

# Provincia del Entre Ríos

## Factores Relevantes de la Calificación

**Cambio de Perspectiva:** FIX confirmó en 'BBB-(arg)' y 'A3(arg)' las calificaciones de la Provincia de Entre Ríos (PER) y cambia la perspectiva a 'Estable' desde 'Negativa' porque entiende que no existe riesgo de refinanciación en 2023 de los vencimientos del bono internacional (59,8% del total de la deuda al 31.09.2022) y, de mantenerse el buen desempeño presupuestario, se reduciría para el de los próximos años. Este es el resultado de la mejora en los márgenes operativos de los últimos años y la constitución, mediante el Presupuesto 2023, de un Fondo de Reserva para cubrir los servicios de deuda. No obstante, la asistencia que requiere la Caja Previsional, y su implicancia en los márgenes operativos es un condicionante de la capacidad de pago. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de la misma a futuro.

**Buen desempeño presupuestario:** en el último bienio, la PER consolidó un crecimiento en el margen operativo, alcanzando a 2021 un ratio de 10,6%, mejorando en 3,9 p.p. anual. Este no es un comportamiento único de la PER, sino que fue transversal a todas provincias por la evolución de la coyuntura macroeconómica. No obstante, al excluir a las Instituciones de la Seguridad Social (ISS), el margen operativo mejora significativamente (21,9%), dejando en evidencia el peso relativo de este organismo en las finanzas públicas de la provincia. En 2022, con datos observados al tercer trimestre y las proyecciones de FIX, se espera que al cierre del año el margen operativo se sostenga en niveles similares, aun contemplando la incidencia de la caja previsional. El 2023, caracterizado por la contienda electoral y la necesidad de alcanzar un equilibrio en el salario real, se estima una mayor presión sobre el margen operativo. FIX entiende que ante la dificultad de realizar reformas estructurales para morigerar la asistencia hacia las ISS, a mediano plazo los márgenes consolidados del Sector Público No Financiero (SPNF) convergerán a niveles históricos ajustados, acrecentando las necesidades de refinanciamiento más hacia el 2025.

**Fuerte presión de las Instituciones de la Seguridad Social (ISS):** el déficit de las ISS ejerce significativas presiones sobre las finanzas de la provincia, característica que comparte con otras jurisdicciones homólogas. Al continuar con el esquema de transferencias percibidas como anticipos desde la ANSES hacia las jurisdicciones provinciales sin ningún tipo de indexación, dado que no se están cerrando los Convenios Bilaterales, implica un deterioro en las finanzas públicas en términos reales, alcanzando a cubrir en los últimos años entre un 20% y un 50% del déficit anual. En el 2021, el margen operativo consolidado del SPNF de la provincia fue de 10,6%, debido a que el déficit de la Caja Previsional absorbió 11,3 p.p. del margen operativo neto de ISS (21,9%), al tiempo FIX espera que al 31.12.2022, la participación de las ISS reduzca el margen operativo en 11,9 p.p., ubicándolo en 5,7%. Para 2023 está previsto un ingreso, en concepto de anticipos de \$ 9.000 millones.

**Adecuada liquidez:** en 2021, la posición de liquidez de la PER alcanzó un buen nivel en términos históricos, representando el 12,2% de los ingresos totales, excluyendo la utilización del FUCO. Con datos al 30.09.2022, la PER registra un superávit financiero consolidado de 1,3% del PBG, levemente inferior al del mismo periodo de 2021 (1,7%), sumado a una adecuada estructura de obligaciones de corto plazo, FIX estima que el 2022 cierre con una liquidez similar a la del 2021, en torno al 10,7% de los ingresos corrientes. No obstante, para el 2023, FIX prevé que el nivel de liquidez se reducirá parcialmente por la mayor necesidad de asistencia de los gastos operativos, principalmente, relativo a la masa salarial.

