

Provincia del Chaco

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Rating Watch
Letras del Tesoro 2026*	\$ 140.000.000.000	Dic-2027**	B(arg)	Negativo

* Las Letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARS 140.000 millones autorizada por el artículo 15 de la Ley N°4194-F y el Programa creado bajo el Decreto 1933/25 / ** Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2027. La calificación de estas se basa en información provista por el emisor a septiembre 2025. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse juntamente con el prospecto de emisión.

Factores Relevantes de la Calificación

Calificación Programa de Letras del Tesoro 2026: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" (en adelante, FIX) asignó la calificación de corto plazo 'B(arg)' al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2026 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 140.000 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras apuntan a brindar liquidez a la Provincia del Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja, como así también cierta flexibilidad financiera en un trimestre con fuertes presiones de los servicios de deuda. La participación relativa de este instrumento de corto plazo sobre el total de recursos presupuestados se ubicaría en niveles bajos del orden del 2,8%.

Rating Watch Negativo (RWN) en las calificaciones: las calificaciones vigentes de largo y corto plazo de la PCH, como así también el nuevo Programa de Letras cuentan con un RWN debido a las importantes necesidades de refinanciamiento en el corto plazo para poder cumplir en tiempo y forma con los vencimientos de deuda. La Calificadora entiende que el riesgo de refinanciación para el corriente año se mantiene en niveles elevados dado que se espera un bajo ahorro operativo sumado a un escenario de ajustada liquidez, lo que evidenciaría la necesidad de recurrir a diversas herramientas financieras disponibles para garantizar el pago del bono internacional y del resto de los instrumentos vigentes. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia frente a un futuro desafiante.

Importante deterioro del margen operativo, aunque se espera un moderado repunte: con datos al tercer trimestre del 2025 y las perspectivas de FIX, se estima que al cierre del ejercicio la PCH presente un margen operativo consolidado superavitario, moderadamente por encima del 0,9% del 2024. Al 30.09.2025, el margen fue de 2,0%, evidenciando una reducción interanual de -5,4 p.p. Esto se explicó por el mayor crecimiento de los gastos operativos (63%) respecto de los ingresos operativos (54%). Las erogaciones fueron impulsadas por la indexación de la masa salarial y las Prestaciones a la Seguridad Social que subieron 66% a/a y 77% a/a respectivamente. Por el lado de los ingresos, si bien los de origen provincial presentaron una suba de 71% a/a, representaron un 27% de los ingresos operativos, al tiempo que los recursos de origen nacional (RON) crecieron 49% y pesaron el 73%. Para el 2026, FIX espera que continúe en alza el superávit operativo, ubicándose moderadamente por debajo del 9,4% promedio 2020/24.

Presión de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS): para el 2025 se espera que las ISS absorban 5,7 p.p. del margen excedente de la Administración Central (AC), por debajo del 6,7 p.p. registrado en 2024. El déficit de la Caja Previsional viene incrementándose gradual y sostenidamente desde el -1,7% en 2019. No obstante, el 16.12.2025 la Provincia chaqueña celebró un nuevo acuerdo con Anses en concepto de anticipo de capital correspondiente al Resultado Definitivo del sistema previsional del Ejercicio Fiscal 2025, en el que se giraron a la Provincia \$ 40.000 millones en un único pago en diciembre 2025. De esta manera, el déficit previsional estimado para el cierre del 2025 se reduciría en -1,0 p.p. anual.

Ajustada liquidez: en los últimos dos años, la provincia chaqueña ha mostrado cierto estrés en la posición de liquidez, necesitando recurrir constantemente a la utilización de Programa de

Informe Integral

Calificaciones

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

Instrumentos de deuda

TD Vto. 2026 por USD 40.444.100 BBB-(arg)

Programa de Letras de Tesorería 2025 por hasta \$ 140.000.000.000 B(arg)

Título de Deuda PCH 2025-Serie I por \$ 52.000.000.000 B(arg)

Rating Watch (Observación) Negativo

Resumen Financiero

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

* Administración Pública No Financiera

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

Informe de Estadísticas Comparativas:
Finanzas Públicas, Argentina - febrero 2025
Finanzas Públicas Argentina - Evolución Reciente y Perspectivas 2025 - mayo 2025.
Perspectivas Sectoriales - Argentina - noviembre 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

Letras del Tesoro. A la fecha, bajo el Programa de Letras del Tesoro 2025, la Provincia tiene \$ 140.000 millones en circulación. A su vez, y motivo del presente informe, el ejecutivo provincial tiene disponible la emisión del Programa de Letras del Tesoro 2026 por hasta \$ 140.000 millones en circulación, aprobado por la Ley de Presupuesto 2026 (Ley N°4194-F) y el Decreto 1933/25.

Ante la ajustada liquidez a lo largo del 2025, la PCH realizó un mayor uso de adelantos del Nuevo Banco del Chaco (NBCH) para el pago de salarios en los primeros días del mes que luego son cancelados durante el mes. En este sentido, al 30.09.2025 la Provincia ha cancelado \$ 1.085 mil millones.

Bajo nivel de endeudamiento, pero con elevado riesgo de refinanciación: al IIIT 2025, la deuda consolidada representó un bajo 11,8% de los ingresos corrientes anualizados (-5,7 p.p. interanual). Para el cierre del ejercicio 2025 se espera que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles adecuados, entorno al 16% de los ingresos corrientes. En cuanto a la composición por moneda, el 73,4% se encuentra denominada en moneda extranjera (+5,8 p.p. interanual), lo que genera una elevada exposición al tipo de cambio. En 2024 y 2025, la PCH afrontó en tiempo y forma los vencimientos del TD Internacional Vto. 2028, cuyo valor residual a la fecha asciende a USD 145,9 millones.

A diciembre 2026, los servicios de deuda representarían un bajo 9% de los ingresos corrientes, aunque al comparar con el acotado flujo operativo proyectado para el año, el ratio de refinanciamiento es muy elevado, lo que evidencia la necesidad de recurrir a fuentes alternativas de financiamiento para continuar cumpliendo con sus obligaciones financieras en tiempo y forma, lo que justifica mantener el Rating Watch Negativo en las calificaciones.

