicionales que son utilizados con mayor intensidad en contextos donde las fuentes financieras están restringidas. La PER se caracteriza por el uso de esta herramienta de manera estable en los últimos años. En 2024, la deuda flotante representó 39 días del gasto primario y 10,7% respecto de los ingresos operativos de dicho año, ambos indicadores en línea con la media histórica.

Para el corriente año, la Provincia tiene autorizado por el Artículo N°6 de la Ley de Presupuesto 2025, la posibilidad de realizar operaciones de crédito público por hasta $ 690.000 millones y la utilización de un Programa de Letras del Tesoro para atender deficiencias estacionales de liquidez por hasta un valor en circulación equivalente al 5% de los recursos tributarios sin afectación específica y netos de coparticipación a municipios. En la actualidad, la Provincia robusteció su posición de liquidez con un préstamo del BNA por $ 52.000 millones y, motivo del presente informe, planea emitir el Título de Deuda ER 2025 por hasta un máximo de $ 120.000 millones.

Contingencias

La PER es una de las provincias argentinas que no transfirió su sistema de seguridad social al gobierno nacional. La Caja Previsional de la PER tiene altas necesidades de financiamiento por parte de la AC y es una limitante importante en la calificación. Luego de la firma del Consenso Fiscal 2017 entre Nación y la mayoría de las provincias argentinas, se abandonó el criterio de armonización de las cajas provinciales, sosteniendo el financiamiento. La financiación se instrumentaba mediante anticipos mensuales hasta la firma de un Convenio Bilateral entre ANSES y el ISS.

A lo largo de todo el período se recibieron fondos que cubrieron aproximadamente entre un 20% y un 50% del déficit total de cada año. Dado que la última firma del Convenio Bilateral fue en el año 2019 (pendientes los del 2020, 2021, 2022 y 2023), quedó determinada las transferencias que se realizaron en los subsiguientes años a esa fecha, sin ser actualizados. Esto generó un desfinanciamiento de la Caja por parte de Nación, y a fines del 2023 se detuvieron las transferencias y aún no fueron reanudadas. La Caja de Jubilaciones afecta fuertemente el desempeño operativo, siendo que en 2024 absorbió 9,7 p.p. del margen operativo de la AC y Organismos Descentralizados (11,0%).

Sin embargo, hacia fines de junio las autoridades provinciales, entendiendo que el déficit previsional es una amenaza latente para las cuentas provinciales, incrementaron los aportes personales y contribuciones patronales en un 3% mediante el Decreto N°1576/24, los cuales se adicionarán a los actualmente vigentes sobre los haberes de todos los trabajadores activos alcanzados por el régimen de la Ley N°8732 y Leyes Especiales que estén incorporadas al Sistema Previsional Provincial. Se espera que esto permita amortiguar parcialmente el peso del déficit de la caja en el Tesoro provincial, aunque FIX prevé que al cierre del corriente año la caja previsional absorberá niveles similares del margen (aunque no crecientes), continuando con la fuerte presión sobre las finanzas provinciales. Se requiere una reforma más estructural para poder minimizar el impacto a mediano plazo.

Sin embargo, la Provincia ante la falta de los fondos girados desde ANSES en concepto de anticipos, procedió a judicializar el reclamo cuyo monto asciende alrededor de $ 154.000 millones, equivalente al 50% del déficit del 2024.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2020-2024 y proyecciones propias para el 2025. En los Anexos II y III se exponen los datos consolidados de la APNF a los efectos de poder comparar con otras jurisdicciones la situación real de cada Provincia.

Ingresos operativos

En los últimos dos años, la PER registró una caída acumulada de -15% en los ingresos operativos reales, y se espera que en el 2025 continúe en la misma sintonía (*ver gráfico 4*). Este comportamiento se explica por diversas implicancias económicas y políticas.

En 2023 y 2024, la caída en el nivel de actividad se debió principalmente a una contracción del

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

	2024	2023
– Ingresos Brutos	473.591	161.030
– Inmobiliario	52.094	18.803
– Sellos	49.433	15.935
– Automotores	44.533	15.969
– Otros	254	887
No Tributarios	**38.728**	**20.385**
Regalías	**23.598**	**2.916**
Ventas Bns y Ss	**19.253**	**5.967**
Contr. a la Seg. Social	**489.745**	**168.333**
Tributarios nacionales	**1.940.428**	**657.946**
Transferencias corrientes	**48.338**	**42.456**
Total ingresos operativos [a]	**3.179.995**	**1.117.660**

a–no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)
Fuentes: Entre Ríos y cálculos de FIX

consumo privado y la inversión, lo que implicó una menor recaudación de tributos alineados al ciclo económico, al tiempo que, por cuestiones electorales, se implementaron reformas estructurales -modificación de impuestos a las ganancias- con impacto directo en las arcas públicas dado que afectó la masa coparticipable. Esto incidió significativamente en los ingresos