**Moderado nivel de endeudamiento y razonable capacidad de pago:** el nivel de apalancamiento se redujo en 13,1 p.p. en 2021 alcanzando el 39,1% de los ingresos corrientes, y representando el 8,7% en términos del PBG. Al 30.09.2022 el ratio se ubica en 33,4% de los ingresos corrientes (-6,3 p.p. interanual) y equivalente al 7,0% del PBG (-1,1 p.p. interanual). Al analizar la composición de la deuda, desde el 2018, la nominada en moneda extranjera representa alrededor del 80% del total de deuda consolidada, lo que evidencia cierta contingencia a la evolución tipo de cambio y al acceso al

## Informe Integral

### Calificaciones

Largo Plazo	BBB-(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

### Perspectiva

Para calificaciones de largo plazo	Estable
------------------------------------	---------

### Resumen Financiero

#### Provincia de Entre Ríos

	31 Dic 2021	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	241.211,3	151.563,4
Deuda Consolidada (\$mill)	97.186,6	79.706,5
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	21,9	19,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,7	8,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	1,9	3,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	6,7	5,4
Gto de Capital/ Gto Total (%)	7,0	5,0

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016](#)

### Analistas

Analista Principal  
 Cintia Defranceschi  
 Directora  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8143

Analista Secundario  
 Renzo Crosa  
 Analista  
[renzo.crosa@fixscr.com](mailto:renzo.crosa@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8129

Responsable del Sector  
 Mauro Chiarini  
 Senior Director  
[mauro.chiarini@fixscr.com](mailto:mauro.chiarini@fixscr.com)  
 +54 11 5235-8140

mercado único y libre de cambios. Para el 2023, la PER enfrenta obligaciones en moneda extranjera por USD 115,8 M, (75% para la cancelación de títulos públicos provinciales), concentradas en febrero y agosto y será equivalente al 46,2% del total de la deuda a cancelar en el año. Asimismo, FIX estima que bajo los márgenes operativos proyectados para el próximo año, el cumplimiento de los pasivos podrá realizarse sin mayores complicaciones, a lo cual se suma la mencionada constitución de un Fondo de Reserva con los saldos de rentas generales no invertidos al arranque del ejercicio.

## Sensibilidad de las Calificaciones

**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.

**Desempeño de la Caja Previsional:** una mayor previsibilidad en el tiempo sobre la financiación del déficit de la Caja por parte de Nación y su formalización a través del convenio bilateral de financiamiento, podría accionar a la suba las calificaciones.

## Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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

## Principales Factores de Calificación

### Fortalezas

- Buenos márgenes operativos, aunque fuertemente afectados por el peso del Sistema Previsional.
- Mejora financiera luego de la reestructuración, con mayor riesgo de refinanciación a partir del 2024.
- Tamaño poblacional y económico medio con alto potencial de desarrollo.

### Debilidades

- Importante carga del déficit del sistema previsional que impactan sobre los resultados fiscales y la liquidez.
- Baja flexibilidad presupuestaria y alta dependencia del Gobierno Nacional.
- Elevada composición de la deuda pública en moneda extranjera.
- Importantes necesidades financieras.

## Marco institucional

### Contexto Nacional

La Argentina tiene un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con un aumento de la centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en mayor dependencia de las provincias de los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes como de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

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), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%. Actualmente, los préstamos cuyos vencimientos operaron fueron reestructurados en Bonos de Conversión.

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. Luego se firmaron dos Consensos Fiscales más en los años 2020 y 2021.

El Consenso Fiscal 2021, el cual es que se encuentra vigente (excepto para la CBA, La Pampa y San Luis que no lo firmaron), establece topes en las alícuotas del impuesto a IIBB, elimina la atadura de sacar el impuesto a los sellos e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2022 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito). Por Ley de Responsabilidad Fiscal el crecimiento del gasto no podrá superar lo que establece el PBI nominal. Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal.

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 sub-nacionales.

En el marco de la reestructuración Argentina de deuda, sumado a la pandemia COVID19, los sub-soberanos se enfrentaron al dilema de cumplir o incumplir sus compromisos bajo los bonos emitidos y el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó, en el año 2020, el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones para destinar a las provincias a fin de garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la pandemia. 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 3.016 millones hasta el 31.12.2020.

Sin embargo, en el 2021 no existió ningún Programa y las transferencias destinadas a las Provincias se redujeron drásticamente. En lo que respecta al acumulado provisorio de 2022, la evolución de las transferencias no automáticas desde la Nación no ha sido homogénea para todos los sub-soberanos.