Limitada autonomía financiera: la PCH estructuralmente presenta una fuerte dependencia de RON en los ingresos corrientes, promediando el 74% en el último lustro. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas. FIX entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. Por criterio, la Calificadora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional. Al 30.09.2025, las transferencias automáticas representaron un 69% de los ingresos operativos, mientras que las no automáticas un 4%.

Sensibilidad de las Calificaciones

Rating Watch Negativo: en caso de que no se obtengan las fuentes de financiamiento para poder cumplir con el servicio de deuda de los próximos seis meses 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. No obstante, a la fecha la Provincia ha cumplido en tiempo y forma sus obligaciones financieras.

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico desafiante, como así también cualquier impacto de posibles cambios en el marco regulatorio donde se desenvuelven los entes subnacionales.

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

Principales Factores de Calificación

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas

- Adecuado nivel de endeudamiento en términos de los ingresos corrientes, pero alto riesgo de refinanciación.
- Alta experiencia en el mercado de capitales.

Debilidades

- Alto riesgo cambiario por la exposición a deuda moneda extranjera para un emisor sin ingresos correlacionados.
- Elevada rigidez presupuestaria por el lado del gasto. Limitada autonomía por el lado de los ingresos. Fuerte dependencia de la Nación.
- Estresada posición de liquidez para afrontar obligaciones en el corto plazo. Importante riesgo de refinanciación.

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 provinciales 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 las Provincias 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 la distribución de los 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, amortiguaban 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.

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

Provincia del Chaco

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

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

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

Deuda y liquidez

Deuda

Al 30.09.2025, el stock de deuda consolidada fue de \$ 462.373 millones, lo que representó un bajo 11,8% de los ingresos corrientes anualizados (-5,7 p.p. interanual). Para el cierre del 2025, FIX prevé que el apalancamiento en términos de los ingresos corrientes se ubique en 15,9% en base al endeudamiento realizado y la proyección del balance corriente, lo que reflejaría una disminución de -3,1 p.p. comparado con el cierre 2024. Esto se debería a que el incremento nominal de 20% a/a de la deuda consolidada, sería más que compensada por el crecimiento de los recursos corrientes estimados al cierre del ejercicio 2025 (ver gráfico 1).

Para el 2026 se espera que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles bajos, entorno del 15% de los ingresos corrientes y 4,4% del PBG (asumiendo todo el uso del crédito presupuestado y el perfil de vencimientos vigentes), lo que mostraría una desaceleración

respecto del pico en 2023 (36,7% y 12,0% respectivamente). Esta reducción responde a una moderada devaluación del tipo de cambio real proyectada por FIX, sumado a un repunte de la recaudación por mejora parcial del consumo privado por recomposición de los salarios reales y reactivación del crédito interno. Para el corriente año, la Provincia tiene autorizado presupuestariamente un Programa de Letras del Tesoro 2026 por un monto máximo en circulación de hasta \$ 140.000 millones para cubrir deficiencias estacionales de liquidez y \$ 77.917 millones para realizar operaciones de crédito público. Adicionalmente tiene vigente, un saldo pendiente de emisión del equivalente a USD 48 millones del Programa de Títulos de Deuda PCH 2025 creado por un monto máximo de USD 90 millones, de los cuales ya fueron emitidos \$ 52.000 millones. Este saldo debe utilizarse antes del 31.01.2026.

Retrospectivamente, en agosto de 2020, la PCH incumplió el pago del interés por USD 11,7 millones del Título de Deuda colocado en el mercado internacional bajo legislación extranjera en 2016 por USD 250 millones con vencimiento en agosto de 2024. A partir de allí, la Provincia inició un proceso de reestructuración de su deuda internacional que finalizó el 25.06.2021, llevándose a cabo en sintonía con la realizada a nivel nacional (ver anexo IV). En febrero y agosto del 2024, la PCH afrontó los primeros pagos de capital del bono internacional Vto. 2028 por USD 58,4 millones, y USD 18,2 millones en concepto de intereses. Ante la acotada liquidez y el insuficiente flujo operativo, la Provincia recibió asistencia financiera del gobierno nacional, sumado a un préstamo con el Banco Nación por \$ 50.000 millones. Los términos y condiciones de este último fueron favorables para la Provincia permitiéndole, además, aliviar parte de la deuda con el FFDP por \$ 68.000 millones.

En febrero y agosto 2025, la PCH afrontó los vencimientos del TD internacional por un total de USD 74.017.918 en concepto de capital y USD 15.649.919 de intereses. El último pago se realizó con la emisión de las Serie I por \$ 52.000 millones bajo el Programa de Títulos de Deuda PCH 2025. Asimismo, esta colocación no solo permitió fondear los vencimientos del Bono internacional sino también el préstamo con el FONPLATA. En febrero 2026 la Provincia afrontará un nuevo vencimiento.

En cuanto a la composición de la deuda, al tercer trimestre del 2025 el stock en moneda extranjera representó el 73% (+5,8 p.p. interanual), en el cual el 43% corresponde a los Títulos de Deuda emitidos bajo Ley local e Internacional, un 25% con organismos multilaterales y el 5% restante por un préstamo del Banco Nación por la financiación del Acueducto I y II. Del 27% restante en moneda nacional, el 13% responde a emisiones en el mercado local, mientras que el 11% responde a pasivos con entidades financieras y el 3% con el gobierno nacional bajo organismos como el FFDP, entre otros.

En cuanto a los servicios de deuda, los mismos están presionando las finanzas provinciales. En 2020 los servicios representaron el 16,5% de los recursos corrientes y un 141% del flujo operativo. Luego de reestructurar el bono internacional, los servicios de deuda se redujeron anualmente alcanzando en 2023 un 8% y 89%, respectivamente. En 2024, comenzó a amortizar el bono internacional por lo que los indicadores de capacidad de pago se deterioraron fuertemente, los servicios de deuda se incrementaron al 33,3% de los recursos corrientes y en términos del ahorro operativo el ratio se elevó significativamente dado el acotado margen observado (0,9%).

