

Provincia de Entre Ríos

Informe Integral

Calificaciones

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

Perspectiva	No aplica
--------------------	-----------

Información Financiera

Provincia de Entre Ríos (PER)	31 Dic 2019	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$ millones)	105.667	75.365
Deuda (\$ millones)	54.342	33.872
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	11,6	15,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	5,3	13,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	5,7	3,8
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,4	4,1
Gasto Capital/ Gasto Total (%)	6,1	6,5
Balance Financiero/ Ingresos Totales (%)	-7,1	-0,9
Balance Corriente/ Gasto de Capital (%)	144,3	167,4

Gasto Total: incluye amortizaciones de deuda

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

Informes relacionados

- [Provincia de Entre Ríos, Sep. 09, 2020](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Analistas

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

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

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

Factores relevantes de la calificación

Reestructuración de deuda: la Provincia de Entre Ríos (PER), mediante el Decreto N° 1198, publicado el 05.08.2020, inició un proceso de reestructuración de pasivos de su deuda internacional, de la cual aún no hay avances sobre un acuerdo de los nuevos términos y condiciones. La PER se encuentra en incumplimiento dado que no realizó el pago de intereses por USD 21,8 millones, luego del vencimiento del período de cura (07.09.2020), de los Títulos de Deuda con vto. 2025 (no calificado por FIX), que representan el 53,9% del total de su deuda al 30.09.2020. Entre Ríos informó que el pago del cupón del 08.08.2020, formará parte del proceso de reestructuración. FIX considera que Entre Ríos, a pesar del complejo contexto macroeconómico fuertemente afectado por la pandemia del COVID19, cuenta con capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de servicios de deuda en 2020 y 2021, y que la decisión de incumplir sus compromisos y estar en un proceso de reestructuración es por la búsqueda de mejores condiciones para el pago en un contexto que favorece la negociación, y el problema de un mayor riesgo de refinanciación se evidencia a partir del 2023.

Entorno operativo debilitado: los importantes desafíos en materia fiscal-financiera derivarán en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante. En el marco del Programa para la Emergencia Financiera Provincial creado por el Gobierno Nacional por el Decreto N° 352/2020, Entre Ríos firmó dos convenios para acceder a un préstamos con el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP), uno por \$ 3.500 millones, monto que ya fue ingresado y otro \$ 3.800 millones recién firmado en noviembre de 2020, con plazo de 36 cuotas, período de gracia hasta el 31.12.2020 y una tasa del 0,1%.

Ajustada liquidez y deterioro de la capacidad de pago: la posición de liquidez es ajustada por la presión que ejerce el déficit previsional. Se suma la carga de los servicios de deuda en dólares, impulsada por la importante devaluación registrada desde 2018, deteriorando la capacidad de pago. Con un fuerte balance financiero deficitario en 2019, los niveles de liquidez se deterioraron notablemente por lo que se recurrió a contraer un préstamo sindicado y a un aumento de la deuda flotante como instrumentos de financiación. FIX prevé, para el 2020, niveles de liquidez comprimidos, en el marco del adverso contexto macroeconómico, aunque la mayor carga de deuda se da a partir del 2023 con la amortización en tres cuotas anuales del bono internacional.

Fuerte presión de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS): FIX observa un aumento del peso de las ISS sobre las cuentas provinciales e incertidumbre sobre la previsibilidad de esta financiación a futuro.. Los ingresos del ANSES son percibidos en forma de anticipo, que generan cierto alivio financiero para cubrir el déficit previsional, hasta tanto se consolide el monto final en un nuevo Convenio. A lo largo de todo el período se han recibido fondos que cubrieron aproximadamente entre un 20% y un 50% del déficit total de cada año. En 2019 el margen operativo de 11,6% se redujo a negativo de 0,5% si se incluyen las Instituciones de la Seguridad Social (ISS) y para los años 2020 y 2021 FIX prevé que el peso se acentúe.

Ajustado desempeño presupuestario: en base a la información del tercer trimestre, FIX espera que en 2020 el margen operativo se ubique en el orden del 14%, mostrando cierta mejora respecto al 2019, a pesar de una reducción de los ingresos corrientes que será más que compensada con la contención real de la masa salarial y reasignación de prioridades sobre el gasto. Para el 2021,

podrían mantenerse los márgenes de lograrse una mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y cierta continuidad de contención del gasto salarial. Sin embargo, los márgenes esperados con el impacto de las ISS siguen siendo muy ajustados afectando la liquidez y sustentabilidad de la PER.

Moderado nivel de endeudamiento: FIX estima que el apalancamiento se ubique cercano al 50,7% de los ingresos corrientes proyectados en 2020 (con un tipo de cambio al 31.12.2020 de \$ 86) y un 51,1% en el 2021 asumiendo todo el uso del crédito presupuestado. En 2019 la deuda representó un 50,9% de los ingresos corrientes y significó un aumento nominal de 60,4%, explicado en parte por la depreciación de la moneda del 58,8% interanual que impacta sobre el 80% denominado en moneda extranjera al 2019. De no mediar una importante mejora en los márgenes operativos consolidados con las ISS el riesgo de refinanciación es alto para los próximos años, lo cual se agrava en un mercado de crédito voluntario restringido.