### **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, que principalmente, estipuló la eliminación de los recursos provenientes del excedente del Fondo del Conurbano Bonaerense y de los recursos percibidos por el Impuesto al Cheque, aunque estas partidas son compensadas por la derogación del artículo 104 de la Ley de Impuesto a las Ganancias y la compensación adicional por el diferencial (Ley 27.429 Punto II.a). Adicionalmente firmó las sucesivas Adendas y nuevos Consensos Fiscales, estando vigente el Consenso 2021.

## Deuda y liquidez

### Deuda

El stock de deuda al 31.12.2021 de la PER ascendió a \$ 97.778,1 millones, equivalente al 39,1% de los ingresos corrientes (sin ISS), evidenciando una reducción de 13,1 p.p. respecto del ratio alcanzado en 2020 (52,3%). Al tercer trimestre del 2022, no se han concretado nuevos préstamos, y sólo han ingresado fondos de operaciones relativas a convenios celebrados con el Fondo Fiduciario y con organismos multilaterales de crédito por \$ 3.752 millones. El stock de deuda contabilizó USD 133.458,3 millones, representando el 33,4% de los ingresos corrientes (-6,3 p.p. respecto del mismo período del 2021). FIX estima que al 31.12.2022 el stock de deuda se ubique en 30,6% (-8,5 p.p. anual) y cierre el 2023 en 23,6%. (Ver gráfico 1). En términos del PBG, FIX espera que el stock de deuda al 31.12.2022 se ubique en 7,1%, (-1,5 p.p. interanual) y 5,9% al cierre del 2023. La reducción en el apalancamiento de deuda está condicionada por el atraso cambiario, dado que aún no se comenzó amortizar deuda del bono internacional. A futuro deberá evaluarse cómo evolucionan estas variables macroeconómicas y su impacto en ingresos y márgenes operativos de la Provincia,

Al desagregar la composición de la deuda por moneda, al 30.09.2022 el 83,3% de la deuda continúa expuesta al riesgo cambiario dado que está nominada en moneda extranjera (+4,6 p.p. interanual) sin un adecuado calce de ingresos en la misma moneda. Gran parte de esta exposición se asumió en 2017 con la emisión de los Títulos de Deuda vto. 2025 (no calificado por FIX), en el mercado internacional por un total de USD 500 millones en dos tramos (USD 350 millones y USD 150 millones), 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 tornó ajustada. En el gráfico 2 se observa el peso relativo que posee la deuda consolidada en moneda extranjera y la local.

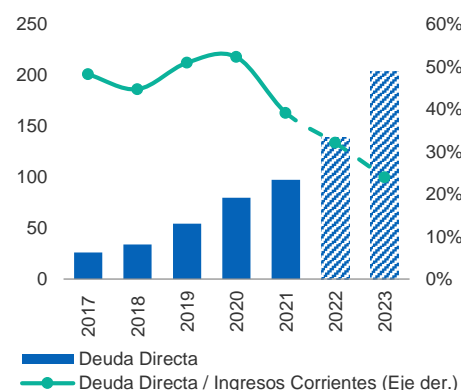
La reestructuración de la PER fue llevada a cabo en sintonía con la realizada a nivel nacional. Las principales modificaciones de los TD incluyeron una extensión de los vencimientos, a agosto de 2028 desde agosto de 2025; cambio en el esquema de amortización a 12 cuotas de capital (pagos semestrales en febrero y agosto a partir de 2023) desde 3 cuotas anuales y una tasa de interés con incremento gradual (ver Anexo C). Adicionalmente, se pactó un pago en efectivo equivalente al 60% de los intereses devengados y no pagados (USD 43,7 millones) mientras que el 40% restante se capitaliza. El nuevo monto pendiente del bono es de USD 517,5 millones.