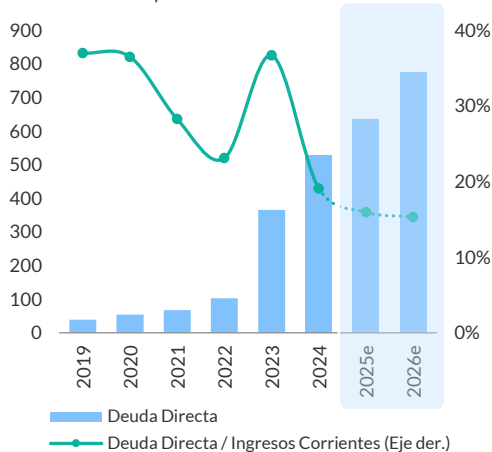
De acuerdo con las perspectivas de FIX, para el cierre del 2025 se espera que los servicios representen un 47% de los recursos corrientes y se sostenga un elevado porcentaje del flujo operativo proyectado, comportamiento que se moderaría para 2026. La Calificadora considera que la PCH cuenta con un problema de liquidez más que de solvencia, por lo que será menester que recurra a fuentes de financiamiento para complementar el pago de sus obligaciones financieras (ver gráfico 2). Financiaciones de mayor plazo le permitirían a la Provincia liberar la presión en la liquidez, aunque actualmente las condiciones en el mercado local no están dadas para ir a plazos superiores de los 18 meses o menos.

Por último, respecto a los Títulos de Deuda Vto. 2026 que fueron calificados por FIX, los mismos cuentan con garantía de recursos de coparticipación de impuestos, cedidos a un Fideicomiso en Garantía, cuyo Fiduciario es el BBVA Francés. Si bien FIX pondera dentro de la calificación de estos títulos la garantía y la estructura de pago (el flujo cedido no pasa por la PCH, es retenido directamente por el Banco de la Nación Argentina), considera que la calidad

Gráfico 1

Deuda Directa

En mil millones de pesos



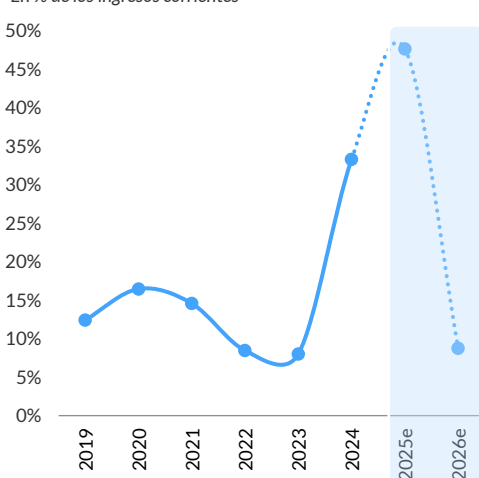
e - estimados por FIX

Fuente: P. Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 2

Servicios de deuda

En % de los ingresos corrientes



Fuente: P. Chaco y estimaciones FIX

crediticia de los instrumentos se encuentra altamente influenciada por la calidad crediticia del emisor. Para más detalle ver el Anexo IV.

Liquidez

Desde el año 2012, Chaco hace uso de la emisión de Letras de Tesorería de corto plazo para administrar su posición de liquidez producto de deficiencias estacionales de caja. Por Ley N°1.092-A, la Tesorería General podrá emitir Letras cuando así lo disponga el Poder Ejecutivo, hasta el monto que fije anualmente la Ley de Presupuesto de la Administración Pública Provincial, siempre que el rescate de las Letras sea posterior a la finalización del ejercicio financiero. Asimismo, la Tesorería General podrá emitir Letras por hasta el monto que determine el Poder Ejecutivo por Decreto con el acuerdo general de ministros para cubrir las deficiencias estacionales de caja las cuales deberán ser reembolsadas antes de la finalización del ejercicio financiero en el que se emitan o antes de la finalización del mandato del titular del Poder Ejecutivo en el último año de su gestión.

La PCH registró durante 2019 y 2020 un significativo aumento en la liquidez explicado en gran medida por los fondos extraordinarios provenientes desde el Gobierno Nacional para paliar los efectos de la pandemia, alcanzando niveles muy por encima del promedio histórico en términos de los ingresos totales (31,9% y 16,7% respectivamente). Luego, en el período 2021/24, la posición de liquidez se comprimió y se redujo en promedio al 4,5%. Al 30.09.2025, en base a datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA) las disponibilidades se ubican en el 1,7% de los ingresos totales anualizados (+0,2 p.p. interanual), y en base a las proyecciones del flujo operativo, del balance de capital, los vencimientos de deuda y las fuentes de financiamiento realizadas, la posición de liquidez se ubicaría en torno del 5,5% de los ingresos totales proyectados. Para el 2026, de acuerdo con las proyecciones de FIX, el perfil de vencimientos vigente, la estimación de pasivos corrientes y las fuentes de financiamiento disponible por la Ley de Presupuesto 2026 (Ley N°4194-F), se espera que la posición de liquidez se deteriore moderadamente y se ubique en torno al 3% de los ingresos totales.

Por su parte, la deuda flotante es uno de los mecanismos de financiación tradicionales en las provincias argentinas y son utilizados con mayor intensidad en contextos donde las fuentes financieras están restringidas. Al respecto, si bien en el último lustro la deuda flotante chaqueña se mantuvo en niveles razonables y controlables respecto de los ingresos operativos, se ha ido incrementando gradualmente en los últimos dos años. En comparación a jurisdicciones homólogas, la PCH hace muy poco uso de esta herramienta. Al cierre del 2025, FIX estima que la PCH presente disponibilidades que cubran un bajo 0,6x la deuda flotante, lo que reflejaría cierto estrés de liquidez.

Adicionalmente, ante la ajustada liquidez a lo largo del 2025, la PCH realizó un mayor uso de adelantos del Nuevo Banco del Chaco (NBCH) para el pago de salarios en los primeros días del mes que luego son cancelados durante el mes. En este sentido, al 30.09.2025 la Provincia ha cancelado \$ 1.085 mil millones.