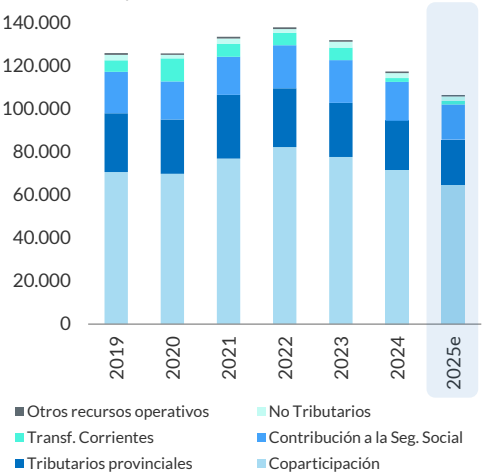
de la Provincia dado que presenta una elevada dependencia de los RON automáticos (57% de los ingresos corrientes en los últimos cinco años). Esto refleja el bajo grado de libertad presupuestaria que tiene la PER, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal.

Asimismo, en 2024 y a diferencia de los años previos, se modificó la dinámica en la evolución de los precios internos lo que incidió en una gradual reducción en la tasa de crecimiento de la nominalidad y, en concomitancia, de la menor recaudación por impuesto inflacionario. Es importante destacar el efecto estadístico que surge al deflactar con un indicador promedio anual que supera en gran medida a la medición mensual e interanual, es decir, la discrepancia entre la inflación promedio anual (220%) y la interanual a diciembre (118%) en 2024 contribuyó a la importante caída real de -11,1% anual en los ingresos corrientes netos de rentas de la propiedad.

Es relevante destacar la readecuación de las alícuotas en un +3% a los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social, mediante el Decreto N°1576/24 y que aplica a los trabajadores activos que se encuentran bajo el Régimen de la Ley N°8.732 y otras leyes especiales, que forman parte del sistema previsional provincial. Adicionalmente, se estableció un aporte personal del 3% para aquellos jubilados provinciales que presentan una jubilación ordinaria especial, hasta que cumplan con los requisitos necesarios para acceder a la jubilación ordinaria común. Esta medida permitió robustecer los recursos de las ISS y contribuyendo a reducir la necesidad de financiamiento desde la AC.

En base a los datos observados al 31.03.2025 y a las perspectivas de la Calificadora, para el 2025 se espera que los ingresos operativos continúen cayendo en términos reales, en un contexto de crecimiento heterogéneo en el nivel de actividad, que no llegaría a traducirse en una mejora robusta de los tributos coparticipables, sin contemplar alza en RON no automáticos, y el impacto de la recaudación por impuesto inflacionario. En este marco, FIX estima que los recursos provinciales presenten una merma real entorno al -9% anual, lo que acumularía el tercer año consecutivo en baja.

Gráfico 4
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2019



Fuente: PER y estimación de FIX e-estimado

Gastos operativos

En 2024 las erogaciones operativas reales de la PER se contrajeron -14,6% anual y revirtió la dinámica de los cuatro años anteriores, y se proyecta que continúe en la misma línea para el 2025. En el período 2020-2023, se evidenció un crecimiento sostenido acumulando un aumento del 15,7% (*ver gráfico 5*). Estos comportamientos responden al efecto estadístico que surge de comparar los diferentes ritmos de aceleración y crecimiento a lo largo del tiempo. Dada la elevada prociclicidad de los gastos corrientes al ciclo inflacionario, tales egresos se indexan a una dinámica mensual próxima a la de los precios, por lo que en períodos de aceleración inflacionaria las mediciones interanuales al cierre del ejercicio resultan mayores a las variaciones del deflactor anual promedio, dado que estos ajustan con rezago. Por el contrario, en períodos de desinflación como el actual, el deflactor promedio anual se encuentra más elevado que la dinámica mensual e interanual de los precios, lo que redunda en variaciones reales negativas de los indicadores nominales. FIX espera que en 2027 exista cierta convergencia entre ambas mediciones de precios, lo que reflejaría una medición más genuina de las variables nominales.