FIX entiende que este proceso de reestructuración de deuda alivió en cierta medida el peso de los servicios de deuda para los años 2022-2023, aunque comienza a evidenciarse cierto riesgo de refinanciación a partir del 2024. Este riesgo se sustenta en gran medida por los pasivos en moneda extranjera, cuya amortizaciones de capital comienzan a incidir más fuertemente a partir de febrero 2024 (ver gráfico 3). En la composición por acreedores, aproximadamente el 80% de la deuda en moneda extranjera está representada por la colocación de títulos públicos de la Provincia, mientras que el remanente corresponde a organismos multilaterales de crédito (ver gráfico 4). La evolución de la capacidad de pago de la Provincia está condicionada al comportamiento de los resultados

Gráfico 1

### Deuda Directa Entre Ríos

En mil millones de pesos corrientes

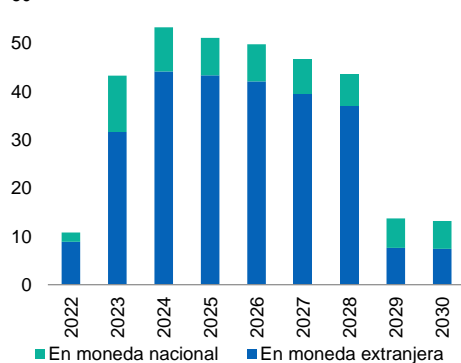


Fuente: Entre Ríos y cálculos de FIX

Gráfico 2

### Servicios de deuda por moneda

En mil millones de pesos corrientes



Fuente: Entre Ríos y estimación de FIX

operativos afectados por las condiciones macroeconómicas (actividad económica, déficit de la Caja de Jubilaciones, inflación y evolución del tipo de cambio).

Por último, cabe mencionar que Entre Ríos cuenta en promedio con 22% de su stock de deuda con el Gobierno Nacional (préstamos con el FGS y el FFDP), un acreedor amigable, lo cual queda demostrado en las sucesivas refinanciaciones de la deuda a lo largo de la historia. Actualmente la Provincia, refinanció la deuda con el FGS 2016, 2017 y 2018 que incluye las amortizaciones del 2020, 2021 y 2022 más los intereses devengados proporcionales a la fecha de refinanciación, contraída en el marco de la devolución del 15% de la Coparticipación Federal de Impuestos. En este marco se recibió un Bono de Conversión con vencimiento 2031, con período de gracia de 3 años, amortizaciones semestrales y un interés variable BADLAR.

### Liquidez

La posición de liquidez de la PER está condicionada principalmente por la presión que ejerce el déficit previsional. En 2020 y 2021 se revirtió la débil posición de liquidez de 2019 sobre la base de la reestructuración de la deuda, refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional y créditos de Nación (ANSES y FFDP) y el superávit financiero alcanzado. Al 31.12.2021 las disponibilidades netas de FUCO fueron equivalentes al 12,2% de los ingresos totales, mientras que a igual período de 2019 fue del 4,2%. Con datos al tercer trimestre del 2022, el ratio de liquidez alcanza el 12,9%, y FIX estima que el año cierre en 11,4% a pesar de que el déficit de las ISS se incrementó significativamente respecto del bienio 2020/2021.

En 2021, la deuda flotante representó 46 días del gasto primario y 10,7% respecto de los ingresos operativos de dicho año. 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 históricamente le ha costado alcanzar. Asimismo, al 30.09.2022 la deuda flotante representó el 13,5% de los recursos totales (+1,9 p.p. interanual), y FIX estima que este ratio cierre el año en 11,8%. En el 2021 los saldos líquidos cubrieron 1,2x (veces) la deuda flotante, mientras que al tercer trimestre del 2022 la cobertura fue de 1,4x y FIX estima que cierre el 2022 en 1,0x.

La deuda flotante es uno de los mecanismos de financiación tradicionales que son utilizados con mayor intensidad en contextos donde las fuentes financieras están restringidas. Por su parte, 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. Así, en 2021 la PER cerró el año con fondos provenientes del FUCO por \$12.000 millones, al tiempo que al 30.09.2022 la utilización fue de \$ 14.500 millones. Adicionalmente la Provincia cuenta con otra fuente de liquidez a través de la emisión de Letras de Tesoro de corto plazo. De acuerdo a lo transcurrido del 2022 y las proyecciones de FIX, en 2022 no se espera que la PER haga uso de la emisión de las Letras de Tesorería por la adecuada situación de liquidez y márgenes que presenta, además, del elevado el costo financiero que representaría el uso de esta financiación en la coyuntura económica actual.