Sensibilidad de la calificación

Reestructuración: en caso que la PER presente un propuesta de reestructuración, FIX analizará la misma y revisaría las calificaciones luego de la ejecución de la misma y considerando la capacidad y voluntad de pago de la PER dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

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

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Principales Factores de Calificación

Fortalezas:

- Generación de márgenes operativos positivos, aunque fuertemente afectados por el peso del Sistema Previsional.
- Moderado nivel de endeudamiento en términos del presupuesto.
- Tamaño poblacional y económico medio con alto potencial de desarrollo.

Debilidades:

- Importante carga del déficit del sistema previsional que impactan sobre la liquidez.
- Ajustada liquidez y aumento del riesgo de refinanciación por el peso de los servicios de deuda en moneda extranjera.
- Baja flexibilidad presupuestaria y alta dependencia del Gobierno Nacional.
- Importantes necesidades financieras.

Marco institucional

Contexto nacional-provincial

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.

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

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

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

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

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

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que

consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25.08.2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del Decreto N° 352/20, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. Entre Ríos recibió dos créditos del FFDP por \$ 3.500 y \$ 3.800 millones y ATN por 2.339 millones hasta el 30.10.2020.

Provincia de Entre Ríos

De acuerdo a la Constitución de ER, 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 78 municipios 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.

En cuanto al marco nacional, Entre Ríos adhirió al Consenso Fiscal 2017 y a la Adenda del Consenso Fiscal 2018 por lo cual goza con el beneficio de la prórroga de la baja del impuesto al sello y la flexibilidad en el gasto corriente para el 2019 si el ajuste en el 2018 fue por debajo de la inflación. Adicionalmente, la PER adhirió a la Ley de Responsabilidad Fiscal. Recientemente firmó el Consenso Fiscal 2020, cuya adenda aún debe ser aprobada por la legislatura provincial.

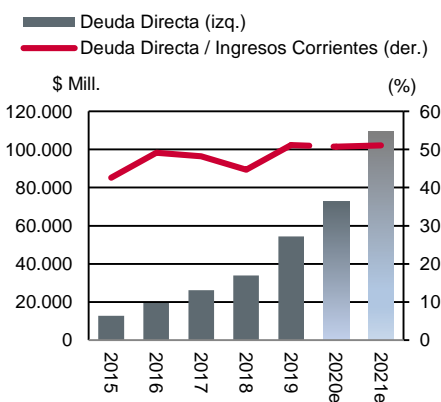
Deuda y Liquidez

Deuda

FIX estima que el stock de deuda al cierre del 2020 alcanzaría los \$ 72.702 millones, asumiendo un tipo de cambio de \$ 86 al 31/12/2020 y considerando como uso del crédito de este ejercicio las operaciones realizadas con el FFDP. El apalancamiento sería equivalente al 50,7% de los ingresos corrientes proyectados en 2020 (sin ISS) y un 51,1% en el 2021 asumiendo todo el uso del crédito presupuestado (\$ 19.878 millones a un tipo de cambio de \$ 119,30 al 31.12.2021) (ver Gráfico 1).

En 2019, la deuda directa ascendió a \$ 54.341,7 millones, equivalente al 50,9% de los ingresos corrientes frente a un 44,7% en 2018, por lo que durante 2019 se registró un incremento en el nivel de apalancamiento provincial en términos del presupuesto, impulsado en gran parte por la variación interanual del tipo de cambio (58,9% interanual al 31.12.2019) que afecta a la deuda denominada en dólares (80% del total de la deuda al cierre de 2019 y 77,7% al 30.09.2020).

Gráfico 1: Evolución de la Deuda



Fuente: Provincia de Entre Ríos y proyecciones FIX

Durante el 2019, no hubo emisiones en el mercado de capitales local e internacional, pero la Provincia recibió el préstamo con el FGS de la ANSES por \$ 2.242 millones (equivalente al 3% del total de detracción del 15% en el marco de la devolución gradual de los recursos de coparticipación del ANSES) y un préstamo sindicado por \$ 3.000 millones a fines de cerrar el ejercicio. En el 2020, con la continuidad de los mercados de crédito restringidos, la Provincia siguió financiándose con el Gobierno Federal, obtuvo dos créditos por un total de \$ 7.300 millones con el FFDP en el marco del Decreto Nacional N° 352/20 que creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial y asistió financieramente a los subsoberanos. El plazo es de 36 cuotas, período de gracia hasta el 31.12.2020 y una tasa del 0,1%.

También en el presente ejercicio, la PER logró la refinanciación de la deuda con el FGS 2016 y 2017 por un total de \$ 2.492,5 millones que incluye las amortizaciones del 2020 y 2021 más los intereses devengados proporcionales a la fecha de refinanciación.

En el 2017, Entre Ríos emitió Títulos de Deuda con vto. 2025 (no calificado por FIX), en el mercado internacional por un total de USD 500 millones en dos tramos lo que le otorgó cierta holgura económico-financiera a la Provincia, aliviando en cierta manera la presión de la liquidez, pero dada la importante depreciación de la moneda durante el período 2018-2020 la capacidad de pago se encuentra más ajustada. El 08.02.2017 se emitió un primer tramo por USD 250 millones y el 15.11.2017 los restantes USD 250 millones (ver Anexo C).