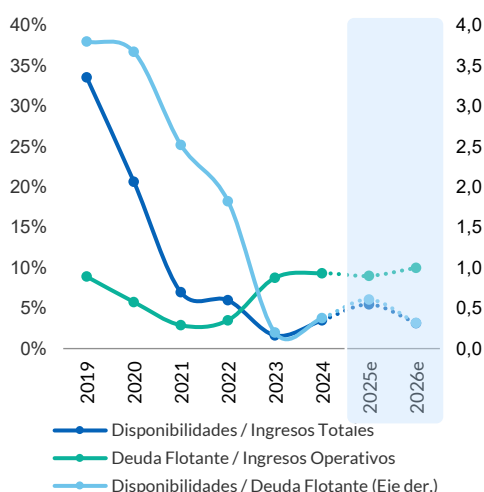
Actualmente, en la PCH tiene vigente el Programa de Letras del Tesoro 2025 por hasta un monto máximo de \$ 140.000 millones en circulación a ser cancelado antes del 31.12.2026. A la fecha, se encuentra en circulación la totalidad del monto permitido cuyos vencimientos operan en los meses de enero (29% del stock), febrero (20%), y mayo (51%).

Para el corriente año y motivo del presente informe, por la Ley de Presupuesto 2026 (Ley N°4135-F) y el Decreto 1933/25, se creó y autorizó la emisión del Programa de Letras del Tesoro 2026 por hasta \$ 140.000 millones siendo su fecha de vencimiento el 31.12.2027. La finalidad de esta herramienta será la asistencia de deficiencias estacionales de liquidez. Según las autoridades del ejecutivo provincial, la intención sería comenzar a emitir estos instrumentos a principios del año.

Contingencias

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

Gráfico 3
Liquidez
En porcentaje y veces (x)



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

Desde octubre del 2023 a dic-2024, la PCH no percibió ingresos del ANSeS lo que generó una mayor presión del déficit previsional sobre las cuentas provinciales.

El déficit de la Caja Previsional viene incrementándose gradual y consecutivamente desde el -1,7% en 2019 al -6,7% del 2024. No obstante, para el 2025 se estima que las ISS absorban -5,7 p.p. del margen excedente de la AC, lo que se reduciría en -1,0 p.p. anual, aunque se mantendría por encima del promedio histórico de 4% (Ver gráfico 6). Este resultado se explicaría, en gran medida por el convenio celebrado el 16.12.2025 entre la Provincia chaqueña con Anses para regularizar el flujo de anticipo de capital correspondiente al Ejercicio Fiscal 2025, en el que se giraron a la Provincia \$ 40.000 millones en un único pago en diciembre 2025. Aun se encuentran en negociaciones para definir el stock final adeudado desde el 2017.

Por último, la Provincia interviene en la economía mediante participaciones concretas en sociedades del estado. Actualmente, participa en empresas de distribución de energía (Secheep), y agua potable (Sameep). La situación patrimonial de estas empresas es desconocida debido a la inexistencia de balances actualizados.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2020-2024 y proyecciones propias para el cierre de 2025 y 2026. En los Anexos II y III se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF) a los efectos de poder comparar con otras jurisdicciones la situación real de cada Provincia.

Ingresos operativos

A precios constantes, los ingresos de la provincia chaqueña crecieron en el bienio postpandemia un 13,5%, explicado tanto por el repunte del nivel de actividad como por el incremento de la nominalidad debido a la aceleración de la inflación. En siguientes dos años, a pesar del aumento en el ritmo de crecimiento de los precios, sopesó más la merma en el nivel de actividad lo que redujo -14,4% anual los ingresos reales en términos acumulados.

Al 30.09.2025, los recursos operativos se incrementaron 54,3% interanual, cuando la inflación promedio acumulada del mismo período fue del 46,4%. El crecimiento se explicó por la dinámica de la recaudación propia (+71,2%) pero que tienen el menor peso relativo en la estructura de ingresos (27% de los ingresos operativos), al tiempo que los RON automáticos crecieron por debajo (+45,5%) producto de la merma en el consumo privado. Esto deja en evidencia la dependencia de Chaco a los recursos de origen nacional (ver gráfico 4) y se traduce en un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal.

Para el cierre del 2025, FIX estima que los recursos provinciales muestren una recuperación del 1,6% anual en términos reales, lo que revertiría la tendencia bajista desde el pico de 2022, al tiempo que para 2026 se estima que los ingresos continúen en alza y crezcan 1,9% anual. El resultado del 2025 se explicaría en que el incremento de la recaudación, y las mayores transferencias realizadas desde Nación en carácter de RON no automáticos, más que compensaría el efecto precio negativo que surge al deflactar con un índice de inflación promedio mayor a la dinámica interanual mensual de los precios con la que se vincula directamente con el ritmo y nivel de recaudación. Para el 2026, FIX estima una mayor reducción de este efecto al converger considerablemente la brecha entre la inflación anual e interanual al cierre del ejercicio, sumado a un repunte de la recaudación traccionado por aquellas partidas vinculadas directamente con el nivel de consumo privado, debido a un menor costo financiero y al crecimiento del salario real, principalmente en el sector privado.

Estructuralmente, la PCH presenta una fuerte dependencia de RON en los ingresos corrientes, promediando el 74% en el último lustro. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Al discriminar los RON, las transferencias automáticas son las que mayor peso relativo presentan respecto a las no automáticas. FIX entiende que, si bien la base imponible de los recursos coparticipados es de origen provincial, el Gobierno Nacional tiene la potestad constitucional de centralizar la recaudación de estos para su posterior redistribución. Por criterio, la

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

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

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados)

Fuentes: Provincia del Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 4
Ingresos Operativos
En millones de pesos constantes de 2019



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

Calificadora contempla que estos recursos al estar expuestos a regulaciones y/o al marco normativo que define el soberano sobre el giro de los fondos, se consideran de origen nacional. Al 30.09.2025, las transferencias automáticas representaron un 69% de los ingresos operativos, mientras que las no automáticas un 4%. No obstante, para el cierre del 2025 se estima que la participación de estas últimas aumente al 7,7% debido, por un lado, al acuerdo con Nación por \$ 14.226 millones para saldar la deuda prevista en la Clausula II.a y II.b correspondiente al Consenso Fiscal 2017, ratificado por la Ley N°27.429 y la Resolución 9-E/2018 y Resolución 9/2019 de la Secretaría de Hacienda de la Nación, sumado, al monto recibido en concepto de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) por \$ 11.000 millones para atender el desequilibrio financiero de la jurisdicción, autorizado bajo la Resolución Nacional 2025-64-APN-MI del Ministerio del Interior de la Nación.