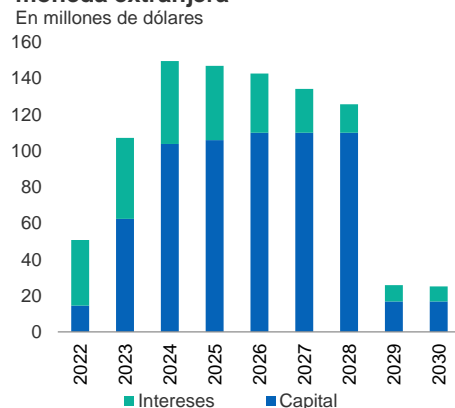
Para el año 2023, mediante la aprobación del Presupuesto, se estableció en el Artículo 21° la creación de un Fondo de Reserva con el objetivo de garantizar los servicios de capital e intereses de la deuda pública consolidada en moneda extranjera. Se integrará con los fondos no invertidos de rentas generales resultantes al cierre del ejercicio anterior y podrá ampliarse durante el ejercicio con utilidades que genere el propio fondo y/o mayores ingresos del Tesoro Provincial. Se espera se reduzca el riesgo de refinanciación para el próximo año con una política prudente de resguardo de recursos para el cumplimiento de los compromisos.

### Contingencias

La PER es una de las 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.

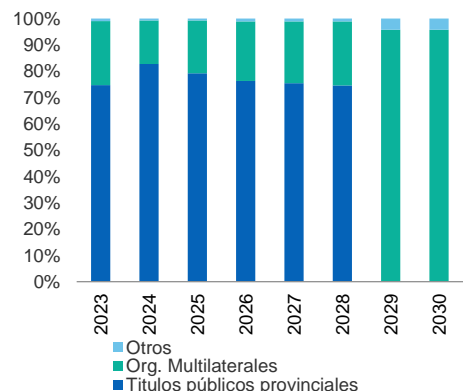
A partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. En dicho año

Gráfico 3  
**Servicio de la deuda en moneda extranjera**



Fuente: Entre Ríos y estimación de FIX

Gráfico 4  
**Servicios de la deuda por acreedor**



Fuente: Entre Ríos y estimación de FIX

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 recibieron 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 percibieron las sumas adeudadas de los años 2018 y 2019 que surgen entre los anticipos y los montos finales que se convalidan. 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 el 2021, la PER recibió anticipos por igual monto mensual que el año 2020 sin ningún ajuste, dado que a la fecha las provincias no han logrado firmar un nuevo Convenio con el Anses siendo el último del 2019. La Caja de Jubilaciones afecta fuertemente el desempeño operativo, siendo que en 2021 absorbió 11,3 p.p. del margen operativo de la Administración central y organismos descentralizados (21,9%), mientras que al tercer trimestre del 2022 el ISS redujo en 12,5 p.p., cuando el margen neto ascendía a 20,5%. FIX prevé que el 2022 cierre con un margen operativo consolidado de 18,7%, y la caja previsional absorbería 12,1 p.p.

No obstante, el resultado operativo de la Administración Central y Organismos Descentralizados está parcialmente sobreestimado, debido a que incluyen en 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 2016-2021 y proyecciones propias para el cierre de 2022 y 2023. 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

Durante 2021, los ingresos operativos se expandieron un 59,1% interanual, por encima de la inflación a diciembre (50,9%). El repunte del nivel de actividad de 10,4% (en gran medida estadístico) se correspondió con una aceleración inflacionaria, que fue propiciada por el aumento en la oferta monetaria para paliar los efectos de la pandemia, y a la reapertura gradual que conllevó a un incremento en la velocidad de circulación del dinero. De esta manera, los ingresos provinciales respondieron al crecimiento de la actividad y a la procíclicidad con el nivel general de precios. En el 2022 se observó un comportamiento similar. Si bien el nivel de actividad morigeró parcialmente su crecimiento, la tasa de inflación se aceleró significativamente evidenciando un fuerte incremento en los recursos fiscales; a septiembre de 2022 fue del 69,8% interanual. Para el 2023, FIX espera que el aumento generalizado de precios se sostenga en niveles elevados y más que compense la merma esperada en la actividad, garantizando que los ingresos de la PER se mantengan en valores reales similares a los del 2022. (Ver gráfico 5).