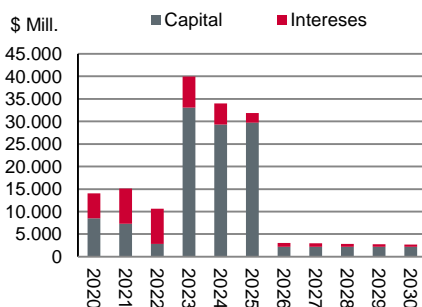
El último vencimiento del servicio de intereses (08.08.2020) bajo estos títulos por USD 21,875 millones no fue abonado por la Provincia luego de finalizado el período de cura (07.09.2020), por lo cual actualmente Entre Ríos se encuentra en incumplimiento de sus obligaciones. Mediante el Decreto N° 1198, publicado el 05.08.2020, la Provincia inició un proceso de reestructuración de estos títulos (53,9% del total de su deuda al 30.09.2020), de la cual aún no hay avances sobre un acuerdo de los nuevos términos y condiciones. Este proceso se da dentro de un complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID19 que afecta directamente la flexibilidad financiera. Entre Ríos informó que el pago del cupón del 08.08.2020, formará parte del proceso de reestructuración, en coordinación y continuando con la estrategia utilizada por la Nación.

La composición de la deuda provincial se deterioró en cuanto acreedor y moneda: la deuda con el Gobierno Nacional pasó a 14,3% en 2019 desde un 38,45% en 2015, mientras que la deuda denominada en moneda extranjera pasó a 80,0% en 2019 frente a un 32,0% en 2015.

El peso de la deuda en moneda extranjera sumado a los resultados operativos ajustados y volátiles por la presión de las ISS en el período 2015-2020 (estimado), determinan que la capacidad de pago de la Provincia este muy condicionada a la evolución de las condiciones macroeconómicas (actividad económica, déficit de la Caja de Jubilaciones, inflación y evolución del tipo de cambio). FIX estima que para el período 2020-2021 la deuda se ubicaría en promedio en niveles de 3x el balance operativo.

FIX considera que las condiciones de la deuda son adecuadas para 2021, pero el perfil de vencimientos registra una elevada concentración de vencimientos en el período 2023-2025, donde se amortizan los títulos internacionales, lo que le agrega un muy elevado riesgo de refinanciamiento en el mediano plazo (ver Gráfico 2). Por ello la PER está trabajando en un proceso de reestructuración. FIX considera que Entre Ríos cuenta con capacidad de pago y flexibilidad financiera para afrontar el pago de servicios de deuda en 2020 y 2021, y que la decisión de incumplir sus compromisos y estar en un proceso de reestructuración es por la búsqueda de mejores condiciones para el pago en un contexto que favorece la negociación, aunque el problema de un mayor riesgo de refinanciación se evidencia a partir del 2023.

Gráfica 2: Perfil Amortización de Deuda



Fuente: PER en base a proyecciones provinciales y supuestos macrofiscales FIX.

Liquidez

La posición de liquidez es ajustada principalmente por la presión que ejerce el déficit previsional; en 2019 las disponibilidades representaron 4,2% de los ingresos totales y se espera que en el 2020 se mantenga en niveles similares. La deuda flotante representó 48,4 días del gasto primario y 12,6% respecto de los ingresos operativos de dicho año frente a 43,1 días y 10,1% respectivamente en el 2018. El carácter cortoplacista de la deuda obliga a la PER a lograr stocks de saldos líquidos suficientes para evitar arrastres de estos pasivos operativos de un ejercicio a otro, cuestión que no logra desde el 2011. En el 2019 los saldos líquidos cubrieron un bajo 0,3x la deuda flotante. FIX espera que en el 2020 y 2021 los niveles de cobertura de la deuda flotante continúen siendo muy ajustados y que el indicador de deuda flotante con relación a los ingresos corrientes proyectados sin ISS se incremente al orden del 17%, un nivel superior a otros pares calificados por FIX. La deuda flotante es uno de los mecanismos de financiación esperables en un contexto donde las fuentes financieras están restringidas.

La Provincia cubre déficits transitorios del tesoro provincial con la utilización del FUCO, que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero. Adicionalmente la PER cuenta con otra fuente de liquidez a través de la emisión de Letras de Tesoro de corto plazo. Durante el 2020 no se hizo uso a la emisión de las Letras de Tesorería, dado que las autorizaciones de Nación se dilataron y el costo financiero del uso de esta financiación ha sido muy alto.

Contingencias

La PER es una de la provincias argentinas que no transfirió su sistema de seguridad social al gobierno nacional. Tal cual lo estipulado por ley, hasta el año 2010 los crecientes déficits previsionales fueron cubiertos por el Gobierno Nacional mediante acuerdos de transferencia. Sin embargo, durante el período 2011-2015 se interrumpieron estas transferencias por lo que la administración provincial comenzó a afrontar los déficits previsionales con recursos propios, deteriorando considerablemente el desempeño operativo de la Provincia.

A partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. En dicho año solo transfirió \$ 740 millones, equivalente al 20% del déficit previsional de 2016. Luego de la firma del Consenso Fiscal 2017, se abandonó el criterio de armonización, sosteniendo el financiamiento pero derogando todo tipo de penalización por la persistencia de puntos no armonizados. La financiación se instrumenta mediante anticipos mensuales hasta la firma de un convenio bilateral de financiamiento entre ANSES y el ISS que determina el nivel de asistencia final y luego se compensan las diferencias.

Durante el 2020 se están recibiendo anticipos mensuales por \$ 338,8 millones, calculados sobre el déficit del último año auditado (2018) convalidado mediante un Convenio Bilateral de Financiamiento de la Caja. Adicionalmente se están percibiendo las sumas adeudadas de los años 2018 y 2019 que surgen entre los anticipos y los montos finales que se convalidan. Los ingresos percibidos en forma de anticipo generan cierto alivio financiero para cubrir el déficit previsional, hasta tanto se consolide el monto final en un nuevo Convenio. A lo largo de todo el período se han recibido fondos que cubrieron aproximadamente entre un 20% y un 50% del déficit total de cada año. La Caja de Jubilaciones afecta fuertemente el desempeño operativo, en 2019 el margen operativo de 11,6% se redujo a negativo de 0,5% si se incluyen las ISS y para los años 2020 y 2021 FIX prevé que el peso de la Caja se acentúe.

Cabe destacar que el resultado operativo de la Administración Central y Organismos Descentralizados está parcialmente sobreestimado, debido a que se consideran como recursos operativos las transferencias que recibe la Administración Central por parte de Nación en concepto

de asistencia financiera a la Caja Previsional, pero que luego debe transferir para financiar el déficit de esta institución.

En cuanto a empresas públicas que no consolidan presupuestariamente con la administración provincial, podemos destacar a ENERSA, empresa de energía eléctrica de ER. El ajuste realizado a las tarifas permite mantener los planes de inversión de la compañía.

Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se analizaron los ejercicios fiscales definitivos para el período 2015-2019, ejecuciones parciales a septiembre 2019 y 2020, Presupuesto 2021 y proyecciones propias para el cierre de 2020 y 2021. En los Anexos A y B se exponen los datos consolidados únicamente de la Administración Central y Organismos Descentralizados a efectos de que las cuentas sean comparables con el consolidado provincial.

Ingresos operativos

Al tercer trimestre de 2020, los ingresos operativos de la PER evolucionaron muy por debajo de la inflación interanual (37,6% frente a un 44,8%) y la calificadora espera que para el cierre del ejercicio 2020 se mantenga en estos niveles, también por debajo de la inflación esperada para el año del orden del 43,1%. El comportamiento estuvo fuertemente condicionado por la contracción de la actividad económica en promedio del 11,92% en los primeros 9 meses del año (EMAE – INDEC) debido a las medidas de contención de la pandemia del COVID19.

En 2020 las alícuotas de ingresos brutos (IIBB) se mantuvieron constantes en virtud del Consenso Fiscal 2019. Para el año 2021 FIX asume que no habría modificaciones en las alícuotas en virtud del Consenso Fiscal 2020, por lo que no considera una continuidad en la reducción de las alícuotas. Sin embargo se supone cierta recomposición de la actividad económica que impulsará los ingresos.

La estructura de ingresos operativos de la PER es pro-cíclica, donde el peso de los ingresos por el impuesto a IIBB y coparticipación de impuestos (cuyos principales componentes son el IVA y el impuesto a las ganancias) promedia el 79,9% para el período 2015-2019 y se espera se mantenga en esta participación en el 2020 y 2021, cuyas respectivas evoluciones recaudatorias están estrechamente vinculadas al nivel de actividad económica y de precios.

En 2019 el crecimiento de los ingresos operativos del 40,2% (por debajo de la inflación promedio del 53,7%) se explicó por el incremento de los recursos propios (+40,8%), motorizados por el impuesto IIBB (+41,0%) y por el impuesto inmobiliario (+72,2%) con un peso relativo más bajo en la estructura de ingresos y explicado por el pago diferido del impuesto inmobiliario rural por la sequía del año 2018 y; por la evolución de ingresos federales (+48,0%). Estos últimos también se incrementaron por la última devolución progresiva del 3%, en el marco de la eliminación gradual de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social.

La PER depende en gran medida de las transferencias de origen federal: en promedio para el período 2015-2019 la participación de estos recursos representaron un 64,4% de los ingresos operativos y se espera se mantenga en estos niveles en el 2020 y 2021. Lo anterior le resta flexibilidad presupuestaria a la Provincia por el lado de los ingresos, aunque se destaca que la dependencia es principalmente de recursos que se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley.