Gastos operativos

En el 2022, bajo un contexto de aceleración inflacionaria los gastos operativos de la APNF se expandieron en términos reales un 8,6% a/a, lo que significó un alza acumulada de 14% a/a desde el 2020. En 2023, a pesar de la dinámica de las erogaciones corrientes en los contextos electorales, los gastos mostraron una caída de -1,4% anual con un crecimiento heterogéneo. La masa salarial mostró una leve merma real, sumado a la baja de los egresos por bienes y servicios y a transferencias al sector público, que fueron compensados parcialmente por el crecimiento de las prestaciones a la seguridad social y transferencias corrientes al sector privado (principalmente vinculadas al transporte). En 2024, ante la corrección de precios relativos, las erogaciones se indexaron al sendero de desinflación mensual lo que reflejó un efecto precio estadístico negativo denotando una contracción de -2,9% anual, y registrando una caída acumulada del -4,2% en el último bienio (ver gráfico 5).

Al 30.09.2025, los gastos operativos totalizaron \$ 2.876.290 millones, equivalente a un aumento nominal del 63,2% a/a, por encima de la inflación promedio acumulada del mismo período (46,4%). Este comportamiento se explicó principalmente por el incremento de la masa salarial (66%) y de las Prestaciones a la Seguridad Social (77%), que compensaron el menor crecimiento de las transferencias corrientes (43%).

La Calificadora prevé que para el cierre del 2025 y 2026, las erogaciones operativas muestren una contracción real moderada, principalmente por una contención real de la masa salarial. Dada la presión que ejercen las expectativas y el crecimiento de los precios en el corto plazo sobre los salarios públicos y demás gastos corrientes, al cierre de los próximos ejercicios fiscales, el efecto estadístico que exacerba el impacto inflacionario al comparar la dinámica de la inflación mensual a lo largo de un año con el promedio anual se diluirá, dado que con la continuidad del proceso de desinflación gradual hará converger las mediciones de inflación.

El gasto en masa salarial, al igual que en otras jurisdicciones, es una de las partidas con mayor relevancia en la estructura de gastos fiscales. En los últimos cinco años, esta partida representó el 51% de las erogaciones operativas de la Provincia, seguida por las Transferencias Corrientes (23%), las Prestaciones a la Seguridad Social (21%) y los gastos en Bienes y Servicios (5%). Al consolidar las erogaciones de los salarios del sector público activo como las transferencias al sector pasivo, el peso relativo de ambos segmentos equivaldría al 72% del gasto operativo provincial, y representa el 64% de los ingresos operativos generados, aunque esa participación ha crecido en 2024 al 71% luego de mantenerse estable entorno del 62% del 2020 al 2023.

Ahorro operativo e inversión pública

En los últimos seis años, la PCH tuvo superávits en el ahorro operativo consolidado en términos de los ingresos operativos, promediando el 9,3%. No obstante, desde el máximo de 13,5% del 2022, Chaco registró una reducción gradual del margen operativo alcanzando el 0,9% en 2024. La Calificadora estima que en 2025 se revierta el sendero bajista y se observe un margen entorno al 3,6%, lo que significaría un alza de 2,8 p.p. anual luego de observar una reducción de -12,6 p.p. del 2022 al 2024. Para el 2026, se espera que se consolide el crecimiento del flujo operativo ubicándose en torno al 6%. Parte de este resultado se explica por la mejora en los recursos reales por un mayor consumo privado al tiempo que se espera cierta contención del gasto corriente, principalmente sobre las partidas de la masa salarial y Prestaciones de la Seguridad Social.

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

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

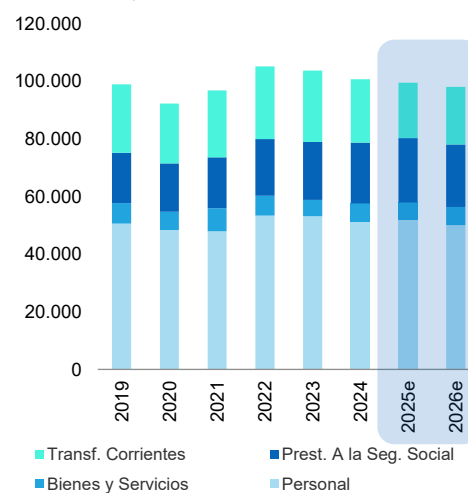
a - no incluye intereses pagados;

Fuentes: Provincia del Chaco y cálculos de FIX

Gráfico 5

Gastos Operativos

En millones de pesos constantes de 2019



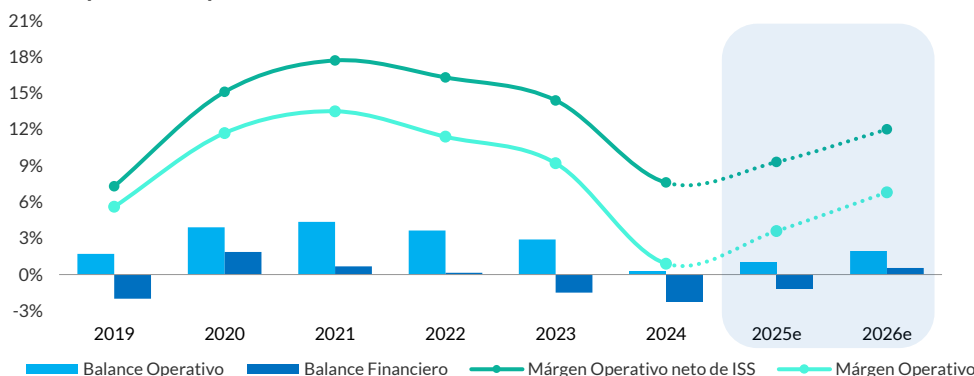
Fuente: Pcia. del Chaco y estimación de FIX e-estimado

Al igual que en la mayoría de las provincias argentinas que tienen ISS, se reflejan importantes déficits operativos que deben ser cubiertos con recursos excedentes de la AC. En los últimos años, las ISS del Chaco absorbieron en promedio 4,4 p.p. de margen operativo del resto de la APNF, por lo que, al excluir el peso de la Caja Previsional, el margen neto operativo se ubicaría por encima (ver gráfico 6). No obstante, esta participación se ha incrementado gradualmente año a año al pasar de un requerimiento de -1,7% en 2019 al -6,7% en 2024, y se espera que en 2025 la necesidad de financiamiento se reduzca a -5,7%, producto de los ingresos provenientes del acuerdo con Anses en concepto de anticipos para el Ejercicio 2025. Para el 2026, FIX prevé que las erogaciones de la Caja Previsional se reduzcan en línea con la contención real de la masa salarial, lo que denotaría un menor déficit comparado con los años anteriores.