Tabla 2: Gastos Operativos
(*millones de pesos corrientes*)

	2024	2023
Personal	1.527.029	573.108
Bs y Ss no personales	229.781	69.126
Transferencias corrientes	561.930	204.202
Prestaciones Seg. Social	821.797	303.790
Total gastos operativos [a]	**3.140.537**	**1.150.226**

[a] – *no incluye intereses pagados*
Fuentes: Provincia de Entre Ríos y cálculos de FIX

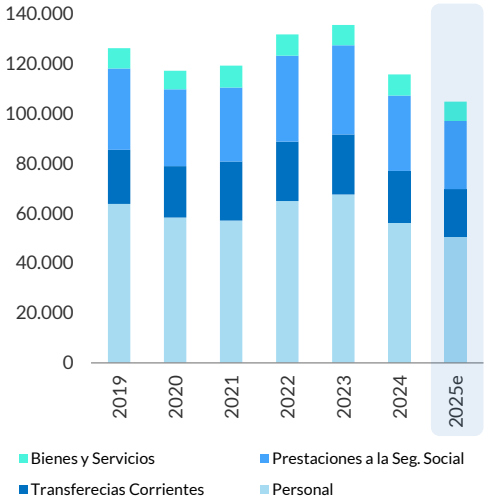
Al desagregar las erogaciones operativas, las relativas a la masa salarial, al igual que en otras jurisdicciones, representan las de mayor relevancia en la estructura de gastos fiscales. En los últimos seis años, el gasto en personal mantuvo una participación del 49% de los egresos operativos, y en términos reales ha registrado caídas hasta el 2021, con una fuerte recomposición de 13,7% a/a en 2022 y 4,6% en 2023. No obstante, en 2024 ante una fuerte reversión de la dinámica inflacionaria, los salarios se contrajeron -16,7% anual y se espera que continúen de la misma manera en 2025.

En 2024, en base al complejo contexto económico, la Legislatura Provincial declaró mediante la Ley N°11.138, el Estado de Emergencia Pública, Económica y Financiera hasta el

31.12.2024. Esta medida tuvo como objetivo revisar, rescindir o renegociar los contratos de obras y servicios públicos, así como cancelar la deuda administrativa y judicial relacionada con estos, de acuerdo con las capacidades presupuestarias y financieras de la Provincia. En este marco, la PER instrumentó mediante el Decreto N°991/24, medidas de contención, reducción, y/o racionalización de gastos corrientes y de capital; suspendió el ingreso de nuevo personal en planta permanente y la contratación de nuevo personal temporario; la suscripción de nuevos contratos de obras, la creación de nuevos adicionales o aumento de los existentes, como así también la contratación de nuevos servicios con devengamiento periódico, continuado y mensual. En ese sentido, la Resolución N°86/24 MHF dispuso la implementación de una Cuota Financiera mensual acumulativa y selectiva, que limita la ejecución del gasto a la disponibilidad financiera de las Rentas Generales.

Al 31.03.2025, los gastos operativos consolidados de la APNF totalizaron $ 967.717 millones, equivalente a un aumento nominal del 87,7% a/a, superando a la inflación promedio acumulada trimestral del 68%, aunque dicho efecto se irá diluyendo a medida que el promedio acumulado de los precios se incremente por el efecto base, culminando con una contracción real de -9,5% al cierre del ejercicio. En cuanto a las partidas con mayor ponderación en las erogaciones, el gasto en personal se incrementó 80,5% a/a, y las Prestaciones a la Seguridad Social 86,4%, mientras que las transferencias corrientes crecieron 103% y bienes y servicios 111%. Para el cierre del corriente año, se espera que las erogaciones evolucionen relativamente en línea con la inflación mensual.

Gráfico 5
Gastos Operativos
En millones de pesos constantes de 2019



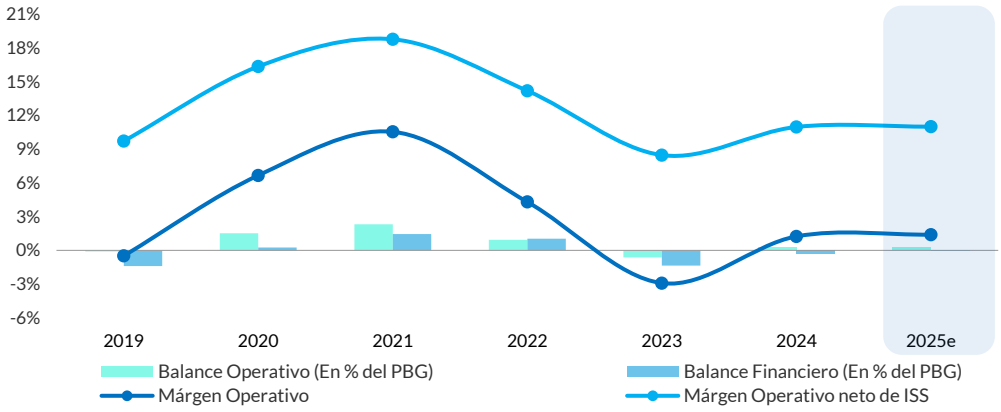
Fuente: P. de Entre Ríos y estimación de FIX e-estimado