Gastos operativos

Al 30.09.2020, aun en el contexto de las medidas para la contención de la pandemia del COVID19, la expansión de los gastos operativos fue de un bajo 32,2%, muy por debajo de la inflación promedio del 44,8%. Esto se explica por la contención en el gasto salarial, FIX estima que para el

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
– Ingresos Brutos	8.580	11.870	16.742
– Sellos	1.137	1.370	1.604
– Inmobiliario	2.500	2.927	5.042
– Patentes	1.312	1.618	2.605
– Otros Tributarios	1.017	1.068	1.248
Tributarios provinciales	14.546	18.854	27.240
Regalías	139	111	498
Tasas, Derechos y otros	1.793	3.064	2.828
Tributarios nacionales	34.086	47.130	69.771
Transferencias corrientes	3.188	6.206	5.330
Total ingresos operativos^a	53.751	75.365	105.667

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

Fuentes: Entre Ríos y cálculos de FIX.

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2017	2018	2019
– Personal	33.233	43.187	63.507
– Bs y Ss no personales	4.377	5.878	8.498
– Transferencias corrientes	11.219	14.969	21.449
Total gastos operativos^a	48.829	64.035	93.454

^a – no incluye intereses pagados.

Fuentes: Entre Ríos y cálculos de FIX.

cierre del 2020 la reducción real de la masa salarial sea de 8,3% y para el 2021, un tanto menor, del 2% dado que la presión sobre el poder adquisitivo ha sido muy alta en los últimos años. El gasto en personal pasó a absorber el 63,1% de los ingresos operativos de 2015 al 60,0% en 2019. FIX estima que esta tendencia continuaría con un registro de 58,4% en 2020 y 57,1% en 2021.

En 2019 los gastos operativos totalizaron \$ 93.454,5 millones, equivalente a un aumento nominal del 45,9% con respecto al 2019 impulsados por el gasto en personal (+47,1%) dado su peso relativo en la estructura fiscal (67,9% del gasto operativo del 2019). Sin embargo este crecimiento estuvo por debajo de la inflación promedio del 53,7%, aunque por encima de los ingresos operativos que tuvieron una baja dinámica por la contracción de la actividad del orden del 2% en 2019, lo que determinó cierto deterioro de los márgenes operativos.

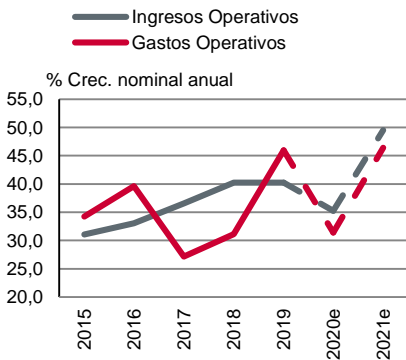
Por su parte las transferencias al sector público y privado en el 2019 registraron un aumento del 43,3% por el traslado que realizó Nación a las provincias sobre la responsabilidad en subsidios al transporte terrestre urbano y la tarifa eléctrica diferencial.

La evolución de los gastos operativos de la Provincia, dada su rigidez presupuestaria dependerá de las paritarias y la inflación que condiciona la dinámica de la masa salarial.

Ahorro operativo e inversión

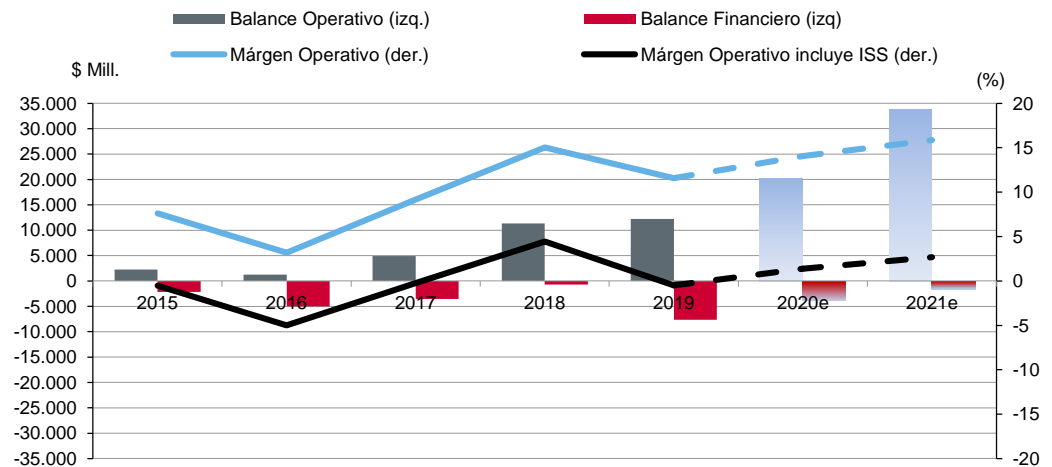
La PER logró, en el periodo 2015-2019 y en un marco de mayores presiones inflacionarias, registrar márgenes operativos (ahorro operativo sobre ingresos operativos) positivos en el orden del 9,3% sin considerar el peso de la ISS. Sin embargo, si se considera el peso de la misma, el margen operativo se torna negativo en 0,4% para el mismo periodo.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos



Fuente: Provincia de Entre Ríos y proyecciones FIX

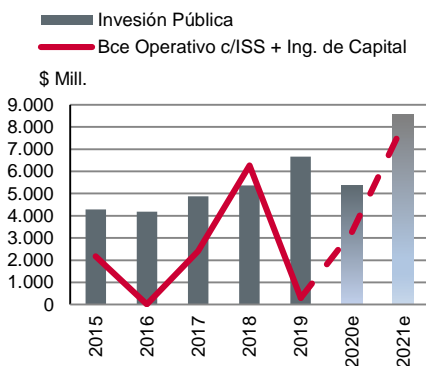
Gráfico 4: Desempeño Presupuestario



Fuente: Provincia de Entre Ríos y proyecciones FIX

En 2019 el margen operativo fue de 11,6%, registrando un deterioro respecto al 2018 (15%) dada una evolución de los ingresos, afectada por la contracción de la economía, por debajo del crecimiento del gasto operativo. En base a la información del tercer trimestre, FIX espera que en 2020 el margen operativo se ubique en el orden del 14%, mostrando cierta mejora respecto al 2019, a pesar de una continuidad en la reducción de los ingresos corrientes que será más que compensada con la contención real de la masa salarial y reasignación de prioridades sobre el gasto. En este contexto de mayores necesidades del gasto en materia sanitaria y social producto de la pandemia del COVID19, el Gobierno Nacional se encuentra asistiendo a las provincias

Gráfica 5: Ahorro e Inversión



Fuente: Provincia de Entre Ríos y proyecciones FIX

mediante transferencias de ATN bajo el Decreto N° 352/2020. Hasta el mes de octubre, Entre Ríos recibió \$ 2.399 millones por este concepto que le otorga cierto alivio en la liquidez.

Para el 2021, podrían mantenerse los márgenes e incluso mejorar levemente, de lograrse una mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y cierta continuidad de contención del gasto salarial. Sin embargo, los márgenes esperados con el impacto de las IISS siguen siendo muy ajustados afectando la liquidez y sustentabilidad de la Provincia (*ver gráfico 4*). Las transferencias de Nación para financiar parte del déficit de la Caja, permitió alivianar la carga sobre las cuentas de la administración, aunque el peso relativo de la Caja aumentó en los últimos años y se espera se acentúen para los años 2020 y 2021.

La inversión pública depende principalmente de la evolución de las transferencias de capital de parte del Gobierno Nacional (*ver gráfico 5*), dado que los márgenes operativos se han visto presionados por la dinámica del gasto operativo y el déficit de la ISS. El gasto de capital de ER se concentró principalmente en obras viales (rutas y caminos rurales), en vivienda y urbanización.

La evolución de las obras en el 2021 dependerá de la situación fiscal-financiera y del desarrollo de la pandemia que impone reasignación de prioridades. La inversión pública es la variable de ajuste en caso de no contar con fuentes de financiación adicionales.

Gestión y Administración

El actual Gobernador de ER es el Contador Gustavo Bordet, perteneciente al Partido Frente para la Victoria, quien fue re-electo el 09.06.2019 con el 57,43% de los votos para un segundo mandato (2019-2023). En el pasado Bordet fue Intendente de Concordia por dos mandatos consecutivos (2007-2011 y 2011-2015). Actualmente el partido del gobernador cuenta con mayoría en la Cámara de Diputados.

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

Perfil Socioeconómico

ER es una de las 24 provincias argentinas, localizada en la Mesopotamia argentina, formando parte de la Región Centro de la Argentina, cuya superficie representa el 2,8% del territorio nacional. Su ciudad capital es Paraná.

Población y condición social

De acuerdo al censo 2010, ER es la séptima provincia argentina más poblada con 1.235.994 habitantes, equivalente al 3,1% de la población nacional. La población entrerriana aumentó un 7,9% respecto al censo 2001, por debajo del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. El 45% de la población se concentra en cuatro municipios, siendo el principal la ciudad capital, Paraná.

En los últimos años, la economía regional y nacional viene sufriendo una situación complicada, con caídas del PBI 2% en 2019, a lo que se suma la pandemia COVID19 que agravó en forma considerablemente el contexto. Se espera una caída de la actividad para el 2020 más del 10%. Esto impactó directamente en los indicadores de desempleo, pobreza e indigencia.

Según INDEC la tasa de desempleo del Gran Paraná fue del 7,8% al tercer trimestre de 2020 versus el 5,7% del mismo período de 2018 mientras que para el consolidado de aglomerados urbanos fue de 11,7%. En Gran Santa Fé estos indicadores ascendieron a 9,5% frente al 5,0% del tercer trimestre de 2019.

Adicionalmente la pobreza en el Gran Paraná y en el Gran Santa Fé, al primer semestre 2020, fue del 36,3% de personas y 42,6% respectivamente, contra un 33,9% y 38,2% a igual período de 2019 y la indigencia registró un 6,3% y 10,9% para ambas ciudades en 2020 contra un 5,8% y 5,9% respectivamente en 2019.

Economía

ER 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 Producto Bruto Provincial (a precios constantes) durante el período 2015-2018 (último dato disponible) tuvo un caída real estimada del 3,2%, siendo los sectores Productores de Bienes los que mayor caída tuvieron durante dicho período, con una variación negativa del 11,5%, motorizado principalmente por agricultura, ganadería y caza mientras que los sectores Productores de Servicios sufrieron una caída del 2,4%.