Al 30.09.2025, el margen operativo fue superavitario en 2,0% (-5,4 p.p. interanual), mientras

Gráfico 6

Desempeño Presupuestario



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

que si se excluyen las ISS el margen neto s fue de 9,8% (-3,8 p.p.), lo que refleja una necesidad de financiamiento de 7,7 p.p. del déficit operativo previsional. El deterioro del flujo operativo consolidado se explicó por el mayor crecimiento interanual de los gastos operativos (63%) respecto de los ingresos operativos (54%). Los recursos fueron motorizados por los ingresos tributarios (56%) mientras que, en las erogaciones primó el incremento en la masa salarial en 66% que representó un 52% de los egresos operativos.

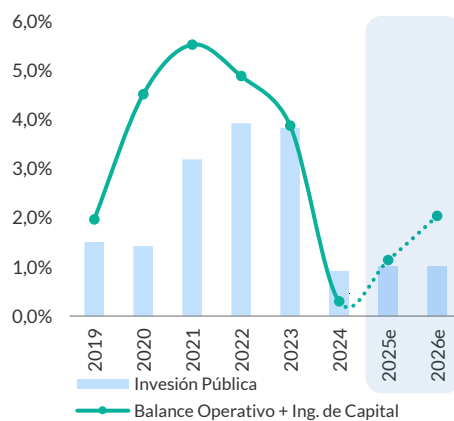
En los últimos años, la inversión pública de la Provincia fue financiada con fondos nacionales y con préstamos de organismos multilaterales. En el período 2018-2023, la inversión promedió el 2,7% del PBG, con un fuerte crecimiento en 2022 y 2023 cuyo peso fue de 4% del PBG (ver gráfico 7). Ante la austeridad del gobierno federal, en 2024 se redujo significativamente la inversión pública al 0,9% del PBG, y FIX estima que se sostenga en estos niveles para el 2025 y 2026. La Calificadora considera que, en base a los vencimientos financieros de la Provincia, el potencial flujo operativo se destinaría a cubrir estas obligaciones, relegando algún excedente para obra pública, por lo que, para incrementar la inversión será necesaria la financiación externa vía organismos internacionales.

Gestión y administración

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

Gráfico 7

Ahorro e Inversión En Porcentaje del PBG



e - estimados por FIX

Fuente: P. Chaco y cálculos de FIX

Perfil socioeconómico

Población

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

Economía

Estructuralmente, la provincia chaqueña representa en promedio el 1,6% del PIB. La PCH es líder en la producción de algodón, representado aproximadamente el 60% de la producción nacional de este cultivo. Sin embargo, al igual que en todas las provincias agropecuarias argentinas, el cultivo de soja adquirió enorme importancia en la última década, siendo hoy el principal producto de la PCH.

Desempleo y pobreza

De acuerdo con los datos del INDEC, la tasa de desempleo al tercer trimestre de 2025 fue del 9,7% para la región del Gran Resistencia versus el 6,6% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 41,7% inferior respecto del 45,4% para el consolidado de aglomerados urbanos.

En cuanto a la pobreza para la región del Gran Resistencia, la misma alcanzó al 48,1% de las personas, mientras que la indigencia se representó el 15,1% de los individuos al primer semestre de 2025, contra un consolidado de la zona noroeste del 39,0% y 8,5% y a nivel nacional del 31,6% y 6,9% respectivamente.

ANEXO I

ESG

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

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

En el factor Social, se evaluará la adecuada comunicación con las comunidades, como así también, la existencia de políticas que contemplen acciones relacionadas a temas de diversidad, igualdad de género e inclusión, lanzamiento de programas de generación de empleo e inclusión, etc. En lo que respecta a la Gobernanza, se evaluarán sus estrategias y objetivos en término de buenas prácticas sustentables, gestión de impuestos, manejo de presupuesto, política de compras y licitaciones. Asimismo, se considerará la gestión de los recursos, la estrategia, la transparencia en la gestión a lo largo de los distintos cambios de administración, teniendo en cuenta la exposición a los riesgos de incremento de gastos corrientes en años electorarios.

