FIX (afiliada de Fitch Ratings) calificó al Programa de Letras 2024 de la Provincia del Chaco y confirmó las calificaciones vigentes. Se mantiene el RWN.

10 de enero de 2024

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX o la calificadora, asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ al Programa de Emisión de Letras de Tesorería 2024 por hasta un monto máximo en circulación de $ 30.000 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 proyectados por FIX se ubicaría en niveles muy bajos del orden del 1,1%.

Asimismo, FIX confirmó el resto de las calificaciones vigentes de la PCH y mantuvo el Rating Watch Negativo (RWN) en todas las calificaciones, según se detalla al final de este comunicado. El RWN refleja el contexto de incertidumbre sobre el cumplimiento en tiempo y forma de los vencimientos de deuda en moneda extranjera del primer trimestre de 2024. La Calificadora entiende que aumentó el riesgo de refinanciación para el corriente año por la mayor incidencia de los instrumentos indexados al tipo de cambio -principalmente el relativo al bono internacional-, al tiempo que se espera una liquidez más ajustada en sintonía con la adversidad macroeconómica. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de esta frente a un futuro desafiante.

FACTORES RELEVANTES DE LA CALIFICACIÓN

Acotado nivel de liquidez: para el 2024, FIX estima que, en base a los potenciales flujos del margen operativo, el balance de capital y la cancelación de la deuda consolidada, la posición de liquidez pudiera deteriorarse de los niveles esperados al cierre del 2023. La provincia chaqueña utiliza habitualmente la emisión de un programa de Letras del Tesoro para cubrir las deficiencias estacionales de caja. En 2023 se utilizó el Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 8.000 millones, cuyo saldo trascendió el ejercicio con vencimiento en enero de 2024. Para el corriente año se autorizó un nuevo Programa de Letras del Tesoro por hasta $ 30.000 millones que le seguirá dando cierta flexibilidad financiera de corto plazo a la Provincia.

Adecuado margen operativo: con datos a septiembre de 2023 y en base a las perspectivas de FIX, se estima que para 2024 la PCH presente un deterioro en el margen operativo consolidado convergiendo a la media de los últimos años. Del 2018 al 2022, el margen promedio se ubicó en 11,0%, registrando el menor guarismo

en 2019 (5,6%). Las estimaciones sobre el margen del 2023 fueron corrigiéndose al alza a medida que se fueron convalidado ciertos comportamientos en variables relevantes como el cierre de las paritarias. De acuerdo con los convenios cerrados informados por las autoridades provinciales, el crecimiento en la masa salarial (que representa un 51% de los egresos operativos) fue inferior al de las estimaciones originales. Se espera que los gastos operativos crezcan 7,6 p.p. por debajo de los ingresos, a pesar de que éstos últimos se verán mermados por la reducción de las transferencias federales por coparticipación ante la reducción en el Impuesto a las Ganancias. Para el 2024, FIX estima que el margen de la Provincia será superavitario, aunque mostrando cierta merma. Esto se corresponde con la indexación del gasto corriente a la mayor nominalidad, y recursos parcialmente afectados por la recesión económica esperada y la menor disponibilidad de ingresos coparticipables.

La Calificadora analizó un potencial escenario considerando una reversión en la actual Ley de Impuestos a la Ganancias. Bajo ese contexto, el margen operativo de la PCH se incrementaría moderadamente respecto del esperado del 2023.

Presión de las ISS: en 2023, se espera que el déficit de la Caja Previsional continúe presionando las finanzas públicas de la Provincia, **aunque se estima que en el último trimestre del año la PCH pudo contener el gasto en términos reales, por lo que es esperable que la necesidad de financiamiento de la Administración Central pudiera reducirse aproximadamente al orden de 3,5% (1,2% PBG), frente a un 4,9% en 2022 (1,6% PBG).** E**structuralmente, la Caja Previsional chaqueña es deficitaria crónicamente y requiere fondos del resto de la administración provincial para cubrir el desbalance. En los últimos años existe un rezago real en los recursos previsionales percibidos desde Nación, ante la falta de un nuevo convenio con la ANSES por un esquema de transferencias percibidas como anticipos desde el organismo nacional hacia las Provincias sin indexar.**

Adecuado nivel de endeudamiento: según los supuestos de FIX, al cierre del ejercicio fiscal del 2023 la Calificadora estima que el nivel de apalancamiento medido en base al ingreso corriente se ubique en 24,2%, levemente por encima del cierre del 2022 y revirtiendo la tendencia descendente que se observaba desde el 2018. En términos del PBG, el stock de deuda consolidada representará el 9,1%, superando el 7,8% del año anterior. Para el 2024, incluyendo el monto total del Programa de Letras objeto de calificación se espera que el nivel de endeudamiento se mantenga en niveles muy adecuados. Al discriminar por moneda, la denominada en moneda extranjera fue incrementando su peso relativo desde el 2018 (29,7%) al 2022 (58,5%) y en base al fuerte ajuste del tipo de cambio de diciembre 2023, se espera un mayor peso hacia el 31.12.2024 evidenciando la vulnerabilidad en la estructura de los pasivos a la evolución al tipo de cambio.