El total exportado por la provincia de Entre Ríos durante el año 2019 alcanzó los USD 1.441,15 millones, un 6,5% más que en el año 2018, cuyo principal comprador continúa siendo Asia con una participación del 44,2% del total exportado. En términos de composición, el 55,6% de las exportaciones se concentró en el sector primario mientras que el 36,2% en el sector agroindustrial y el restante 8,2% en el sector industrial.

Anexo A

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT 2019	IIIT 2020
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	27.550,1	35.827,5	48.631,4	65.983,9	97.011,7	70.409,2	91.733,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.514,4	2.719,0	3.187,7	6.205,8	5.329,7	4.281,5	11.989,5
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	813,8	1.145,5	1.932,4	3.175,1	3.325,7	2.010,0	1.828,1
Ingresos Operativos	29.879,0	39.692,0	53.751,5	75.364,8	105.667,1	76.700,7	105.550,8
Gastos operativos	-27.604,7	-38.432,0	-48.829,0	-64.034,6	-93.454,5	-63.987,1	-85.202,0
Balance Operativo	2.274,3	1.260,0	4.922,1	11.330,2	12.212,6	12.713,6	20.348,8
Intereses cobrados	0,3	1,2	318,8	385,2	992,9	833,5	360,1
Intereses pagados	-470,3	-1.315,9	-1.885,9	-2.742,9	-3.539,3	-3.288,5	-2.850,0
Balance Corriente	1.804,4	-54,8	3.355,0	8.972,5	9.606,4	10.258,6	17.858,7
Ingresos de capital	2.356,0	2.411,9	2.570,2	2.314,8	914,7	695,3	713,1
Gasto de capital	-4.281,3	-4.188,4	-4.875,0	-5.359,6	-6.655,9	-4.434,5	-3.892,2
<i>Balance de capital</i>	<i>-1.925,4</i>	<i>-1.779,5</i>	<i>-2.304,8</i>	<i>-3.044,8</i>	<i>-5.741,2</i>	<i>-3.739,2</i>	<i>-3.179,1</i>
Balance Financiero previo ítems figurativos	-121,0	-1.831,3	1.050,2	5.927,7	3.865,2	6.519,4	14.679,6
Balance Financiero	-2.136,6	-5.005,9	-3.520,4	-687,5	-7.633,2	-407,1	3.757,3
Nueva deuda	3.519,0	7.443,8	11.107,3	2.063,6	5.728,8	2.574,3	4.143,5
Amortización de deuda	-3.288,4	-5.019,8	-7.478,6	-10.498,4	-5.649,1	-4.871,4	-5.215,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>230,6</i>	<i>2.424,0</i>	<i>3.628,8</i>	<i>-8.434,9</i>	<i>79,7</i>	<i>-2.297,2</i>	<i>-1.071,5</i>
Resultado Final	-1.906,0	-2.581,9	108,4	-9.122,4	-7.553,5	-2.704,3	2.685,8
DEUDA							
Corto Plazo	0,0	0,0	1.012,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	12.727,2	19.490,9	25.072,5	33.872,1	54.341,7	49.904,6	70.616,4
Deuda Directa	12.727,2	19.490,9	26.084,8	33.872,1	54.341,7	49.904,6	70.616,4
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Riesgo Directo	12.727,2	19.490,9	26.084,8	33.872,1	54.341,7	49.904,6	70.616,4
- Liquidez	3.184,0	2.939,5	4.451,8	4.106,9	4.502,7	6.115,5	8.841,1
Riesgo Directo Neto	9.543,2	16.551,4	21.633,0	29.765,2	49.839,0	43.789,1	61.775,4
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	9.543,2	16.551,4	21.633,0	29.765,2	49.839,0	43.789,1	61.775,4
Datos sobre Riesgo Directo							
<i>moneda extranjera</i>	<i>32,0</i>	<i>20,5</i>	<i>46,1</i>	<i>82,5</i>	<i>80,0</i>	<i>84,4</i>	<i>77,7</i>
<i>no bancaria</i>	<i>20,0</i>	<i>11,5</i>	<i>40,9</i>	<i>55,6</i>	<i>55,1</i>	<i>57,7</i>	<i>53,9</i>
<i>tasa de interés fija</i>	<i>44,6</i>	<i>73,4</i>	<i>96,1</i>	<i>67,9</i>	<i>66,0</i>	<i>69,0</i>	<i>70,2</i>

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Entre Ríos.