Ahorro operativo e inversión pública

En los últimos años, la PER presentó cierta volatilidad en la generación de flujo operativo, condicionado por el contexto macroeconómico y político nacional. En 2023 el margen operativo global cayó a -2,9%, luego de tres años superavitarios. En gran medida este resultado se debió a la merma en el nivel de actividad, sumado a las implicancias directas de la contienda electoral tanto en las partidas del gasto, como en los ingresos por las modificaciones del Impuesto a las Ganancias en la masa coparticipable. A su vez, siendo que la ISS de la Provincia es una de las que mayor déficit representa respecto a otras jurisdicciones homólogas, en 2023 la Caja Previsional absorbió 11,4 p.p. del ahorro de la AC, equivalente a 2,4% del PBG. Al excluir las ISS, el margen operativo asciende a 8,5% *(ver Gráfico 6)*.

Posteriormente, en el 2024, el ahorro operativo fue superavitario en 1,2% bajo un nuevo escenario económico y político diferente. En los ingresos, existieron importantes cambios en tributos y partidas que implicaron diversos impactos sobre los recursos de origen nacional tanto de carácter automático como no automático, junto a readecuaciones en alícuotas que permitieron mejorar los ingresos por Contribuciones a la Seguridad Social. En los gastos, la Provincia hizo una buena administración de las erogaciones corrientes, relativamente en sintonía con lo delineado por el ejecutivo nacional en su política de austeridad presupuestaria.

Gráfico 6
Desempeño Presupuestario

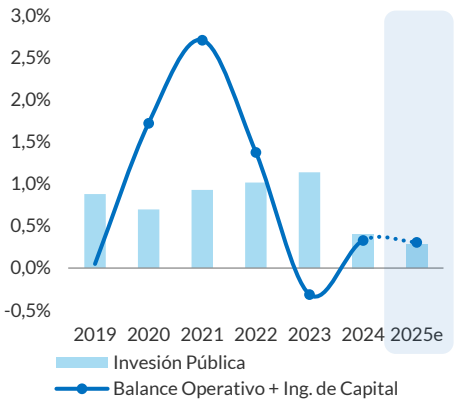


Fuente: Provincia de Entre Ríos y cálculos de FIX

Al 31.03.2025, el margen operativo de la APNF fue de 3,0%, superior al déficit de -2,5% del mismo periodo del 2024. De acuerdo con las perspectivas de la Calificadora, para el cierre del ejercicio fiscal se prevé que el margen sea superavitario y se ubique en niveles similares a los del 2024. Si bien se espera que tanto recursos como gastos muestren variaciones negativas en términos reales, los primeros caerían -0,2 p.p. menos que los segundos.

FIX define a la inversión pública como la Inversión real directa, siendo en la PER el principal componente en el gasto de capital. Del 2019 al 2023, la inversión pública de la provincia entrerriana estuvo relativamente estable en 0,9% del PBG, guarismos bajos en relación con otras jurisdicciones homólogas. Las transferencias de capital representaron 0,1% del PBG, principalmente destinadas al sector público vinculado con obras en municipios. El balance de capital fue crónicamente deficitario, el cual se cubrió con recursos operativos excedentes de la Provincia o financiados por el Gobierno Federal vía transferencias de capital *(ver Gráfico 7)*. A partir del 2024, bajo el nuevo contexto macroeconómico y político, la inversión pública se redujo al 0,4% del PBG y se proyecta que alcance el 0,3% en 2025. Este comportamiento responde principalmente al recorte en los fondos provenientes desde Nación para el gasto de capital, manteniendo aquellas obras que presentaban un avance importante por parte de la Provincia.

Gráfico 7
Ahorro e Inversión
En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX
Fuente: PER y cálculos de FIX

Gestión y administración

En las últimas elecciones del 22.10.2023, el Lic. Rogelio Frigerio fue electo como nuevo Gobernador de la Provincia entrerriana con el 41,6% de los votos. El nuevo mandatario pertenece al partido de Juntos por el Cambio, lo que evidencia un punto de inflexión política dado que la Provincia en los últimos 20 años fue administrada por el partido peronista.

Anteriormente, Frigerio formó parte de la administración de Mauricio Macri como ministro del Interior, Obras Públicas y Vivienda. En 2021 se desempeñó como diputado nacional por la PER acompañando al partido de Juntos por el Cambio. El Gobernador saliente es el Cr. Público Gustavo Bordet, perteneciente al Partido Frente para la Victoria, estuvo en el cargo por dos períodos consecutivos de mandato. En el pasado Bordet fue Intendente de Concordia por dos mandatos consecutivos (2007-2011 y 2011-2015).