De acuerdo al origen de los ingresos corrientes en el 2021, los recursos de origen nacional fueron los de mayor peso relativo (74,3%), principalmente los referidos a la coparticipación nacional (64,2%), al tiempo que los recursos propios representaron el 30,8%, lo que refleja un elevado nivel de dependencia a la asistencia federal. No obstante, los recursos provenientes de coparticipación son automáticos y respaldado por ley, lo que brinda cierta garantía en los desembolsos. Para el 2022, si bien la provincia no cuenta con fondos extraordinarios como los recibidos en el bienio previo para paliar las consecuencias de la pandemia, la coyuntura macroeconómica contribuyó parcialmente a sostener elevados niveles de ingresos provenientes de Nación en términos reales. FIX estima para el corriente año que los recursos propios reducirán en 1,3 p.p. su participación en relación a los recursos de origen nacional (RON), y a 25,7% en 2023, lo que reflejaría un menor grado de autonomía fiscal.

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

	2021	2020
– Ingresos Brutos	62.295	34.598
– Inmobiliario	2.070	1.176
– Sellos	3.864	2.230
<b>Tributarios provinciales</b>	<b>68.232</b>	<b>38.005</b>
<b>Regalías</b>	<b>73.012</b>	<b>35.682</b>
<b>Tasas, Derechos y otros</b>	<b>33.189</b>	<b>23.482</b>
<b>Tributarios nacionales</b>	<b>58.643</b>	<b>35.741</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>4.962</b>	<b>4.048</b>
<b>Total ingresos operativos<sup>a</sup></b>	<b>238.040</b>	<b>136.958</b>

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

## Gastos operativos

En 2021 los gastos operativos totalizaron \$ 188.479 millones, equivalente a un aumento nominal del 54,0%, superando a la inflación a diciembre 2021 del 50,9%, principalmente por el incremento de las transferencias corrientes (+70,7%), al tiempo que las erogaciones relativas a la masa salarial fueron de 45,3%, reflejando una caída real de 3,7 p.p. FIX estima para el 2022 cerrará el año con caídas reales, debido a que la inflación esperada por FIX supera la última paritaria acordada en noviembre por el gobierno provincial (94,45%). Frente al 2023, caracterizado por la contienda electoral y un escenario macroeconómico desafiante, FIX entiende que existirán dificultades políticas/sociales para contener el gasto real, por lo que supone un crecimiento del gasto operativo en línea con la inflación estimada. (Ver gráfico 5).

Retrospectivamente, el gasto en personal fue reduciendo gradualmente su peso en los ingresos operativos desde el 2016 (66,2%) hasta el 49,5% en 2021. No obstante, FIX espera que este ratio se incremente alrededor de 4,0 p.p. en 2022.

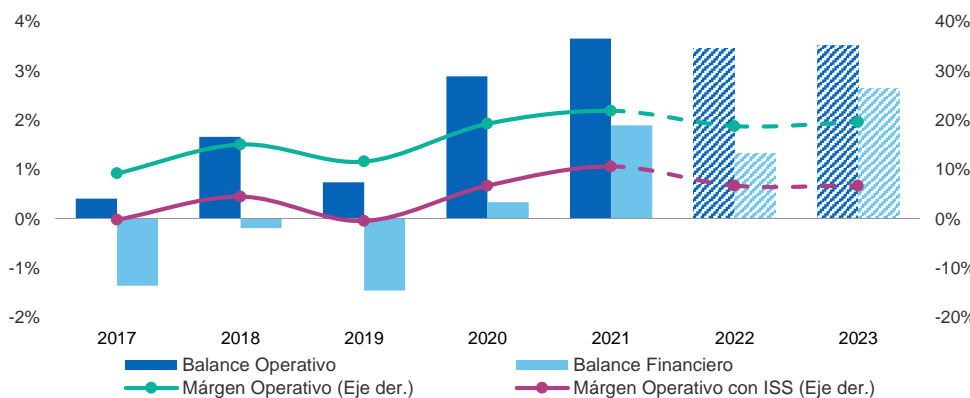
La evolución de los gastos operativos de la Provincia, dada su rigidez presupuestaria dependerá de las paritarias y la inflación que condiciona la dinámica de la masa salarial.