ANEXO II

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2020	2021	2022	2023	2024	IIIT 2024	IIIT 2025
Impuestos (incluye Coparticipación)	117.448,9	191.356,7	352.898,0	777.340,1	2.264.044,2	1.589.229,9	2.334.367,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	10.749,9	14.771,7	23.057,1	61.955,1	81.740,8	50.036,6	119.116,3
Regalías, tasas, derechos, otros ing. no tributarios	1.347,2	2.240,1	3.927,1	8.736,9	26.293,6	16.590,4	62.542,9
Contribuciones a la seguridad social	18.964,2	27.657,6	51.385,5	121.578,6	385.947,9	247.615,5	420.093,4
Ingresos Operativos	148.510,2	236.026,1	431.267,7	969.610,6	2.758.026,4	1.903.472,4	2.936.119,8
Gastos operativos	-131.069,6	-204.113,8	-382.168,6	-879.964,4	-2.733.998,9	-1.762.371,8	-2.876.290,1
Balance Operativo	17.440,5	31.912,3	49.099,1	89.646,2	24.027,6	141.100,6	59.829,7
Intereses cobrados	959,6	2.367,9	12.554,7	26.354,6	15.518,1	12.042,7	9.527,1
Intereses pagados	-4.244,4	-5.700,7	-7.405,8	-17.133,8	-70.340,2	-51.016,5	-134.668,0
Balance Corriente	14.155,8	28.579,5	54.248,0	98.867,0	-30.794,5	102.126,7	-65.311,2
Ingresos de capital	2.698,2	8.634,3	16.782,3	30.505,4	3.535,8	2.166,6	8.500,0
Gasto de capital	-8.485,7	-32.248,3	-68.951,9	-176.045,6	-187.563,2	-119.900,0	-124.447,7
Balance de capital	-5.787,5	-23.614,0	-52.169,6	-145.540,2	-184.027,4	-117.733,4	-115.947,7
Balance Financiero	8.368,3	4.965,5	2.078,4	-46.673,2	-214.822,0	-15.606,6	-181.258,9
Nueva deuda	11.816,7	7.481,2	26.162,8	78.824,9	559.268,8	423.462,0	1.356.210,7
Amortización de deuda	-20.367,5	-29.041,1	-30.130,7	-13.511,2	-100.691,2	-598.737,8	-1.677.137,8
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>-8.550,8</i>	<i>-21.559,8</i>	<i>-3.967,9</i>	<i>65.313,7</i>	<i>458.577,6</i>	<i>-175.275,8</i>	<i>-320.927,1</i>
Resultado Final	-182,5	-16.594,4	-1.889,5	18.640,5	243.755,6	-190.882,4	-502.186,0
DEUDA							
Corto Plazo	3.001,1	2.686,4	0,0	8.000,0	79.999,9	1.641,5	57,4
Largo Plazo	51.543,5	64.664,5	102.492,1	357.263,6	449.226,2	445.868,0	462.315,6
Deuda Directa	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6	529.226,2	447.509,4	462.373,0
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	54.544,6	67.350,8	102.492,1	365.263,6	529.226,2	447.509,4	462.373,0
- Liquidez ^a	26.767,2	9.284,6	15.141,9	24.973,6	239.795,1	39.217,8	0,0
Riesgo Directo Neto	27.777,3	58.066,3	87.350,2	340.290,0	289.431,1	408.291,6	462.373,0
Garantías y otras deudas contingentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Final Neto	27.777,3	58.066,3	87.350,2	340.290,0	289.431,1	408.291,6	462.373,0
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	44,4%	49,1%	58,5%	75,6%	70,1%	67,6%	84,2%
% no bancaria	87,8%	87,7%	90,7%	94,2%	86,6%	84,5%	83,9%
% tasa de interés fija	82,0%	79,5%	78,3%	77,3%	70,0%	65,9%	59,2%

a- se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo.

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

ANEXO III

Provincia del Chaco

Consolidado Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024	IIIT 2024	IIIT 2025
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	11,7%	13,5%	11,4%	9,2%	0,9%	7,4%	2,0%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	9,5%	12,0%	12,2%	9,9%	-1,1%	5,3%	-2,2%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	5,5%	2,0%	0,5%	-4,5%	-7,7%	-0,8%	-6,1%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-0,1%	-6,7%	-0,4%	1,8%	8,8%	-10,0%	-17,0%
Balance Financiero/PBG (%)	1,9%	0,7%	0,2%	-1,5%	-2,3%	-0,2%	-1,3%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	41,7%	58,9%	82,7%	124,8%	188,1%	-	56,0%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	32,5%	55,7%	87,2%	130,3%	210,7%	-	63,2%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	20862,2	101,9%	89,8%	82,3%	-131,1%	-	-164,0%
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	39,8%	23,5%	52,2%	256,4%	44,9%	-	3,3%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,9%	2,4%	1,7%	1,8%	2,6%	2,7%	4,6%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,1	5,6	6,6	5,2	0,3	2,8	0,4
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	16,5%	14,6%	8,5%	3,1%	6,2%	33,9%	61,5%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	141,1%	108,9%	76,5%	34,2%	711,8%	460,5%	3028,3%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	36,7%	28,5%	23,8%	37,7%	19,2%	17,6%	11,8%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,5%	28,3%	23,1%	36,7%	19,1%	17,5%	11,8%
Deuda directa/Balance corriente (x)	3,9	2,4	1,9	3,7	-17,2	3,3	-5,3
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	3,9	2,4	1,9	3,7	-17,2	3,3	-5,3
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	18,6%	24,4%	19,7%	34,2%	11,0%	16,0%	11,8%
Deuda directa/PBG (%)	12,2%	9,2%	7,8%	12,0%	5,8%	4,8%	3,4%
Deuda directa per cápita (\$)	45.282	55.376	83.481	294.808	423.384	358.010	366.748
Ratio de Ingresos							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	79,1%	81,1%	81,8%	80,2%	82,1%	83,5%	79,5%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	10,8%	11,5%	11,5%	11,3%	10,6%	10,7%	10,9%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	7,2%	6,3%	5,3%	6,4%	3,0%	2,6%	4,1%
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	97,6%	95,5%	93,6%	94,5%	99,3%	99,3%	99,4%
Ingresos totales ^b per cápita (\$)	126.329	203.107	375.166	828.474	2.221.678	2.045.540	3.124.254
Ratios de Gasto							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	52,4%	49,5%	50,8%	51,2%	50,9%	51,1%	52,0%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	22,5%	24,0%	24,0%	23,9%	21,9%	22,1%	19,4%
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	5,9%	13,3%	15,0%	16,4%	6,2%	5,8%	3,5%
Gasto de capital/PBG (%)	1,9%	4,4%	5,3%	5,8%	2,0%	1,3%	0,9%
Gasto total per cápita (\$)	136.290	222.902	398.015	877.050	2.474.091	2.700.845	5.089.662
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	166,8%	88,6%	78,7%	56,2%	-16,4%	85,2%	-52,5%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	31,8%	26,8%	24,3%	17,3%	1,9%	1,8%	6,8%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-100,8%	-66,9%	-5,8%	37,1%	244,5%	-146,2%	-257,9%

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 del Chaco.

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

Anexo IV. Instrumentos de Deuda

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

Monto: USD 40.444.100.

Vencimiento: 4/12/2026.

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

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

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

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

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

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

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

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

El 1 de marzo de 2011 se aprobó en Asamblea de Tenedores una adenda que fue suscripta al Contrato del Fideicomiso en Garantía el 6 de mayo de 2011 mediante la cual el Fiduciario estaba autorizado pagar los servicios venideros en pesos, al tipo de cambio vigente del día hábil anterior, en caso de un evento cambiario. Por ello FIX entendió que, bajo el escenario de restricciones cambiarias de los últimos años, el pago en pesos al tipo de cambio de referencia no implicó un incumplimiento bajo los términos y condiciones de los Títulos 2026. A la fecha, luego de efectuar el último pago el 4.09.2024, el valor residual del Título de deuda es de USD 1.838.333,93.