La actual administración, se encuentra haciendo foco en la búsqueda de equilibrar las cuentas pública y administrar las necesidades financieras de corto plazo, para lo cual es fundamental aumentar la eficiencia recaudatoria y del gasto público. Se entiende que es clave la reactivación de la obra pública para lo cual es primordial encontrar fuentes alternativas de financiamiento, dado que las actuales condiciones macroeconómicas determinan un bajo desarrollo de esta y con bajas expectativas para lo que resta del ejercicio.

Perfil socioeconómico

Población, desempleo y pobreza

Acorde al censo 2022, ER es la octava provincia argentina más poblada con 1.425.578 habitantes, equivalente al 3,1% de la población nacional. La población entrerriana aumentó un 15,3% respecto al censo 2010, por encima del crecimiento demográfico nacional del 14,4%. El 45% de la población se concentra en cuatro municipios, siendo el principal la ciudad capital, Paraná.

Según la Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, al 31.03.2025 en la PER se registraron 136.078 asalariados privados, equivalente al 2,2% del total nacional. Este nivel se encuentra 0,3% por debajo de marzo 2024, y acumula quince meses consecutivos en caídas interanuales.

De acuerdo con los datos del INDEC, la tasa de desempleo del Gran Paraná fue del 5,0% al cuarto trimestre de 2024, encontrándose por debajo del 6,4% del consolidado de aglomerados urbanos. La pobreza en el Gran Paraná al segundo semestre del 2024 fue del 38,5% de personas y la indigencia fue de 8,7%, cuando en el mismo periodo del 2023 los guarismos fueron de 36,3% y 9,0%, respectivamente.

Economía

Entre Ríos posee una ubicación geográfica y una dotación de recursos naturales excepcionales. Está situada en la región noreste de la Argentina, el corazón del Mercosur. Por ella pasa el corredor bioceánico sudamericano que une Chile, Argentina, Uruguay y el Sur de Brasil, y la hidrovía Paraná-Paraguay. Asimismo, ER es adyacente a la Provincia de Buenos Aires, principal mercado de producción y consumo de la Argentina. La totalidad de la superficie de tierra firme es apta para la ganadería, en tanto el 53% de la superficie entrerriana es apta para la actividad agrícola, que junto a sus industrias relacionadas representan el núcleo de la estructura productiva y exportadora de ER.

El Valor Agregado Bruto a precios básicos de la PER ha presentado cierta volatilidad en los últimos cinco años. Post pandemia, la economía provincial creció 6,5% y 5,2% en 2021 y 2022 respectivamente, traccionada por el comercio minorista y mayorista, seguido de la actividad del sector primario, y en menor medida por la Administración Pública. En 2023 (último dato disponible), la economía entrerriana se contrajo -4,2% incidida principalmente por la merma en el sector primario. En 2024, la Calificadora estima que la economía de la provincia cayó en línea con la retracción a nivel nacional. Para 2025, la Calificadora espera un crecimiento genuino moderado (excluyendo efecto base estadístico), bajo un panorama con un gradual recupero del poder adquisitivo de los consumidores, y una reactivación de la inversión privada con marcada heterogeneidad regional y sectorial.