## Ahorro operativo e inversión pública

En los últimos cinco años, la PER registró márgenes operativos (ahorro operativo sobre ingresos operativos) volátiles, principalmente por la incidencia de las ISS en la absorción de recursos. No obstante, en el último bienio, el margen fue positivo debido al aumento significativo de los recursos, principalmente los indexados a la prociclicidad de la inflación.

En 2021 el margen operativo global fue de 10,6%, mostrando una mejora anual de 3,9 p.p. mientras que si se excluye el peso de la caja previsional el margen asciende a 21,9%. Para el 2022, FIX estima que el margen converja a futuro a niveles cercanos del al de 2020 (6,7%), explicado por el mayor crecimiento de los gastos operativos en relación a los ingresos operativos, sumado a una expansión del déficit de la caja previsional. Frente al 2023, FIX espera que ante un escenario de elevada inflación, los ingresos operativos se mantengan sólidos, compensando el incremento en el gasto por la injerencia del escenario electoral, al tiempo que se espera un déficit de la ISS similar al del 2022. De esta manera, se estima un margen operativo consolidado aproximado al del 2022 (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6  
**Desempeño Presupuestario**



Fuente: Provincia de Entre Ríos y cálculos de FIX

La inversión pública depende principalmente de la evolución de las transferencias de capital de parte del Gobierno Nacional (ver gráfico 7), 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.

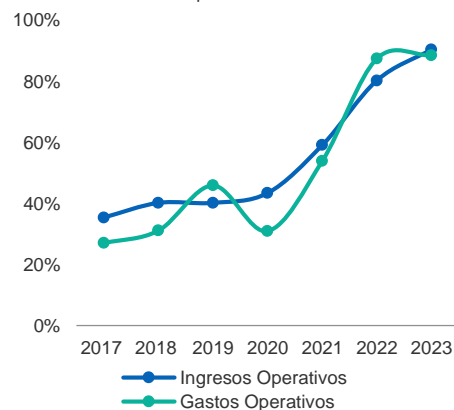
Respecto a la evolución de las Instituciones de la Seguridad Social, en el último bienio, el déficit creció por debajo del crecimiento de la inflación y del margen operativo de la administración central y organismos descentralizados, permitiendo morigerar parcialmente el impacto sobre el margen consolidado. No obstante, para 2022 la necesidad financiera de la caja previsional aumentó

Tabla 2: Gastos Operativos  
(millones de pesos corrientes)

	2021	2020
- Personal	135.132	92.445
- Bs y Ss no personales	24.608	16.388
-Transferencias corrientes	43.689	22.891
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>203.430</b>	<b>131.723</b>

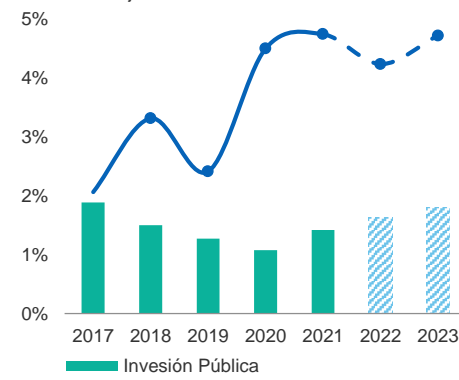
<sup>a</sup> - no incluye intereses pagados; p - provisorio  
Fuentes: Provincia de Entre Ríos y cálculos de FIX

Gráfico 5  
**Ingresos y Gastos Operativos**  
En variación anual a precios corrientes



Fuente: Entre Ríos y cálculos de FIX

Gráfico 7  
**Ahorro e Inversión**  
En Porcentaje del PBG



Fuente: Entre Ríos y cálculos de FIX

significativamente absorbiendo recursos excedentes de la PER. De mantenerse este comportamiento, afectará la liquidez y sustentabilidad de la Provincia (*ver gráfico 8*). 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 este año, a la vez que los anticipos de dichas transferencias vienen con un desfase importante con relación a la inflación.