Anexo B

Provincia de Entre Ríos

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT 2019	IIIT 2020
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	7,6	3,2	9,2	15,0	11,5	16,6	19,3
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	6,0	-0,1	6,2	11,8	9,0	13,2	16,9
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-0,4	-4,3	1,9	7,6	3,6	8,3	13,8
Resultado final/Ingresos totales (%)	-5,9	-6,1	0,2	-11,7	-7,0	-3,5	2,5
Crecimiento de ingresos operativos (variación %)	31,2	32,8	35,4	40,2	40,2	n.a.	37,6
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,6	39,2	27,1	31,1	45,9	n.a.	33,2
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-11,0	-103,0	-6222,2	167,4	7,1	n.a.	74,1

Ratios de Deuda

Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	26,6	34,7	25,3	23,0	37,3	n.a.	29,3
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	1,6	3,3	3,5	3,6	3,4	4,3	2,7
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,8	0,96	2,6	4,1	3,4	3,9	7,1
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	12,6	16,0	17,3	17,5	8,7	10,5	7,6
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	165,3	502,9	190,3	116,9	75,7	64,2	39,6
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	42,6	49,1	48,2	44,7	51,4	48,3	50,0
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	42,6	49,1	48,2	44,7	50,9	48,3	50,0
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,1	-355,7	7,8	3,8	5,7	3,6	3,0
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,1	-355,7	7,8	3,8	5,7	3,6	3,0
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	31,9	41,7	40,0	39,3	46,7	42,4	43,7
Deuda directa per capita (\$)	9.898	14.605	19.547	25.382	40.721	37.396	48.031

Ratio de Ingresos

Ingresos operativos/Ingresos operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	92,3	90,3	90,5	87,6	91,8	91,8	86,9
Impuestos locales/Ingresos tributarios (%)	28,0	29,1	29,9	28,6	28,1	27,7	27,2
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,1	6,9	5,9	8,2	5,0	5,6	11,4
Ingresos operativos/Ingresos totalesb (%)	92,8	94,3	94,9	96,5	98,2	98,0	99,0
Ingresos totales per capita (\$)	25.070	31.551	42.444	58.498	80.611	78.162	106.532

Ratios de Gasto

Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,2	68,4	68,1	67,4	68,0	68,1	68,7
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	22,8	23,2	23,0	23,4	23,3	23,8	23,5
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	12,0	8,6	7,7	6,5	6,1	5,8	4,0
Gasto total per capita (\$)	27.722	36.685	47.260	61.923	81.948	76.515	97.075

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance corriente/Gasto de capital (%)	42,1	-1,3	68,8	167,4	144,3	231,3	458,8
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	55,0	57,6	52,7	43,2	13,7	15,7	18,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	5,4	57,9	74,4	-157,4	1,2	-51,8	-27,5

n.a. no aplica / n.d. no disponible

^a incluye intereses cobrados

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de Entre Ríos.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos actualmente vigentes emitidos en el mercado internacional. A la fecha, todos los Títulos emitidos en el mercado local fueron completamente amortizados.

Tabla 1: Títulos Públicos emitidos por la PER

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2020)	Tasa	Amortización
TD ER 2017	USD 500.000.000	08/02/2017 (USD 350 mill) 15/11/2017 (USD 150 mill)	08/02/2025	USD 500.000.000	Fija 8,75% n.a./ Pagos Semestrales (febrero y agosto)	En tres cuotas anuales a partir del 2023

Actualmente la PER se encuentra en un proceso de reestructuración de su deuda, mediante el cual se han planteado nuevos términos y condiciones para estos títulos pero no se ha logrado aún la aceptación de los mismos. Se requiere un mínimo de aceptación del 75% para poder ejecutar la Cláusula de Acción Colectiva. A grandes rasgos, la Provincia busca alargar los plazos de vencimiento al año 2031, con amortizaciones semestrales iguales a partir de agosto de 2025 y una reducción del cupón que se irá incrementando en forma gradual. El cupón será fijo con pagos semestrales: 0,0% n.a. (Ago2020 – Ago2021), 3,0% n.a. (Ago2021 – Ago2022), 3,5% n.a. (Ago2022 – Ago2023), 4,5% n.a. (Ago2023 – Ago2024) y 5,0% n.a. (Ago2024 – Ago2031). A su vez se propone capitalizar al 3,0% los intereses devengados no pagados.

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día 30 de diciembre de 2020, confirmó en 'D(arg)' las calificaciones de Emisor de largo y corto plazo de la Provincia de Entre Ríos (PER). La PER se encuentra en incumplimiento dado que no realizó el pago de intereses por USD 21,8 millones, luego del vencimiento del período de cura (07.09.2020), de los Títulos de Deuda con vto. 2025 (no calificado por FIX), que representan el 53,9% del total de su deuda al 30.09.2020. Entre Ríos informó que el pago del cupón del 08.08.2020, formará parte del proceso de reestructuración.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	D(arg)	No aplica	D(arg)	No aplica
Emisor de Corto Plazo	D(arg)	No aplica	D(arg)	No aplica

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

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

Fuentes de Información: Las presentes calificaciones se determinaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado a diciembre de 2020 y asimismo la siguiente información pública disponible en www.entrerios.gov.ar:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda consolidada y flotante para el período 2015-2019 y parciales al tercer trimestre de 2019 y 2020. Presupuesto aprobado del año 2021.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio anual y trimestral.
- Comunicado de la Provincia de Entre Ríos publicado el 07.09.2020 en www.bolsar.com.

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar las calificaciones otorgadas.

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). Los informes se encuentran disponibles en 'www.fixscr.com'

Informes relacionados

- [Provincia de Entre Ríos, Sep. 09, 2020.](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019.](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020.](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020.](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

[HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

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

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

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