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 de Entre Ríos

Administración Pública No Financiera

$ Millones	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2024	IT 2025
Impuestos (inc. Coparticipación)	134.760,6	224.059,6	397.757,7	870.571,1	2.560.333,0	412.011,3	788.470,7
Transferencias corrientes recibidas	15.148,1	12.477,1	20.736,8	51.257,7	48.338,4	6.292,9	22.648,3
Tasas, derechos y otros ing. operativos	3.264,4	7.121,4	9.629,9	29.299,6	81.578,7	7.101,1	22.223,3
Contribuciones a la seguridad social	25.117,4	37.289,1	69.943,2	168.333,2	489.745,2	77.607,4	164.810,3
Ingresos Operativos	**178.290,5**	**280.947,3**	**498.067,6**	**1.119.461,7**	**3.179.995,3**	**503.012,8**	**998.152,5**
Gastos operativos	**-166.408,1**	**-251.332,9**	**-476.497,7**	**-1.150.416,0**	**-3.140.537,1**	**-515.516,8**	**-967.717,2**
Balance Operativo	**11.882,5**	**29.614,4**	**21.569,9**	**-30.954,3**	**39.458,2**	**-12.504,0**	**30.435,3**
Intereses cobrados	876,8	7.029,8	24.065,4	42.931,1	50.930,0	18.944,6	9.187,0
Intereses pagados	-5.438,6	-7.825,9	-7.964,5	-17.418,4	-72.192,1	-28.367,5	-33.517,4
Balance Corriente	**7.320,6**	**28.818,2**	**37.670,8**	**-5.441,6**	**18.196,1**	**-21.926,9**	**6.104,9**
Ingresos de capital	1.533,9	5.015,1	10.065,2	16.050,8	12.051,6	2.450,7	4.512,6
Gasto de capital	-7.082,2	-15.899,3	-31.196,0	-80.487,4	-76.978,6	-10.795,0	-23.702,7
Balance de capital	**-5.548,3**	**-10.884,1**	**-21.130,8**	**-64.436,6**	**-64.927,0**	**-8.344,4**	**-19.190,1**
Contribuciones Figurativas	60.319,0	81.207,2	159.731,3	397.721,5	1.040.078,1	170.669,0	283.666,8
Gastos Figurativos	-60.146,7	-80.602,9	-158.741,4	-397.721,5	-1.038.290,1	-170.460,7	-283.666,8
Balance Financiero	**1.944,7**	**18.538,4**	**17.529,9**	**-69.878,2**	**-44.942,9**	**-30.063,1**	**-13.085,2**
Nueva deuda	15.379,8	18.234,7	27.939,5	44.124,9	265.002,6	40.000,0	52.000,0
Amortización y disminución otros	-2.511,9	-6.521,6	-15.389,0	-36.374,1	-112.817,7	-41.793,5	-154.366,9
Endeudamiento neto	**12.867,8**	**11.713,1**	**12.550,5**	**7.750,8**	**152.185,0**	**-1.793,5**	**-102.366,9**
Resultado Final	**14.812,5**	**30.251,5**	**30.080,4**	**-62.127,5**	**107.242,1**	**-31.856,6**	**-115.452,1**
DEUDA							
Corto Plazo	2.669,5	1.334,8	1,3	0,3	110.000,3	0,3	162.000,3
Largo Plazo	77.037,0	95.851,8	153.881,3	584.227,5	640.497,6	586.367,8	616.258,9
Deuda Directa	**79.706,53**	**97.186,59**	**153.882,58**	**584.227,7**	**750.497,9**	**586.368,0**	**778.259,1**
Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	**79.706,53**	**97.186,59**	**153.882,58**	**584.227,7**	**750.497,9**	**586.368,0**	**778.259,1**
- Liquidez[a]	17.796,1	30.621,2	96.014,9	106.169,0	322.253,7	128.435,7	283.745,5
Riesgo Directo Neto	**61.910,4**	**66.565,4**	**57.867,7**	**478.058,7**	**428.244,2**	**457.932,4**	**494.513,7**
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (exc. gtías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	**61.910,4**	**66.565,4**	**57.867,7**	**478.058,7**	**428.244,2**	**457.932,4**	**494.513,7**
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	*75,6%*	*77,3%*	*83,4%*	*95,8%*	*81,8%*	*94,5%*	*75,5%*
% no bancarias	*52,8%*	*54,7%*	*62,3%*	*65,4%*	*52,0%*	*62,3%*	*45,7%*
% tasa de interés fija	*73,9%*	*76,0%*	*76,6%*	*68,6%*	*54,8%*	*66,8%*	*48,7%*

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 de Entre Ríos
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 III

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024	IT 2024	IT 2025
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	6,7%	10,5%	4,3%	-2,9%	1,2%	-2,5%	3,0%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	4,1%	10,0%	7,2%	-0,6%	0,6%	-4,2%	0,6%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	1,5%	6,3%	4,4%	-5,9%	-1,4%	-5,7%	-1,3%
Resultado final/Ingresos totales (%)	8,6%	6,2%	3,0%	-7,9%	0,1%	-6,1%	-11,4%
Balance Financiero/PBG (%)	0,4%	1,4%	1,0%	-1,3%	-0,3%	-0,2%	-0,1%
Crecimiento de ingresos operativos (var. % anual)	41,8%	57,6%	78,1%	123,3%	184,5%	-	100,3%
Crecimiento de gasto operativo (var. % anual)	31,7%	51,0%	90,5%	140,2%	173,0%	-	87,7%
Crecimiento de balance corriente (var. % anual)	-327,0%	293,7%	30,6%	-120,0%	-341,7%	-	-127,8%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	46,8%	18,0%	60,9%	273,6%	28,5%	-	32,7%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,1%	2,8%	1,6%	1,6%	2,3%	5,6%	3,4%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	2,2	3,8	2,7	-1,9	0,5	-0,4	0,9
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	4,4%	5,0%	4,5%	4,6%	5,7%	13,4%	18,7%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	67,0%	48,4%	108,4%	-165,2%	468,9%	-561,1%	617,3%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	44,5%	34,6%	31,3%	52,3%	23,6%	29,1%	19,5%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	44,5%	33,7%	29,8%	50,4%	23,2%	28,1%	19,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	10,9	3,4	4,2	-77,6	41,2	-6,7	31,9
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	10,9	3,4	4,2	-77,6	41,2	-6,7	31,9
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	38,6%	23,1%	11,5%	41,2%	13,3%	21,9%	12,3%
Deuda directa/PBG (%)	10,2%	7,6%	6,8%	11,3%	4,8%	3,7%	3,4%
Deuda directa per cápita ($)	57.489	69.493	109.700	409.818	522.035	407.869	536.915
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	75,6%	79,8%	79,5%	77,9%	80,5%	81,9%	79,0%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	20,0%	22,1%	19,8%	19,0%	19,5%	20,2%	19,1%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	8,5%	4,4%	4,1%	4,4%	1,5%	1,3%	2,3%
Ingresos operativos/Ingresos totales[b] (%)	98,7%	95,9%	93,6%	95,0%	98,1%	95,9%	98,6%
Ingresos totales[b] per cápita ($)	130.377	209.502	374.980	825.278	2.255.765	1.459.081	2.792.276
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	49,8%	47,8%	49,2%	49,8%	48,6%	49,9%	48,0%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto	17,6%	19,9%	18,1%	17,8%	17,9%	17,0%	18,4%
Gasto de capital/Gasto total (%)	4,0%	5,8%	6,0%	6,4%	2,3%	1,9%	2,2%
Gasto de capital/PBG (%)	0,9%	1,2%	1,4%	1,6%	0,5%	0,1%	0,1%
Gasto total per cápita ($)	130.913	201.343	374.188	901.041	2.366.744	1.659.589	3.254.371
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	103,3%	181,3%	120,7%	-9,4%	23,6%	-203,1%	25,8%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	21,6%	31,5%	32,3%	20,4%	15,7%	22,7%	19,0%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	80,0%	-1,8%	-25,3%	-29,2%	61,2%	-16,6%	-431,9%