II) Serie I de Títulos de Deuda PCH 2025

Monto: \$ 52.000 millones.

Moneda de pago: pesos argentinos.

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

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

Colateral y garantía: estarán garantizados ante un evento de incumplimiento con la cesión de garantía de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, acorde a lo establecido en los artículos 1, 2 y 3 del Acuerdo Nación-Provincias sobre Relación Financiera y Bases de un Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, ratificado por la Ley Nacional N°25.570 y conforme lo previsto en la Ley Provincial N°4035-F y N°2444-F, o el régimen que en el futuro lo reemplace.

Destinos de los Fondos: Los fondos obtenidos tendrán como único y exclusivo destino la cancelación de los vencimientos que operan en los meses de agosto y septiembre de 2025, febrero y marzo de 2026, correspondientes a los empréstitos contraídos en los años 2019 y 2021 con el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA) y el título público emitido en 2016 en el mercado internacional de capitales y reestructurado en el año 2021. En caso de existir un remanente, será afectado a los servicios con vencimiento posteriores.

Supuestos de Incumplimiento: bajo el Prospecto se establecen ciertos supuestos de incumplimiento que, entre otros, incluyen la falta de pago de capital al vencimiento o dentro de los 3 días hábiles siguientes, o no se realiza el pago de intereses al vencimiento o dentro de los 30 días hábiles siguientes de los TD, el incumplimiento de otras obligaciones de pago de la Provincia, el no cumplimiento o debida observación de cualquier compromiso, término u obligación incluida en el Prospecto. Algunos de los mismos generan una aceleración automática (caducidad de plazos para el pago de los montos adeudados bajo los títulos) y en otros requieren que los tenedores de no menos del 25% del monto total del capital pendiente de pago de los Títulos de Deuda, pueden declarar a los Títulos de Deuda pendientes de pago inmediatamente vencidos y exigibles por medio de una notificación por escrito a la Provincia, en virtud de lo cual, el capital, junto con los intereses devengados (incluyendo cualquier monto adicional) a la fecha de la aceleración de los Títulos de Deuda, se convertirá inmediatamente en vencido y exigible, sin necesidad de ninguna otra acción o notificación de ninguna clase, a menos que antes de la fecha de envío de dicha notificación se hayan subsanado todos los Supuestos de Incumplimiento con respecto a los TD.

Títulos de Deuda

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2025)	Tasa	Amortización	Ley
Títulos de Deuda 2028 (Ex Título vto. 2024)	USD 262,7 millones	Jun 2021	Feb 2028	USD 145,9 millones	Tasa Fija: Pagos Trimestrales 3,5% n.a. hasta feb 2022 (no incluido), 4,75% n.a. hasta feb 2023 (no incluido), 6,5% n.a. hasta ago 2023 y 8,25% n.a. hasta su vencimiento	9 cuotas semestrales (11,11% del capital) desde 18/02/2024	N.Y
Títulos de Deuda Vto. 2026 garantizados con coparticipación.	USD 40,4 millones	Nov 2006	Dic 2026	USD 0,8 millones	Tasa Fija del 4%. Pagos trimestrales	80 cuotas trimestrales desde Marzo 2007	Arg
Título de Deuda PCH 2025 - Serie I	\$ 52.000 millones	Jul 2025	Jul 2026	\$ 52.000 millones	Tasa variable: TAMAR más 5,5%. Pagos trimestrales.	Una única cuota al vencimiento	Arg

Anexo V. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **9 de enero de 2026**, asignó la calificación de corto plazo 'B(arg)' al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2026 por hasta un monto máximo en circulación de \$ 140.000 millones o su equivalente en moneda extranjera. Estas Letras apuntan a brindar liquidez a la Provincia del Chaco (PCH) para cubrir deficiencias estacionales de caja, como así también cierta flexibilidad financiera en un trimestre con fuertes presiones en servicios de deuda. La participación relativa de este instrumento de corto plazo sobre el total de recursos presupuestados se ubicaría en niveles del orden del 2,8%. Asimismo, la Calificadora confirmó el resto de las calificaciones vigentes y mantuvo el Rating Watch Negativo (RWN) en todas las calificaciones reflejando las importantes necesidades de refinanciamiento en el corto plazo para poder cumplir en tiempo y forma con los vencimientos de deuda en moneda extranjera.

A continuación, se detallan las acciones de calificación:

Concepto / Título	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	BB-(arg)	Negativo	BB-(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	BBB-(arg)	Negativo	BBB-(arg)	Negativo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2025 (Ley 4135-F) por hasta VN\$ 140.000.000.000*	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2026 (Ley 4194-F) por hasta VN\$ 140.000.000.000**	B(arg)	Negativo	No aplica	No aplica
Título de Deuda PCH 2025 – Serie I por \$ 52.000.000.000***	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo

* Las Letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARS 140.000 millones autorizada por el artículo 16 de la Ley N°4135-F y el Programa creado bajo el Decreto 2359/24 // Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2026.

** Las Letras se emitirán en pesos o su equivalente en moneda extranjera en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARS 140.000 millones autorizada por el artículo 15 de la Ley N°4194-F y el Programa creado bajo el Decreto 1933/25 // Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2027.

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

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

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

Categoría BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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

una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

Fuentes de Información: las presentes calificaciones se realizaron en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2020-2024 de carácter público y datos trimestrales al 3T-2025.
- Presupuesto 2026.
- Información de los pagos a los bonos disponible en www.bolsar.com
- Estadísticas sobre indicadores socioeconómicos disponibles en Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura (chaco.gov.ar) y en www.indec.gov.ar
- Marco regulatorio del Programa de Letras 2026.

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

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

Informes relacionados

- [Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina \(Feb. 06, 2025\).](#)
- [Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 \(May. 28, 2025\)](#)
- [Perspectivas Sectoriales - Argentina \(Nov. 11, 2025\).](#)

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 calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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.