Adecuada capacidad de pago: en 2023, la Provincia enfrentó obligaciones en moneda extranjera por USD 19,9 millones (79% para la cancelación de títulos públicos provinciales), mientras que hacia el 2024 se incrementa el pago de servicios debido a que comienzan a amortizar semestralmente los TD vto. 2028. De acuerdo con perfil de

vencimientos vigente, en febrero de 2024 la PCH debe afrontar el pago de USD 45,7 millones en concepto del servicio del bono internacional 2028. El fuerte salto discreto del tipo de cambio en diciembre 2023 presionó a una mayor cuantía en las obligaciones en moneda extranjera, lo que decanta en un incremento en el riesgo de refinanciación a corto y mediano plazo. La Calificadora monitoreará minuciosamente la evolución de los márgenes y las alternativas de financiamiento que pudiera contar la Provincia para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones en tiempo y forma. Ante las restricciones que aplica el Banco Central de la República Argentina (BCRA) al acceso al Mercado Único de Cambios (MULC) para cancelar capital de pasivos en moneda extranjera, la Calificadora entiende que la PCH se encuentra amparada por haber reestructurado sus pasivos después del 31.12.2020.

Limitada autonomía financiera: la PCH estructuralmente presenta una fuerte dependencia de recursos de origen nacional en los ingresos operativos, promediando el 73% en los últimos 5 años. Esto refleja un bajo grado de libertad presupuestaria, acotando el margen de maniobra ante contingencias que requieran mayor autonomía fiscal. Esta dependencia del gobierno federal genera cierta vulnerabilidad en los recursos provinciales, que se manifiesta por ejemplo con la reciente modificación del impuesto a las Ganancias sobre personas físicas que afecta directamente a los fondos coparticipables de todos los sub-soberanos, en el marco del Decreto Nacional 473/2023 y posterior Ley N°27.725. FIX realizó una estimación del impacto y lo incorporó en el análisis, aunque también analizó una **potencial reversión en la Ley del Impuesto a las Ganancias.**

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Rating Watch Negativo: en caso de que no se obtengan las fuentes de financiamiento para poder cumplir con el servicio de deuda del bono internacional de febrero de 2024 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.

Contexto económico: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un contexto económico de muy alta inflación con contracción económica, restricciones cambiarias, deterioro en los indicadores sociales y elevada incertidumbre respecto de las medidas económicas del gobierno nacional luego del período eleccionario. Un cambio abrupto en el contexto económico implica la evaluación de sus efectos sobre la capacidad del pago del emisor.

Restricciones al MULC: FIX monitoreará las limitaciones que pudieran existir en el acceso al MULC para el pago de las deudas de la Provincia en moneda extranjera, como la Comunicación "A" 7782 que emitió el BCRA en junio 2023 el cual restringía parcialmente el acceso a comprar divisas para los vencimientos de capital. Esto sería considerado un evento y podría derivar en una acción de baja de las calificaciones.

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.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	Confirmó	BB+(arg)	Negativo	BB+(arg)	Negativo
Emisor de Corto Plazo	Confirmó	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Títulos de Deuda Vto. 2026 por USD 40.444.100	Confirmó	BBB-(arg)	Negativo	BBB-(arg)	Negativo
Programa de Letras de Tesorería 2023 (Ley 3744-F) por hasta VN$ 8.000.000.000*	Confirmó	B(arg)	Negativo	B(arg)	Negativo
Programa de Letras de Tesorería 2024 (Ley 3968-F) por hasta VN$ 30.000.000.000*	Asignó	B(arg)	Negativo	No aplica	No aplica
* Las Letras se emitirán en el mercado local por hasta un monto máximo en circulación de ARP 8.000 millones o su equivalente en moneda extranjera autorizada por la 3744-F / Plazo máximo de hasta 365 días, contados a partir de la fecha de su emisión no pudiendo trascender el 31/12/2024.					

Contactos:

Cintia Defranceschi	+54 11 5235-8143	cintia.defranceschi@fixscr.com
Renzo Crosa	+54 11 5235-8129	renzo.crosa@fixscr.com
Mauro Chiarini	+54 11 5235-8140	mauro.chiarini@fixscr.com

Relación con los Medios

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios

+5411 5235-8100/10

INFORMES RELACIONADOS Y METODOLOGÍA APLICABLE

Fix utilizó el Manual de Calificación de Finanzas Públicas presentado ante la *Comisión Nacional de Valores* (disponible en www.cnv.gob.ar).

Los informes correspondientes se encuentran disponible en nuestra web "www.fixscr.com".

Las clasificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÒN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA “FIX”, ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP://WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A.se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor”, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente, como son riesgos de precio o de mercado. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la “Financial Services and Markets Act of 2000” del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.