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 de Entre Ríos
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

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos emitidos en el mercado internacional, con los términos y condiciones luego de la reestructuración de deuda ejecutada en marzo de 2021:

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31.08.2024)	Tasa	Amortización
TD ER 2017[1]	USD 517.500.000	15/03/2021	Ago-28	USD 326.024.855	Fija / Pagos Semestrales 5,0% n.a. (Ago21 – Ago22) 5,75% n.a. (Ago22 – Feb23) 8,1% n.a. (Feb23 – Ago23) 8,25% n.a. a partir de Ago23)	12 cuotas semestrales (Febrero y Agosto), a partir del 2023. Las 2 primeras por 5% y las 10 restantes por el 9%.
TDP ER 2025 Serie I[2]	$ 50.000 M (ampliable hasta $ 120.000 M)	Antes del 31.12.2025	A 12 meses desde la F. de Emisión	N/A	Tasa Fija a licitar / Pagos Trimestrales	2 cuotas iguales y consecutivas a los 9 y 12 meses
TDP ER 2025 Serie I[2]		Antes del 31.12.2025	A 18 meses desde la F. de Emisión	N/A	Tasa Variable: TAMAR + margen a licitar. Primeros 2 servicios cupón mínimo a licitar / Pagos Trimestrales	2 cuotas iguales y consecutivas a los 15 y 18 meses

1- En el mes de febrero de 2025 se abonó una nueva cuota de capital e intereses del bono internacional por lo que a la fecha del presente informe el saldo de capital del bono asciende a USD 326.024.855

2- Los Títulos de Deuda Pública ER 2025 se emitirán en pesos en el mercado local aprobado por al Art. N°6 de la Ley Provincial N°11.176 del Presupuesto Provincial 2025, y la autorización NO-2025-62189282-APN-SH#MEC por parte del Poder ejecutivo nacional.

Programa de Emisión de Títulos de Deuda Pública ER 2025

Monto: $ 120.000 millones.

Moneda de pago: pesos argentinos.

Marco Legal: Programa creado por el el Decreto Provincial N° 920/25, en el marco del Art.N°6 de la Ley Provincial N°11.176 del Presupuesto Provincial para el ejercicio 2025, y por la Resolución NO-2025-62189282-APN-SH#MEC del Poder Ejecutivo Nacional.

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

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

Destinos de los Fondos: robustecer la posición de liquidez y complementar fondos destinados a obras de infraestructura dentro de la Provincia.

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 5 días corridos e intereses al vencimiento o dentro de los 30 días corridos 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.

Aplicación de Fondos: hasta tanto el Agente de Garantía no reciba ningún tipo de *notificación de ejecución* de un Supuesto de Incumplimiento en virtud del cual se ha tomado la decisión de ejecutar la cesion de los derechos de garantía por parte de los tenedores que representen el 25% del monto de capital pendiente de pago de los TD, el Banco de la Nación Argentina (BNA, como Agente de pago de la coparticipación) deberá depositar los fondos en garantía en la cuenta de la Provincia, los cuales serán de libre disponibilidad, sin perjuicio del mantenimiento

en vigencia de la Cesión de Derechos en Garantía. Por el contrario, en caso de que el Agente de Garantía reciba una notificación, deberá instruir dentro del plazo de los cinco días hábiles, al BNA que deposite los fondos cedidos en la cuenta del Agente de Garantía hasta que reciba una nueva instrucción en contrario por parte de este, hasta que se cancelen los instrumentos de deuda.

De esta forma, los fondos coparticipables cedidos que reciba el Agente de Garantía deberán distribuirse con el siguiente orden de prelación:

1. pago de cualesquier impuesto, honorario, costo, gasto, indemnización y obligación (y todos los intereses sobre los aquellos) bajo los documentos de la transacción;
2. pago de los intereses devengados a los tenedores, a prorrata entre ellos;
3. pago de capital pago a los tenedores, a prorrata entre ellos;
4. pago a los beneficiarios de todas las otras obligaciones con aquellos pari passu y a prorrata entre ellos; y
5. pago indefectiblemente íntegro de las obligaciones de pago, el excedente (si lo hubiere) será transferido a la PER.

Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **30 de junio de 2025** asignó la calificación de corto plazo 'B(arg)' y de largo plazo 'B+(arg)' a los TDP ER 2025 por hasta un monto máximo conjunto entre las dos series de $ 50.000 millones (ampliable hasta $ 120.000 millones) a emitirse por la Provincia de Entre Ríos (PER). La emisión se dará dentro del Programa creado por el Decreto Provincial N° 920/25 y en el marco del Art.N°6 de la Ley Provincial N°11.176 (Presupuesto Provincial 2025) que habilita a realizar operaciones de crédito público por hasta $ 450.000 millones y aprobado por la Resolución NO-2025-62189282-APN-SH#MEC del Poder Ejecutivo Nacional. Los Títulos se emitirán para robustecer la posición de liquidez y complementar fondos destinados a obras de infraestructura dentro de la Provincia. Los mismos contarán con garantía de recursos de Coparticipación Federal de Impuestos ante incumplimiento de la Provincia, por lo que, desde el criterio de calificación de FIX, no agrega mejora adicional a los instrumentos en cuanto a evitar el incumplimiento en tiempo y forma.

Asimismo, FIX confirmó en 'B+(arg)' y en 'B(arg)' las calificaciones de largo y corto plazo, respectivamente, de la PER entendiendo que se mantiene un alto riesgo de refinanciación en el corto plazo. En agosto 2025 la PER deberá afrontar el próximo vencimiento de deuda del bono internacional. A pesar de esperar un flujo positivo para el 2025, el mismo es insuficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de todo el ejercicio, motivo que impulsó a la Provincia a realizar la emisión del TDP ER 2025 en el mercado local. Sin embargo, ante la falta de certidumbre en la disposición de dichos fondos, a la fecha, es una contingencia relevante que justifica mantener el Rating Watch Negativo (RWN).

Detalle	Acción de Calificación	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	Confirma	B+(arg)	Negativo	B+(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	Confirma	B(arg)(corto plazo)	Negativo	B(arg)(corto plazo)	Negativo
TDP ER 2025 Serie I[1]	Asigna	B(arg)(corto plazo)	Negativo	No aplica	No aplica
TDP ER 2025 Serie II[1]	Asigna	B+(arg)	Negativo	No aplica	No aplica

1- los Títulos de Deuda Pública ER 2025 (TDP) se emitirán en pesos en el mercado local por hasta un máximo en conjunto de las dos Series de $ 50.000 millones (ampliable hasta $ 120.000 millones). El Programa de Títulos fue creado por hasta $ 120.000 millones por el Decreto Provincial N° 920/25, en el marco del Art.N°6 de la Ley Provincial N°11.176 del Presupuesto Provincial para el ejercicio 2025, y por la Resolución NO-2025-62189282-APN-SH#MEC del Poder Ejecutivo Nacional.

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 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.

Nota: Los signos "+" o "-" son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Una calificación se coloca bajo Rating Watch para advertir a los inversores que existe una razonable probabilidad de cambio en la calificación asignada y la probable dirección de ese cambio. El Rating Watch se designa como "Negativo" en caso de una potencial baja. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma pública a junio de 2025, disponible en Ministerio de Economía, Hacienda y Finanzas (entrerios.gov.ar)

- Cuentas de inversión para el período 2020-2024 y datos provisorios al primer trimestre de 2024 y 2025.
- Presupuesto aprobado del año 2025.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1.
- Prospecto del Título de Deuda Pública ER 2025.

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

Informes relacionados

- Provincia de Entre Ríos (Oct. 29, 2024).
- 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 calificadora-, 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.