## Gestión y administración

El actual Gobernador de ER es el Contador público 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.

## Perfil socioeconómico

### Población, desempleo y pobreza

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%. De acuerdo a las estimaciones del INDEC, en 2022 la provincia tiene 1.410.908 ciudadanos, 12,4% por encima del registro del Censo 2010. El 45% de la población se concentra en cuatro municipios, siendo el principal la ciudad capital, Paraná.

Luego de la contracción de 9,9% en 2020, la economía regional y nacional repuntó 10,4% anual en 2021 -en gran medida por efecto estadístico-, traccionado principalmente por el consumo. Para el 2022, FIX espera que el crecimiento del PIB se desacelere en torno al 5,0%. No obstante, el crecimiento en el nivel de actividad fue acompañado por una aceleración inflacionaria.

Según el ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, al 30.06.2022 en la PER se registraron 135.084 asalariados privados, equivalente al 2,2% del total nacional.

De acuerdo a los datos del INDEC, la tasa de desempleo del Gran Paraná fue del 4,4% al segundo trimestre de 2022 mientras que para el consolidado de aglomerados urbanos fue de 6,9%. Adicionalmente, la pobreza en el Gran Paraná al primer semestre del 2022, fue del 35,3% de personas y la indigencia fue de 7,3%.

### Economía

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

El Producto Bruto Provincial (a precios constantes) durante el período 2015-2018 (último dato disponible) tuvo una caída 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%. A escala nacional, el PBG de Entre Ríos representa el 2,4% del PIB.

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 I

### Provincia de Entre Ríos

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021	2021-IIIT	2022-IIIT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	48.631,4	65.983,9	97.011,7	133.152,0	221.614,6	155.540,2	266.108,0
Otras transferencias Corrientes recibidas	3.187,7	6.205,8	5.329,7	15.146,9	12.475,3	8.168,2	15.302,1
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	1.932,1	3.175,1	3.325,7	3.264,5	7.121,4	4.680,5	4.491,0
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>53.751,1</b>	<b>75.364,8</b>	<b>105.667,1</b>	<b>151.563,4</b>	<b>241.211,3</b>	<b>168.388,9</b>	<b>285.901,0</b>
Gastos operativos	-48.829,0	-64.034,6	-93.454,5	-122.417,7	-188.479,4	-126.267,8	-227.256,4
<b>Balance Operativo</b>	<b>4.922,1</b>	<b>11.330,2</b>	<b>12.212,6</b>	<b>29.145,7</b>	<b>52.731,9</b>	<b>42.121,0</b>	<b>58.644,7</b>
Intereses cobrados	318,8	385,2	992,9	876,9	7.029,8	4.646,2	13.823,2
Intereses pagados	-1.885,9	-2.742,9	-3.599,1	-5.438,6	-7.825,9	-7.277,6	-6.649,5
<b>Balance Corriente</b>	<b>3.355,0</b>	<b>8.972,5</b>	<b>9.606,4</b>	<b>24.584,1</b>	<b>51.935,8</b>	<b>39.489,6</b>	<b>65.818,3</b>
Ingresos de capital	2.570,2	2.314,8	914,7	1.533,9	5.015,1	2.843,6	5.896,6
Gasto de capital	-4.875,0	-5.359,6	-6.655,9	-7.080,7	-15.896,4	-8.306,8	-16.567,0
<i>Balance de capital</i>	<i>-2.304,8</i>	<i>-3.044,8</i>	<i>-5.741,2</i>	<i>-5.546,8</i>	<i>-10.881,3</i>	<i>-5.463,3</i>	<i>-10.670,4</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-3.520,4</b>	<b>-687,5</b>	<b>-7.633,2</b>	<b>2.180,9</b>	<b>21.298,0</b>	<b>21.160,8</b>	<b>29.190,3</b>
Nueva deuda	11.107,3	2.063,6	5.728,8	8.178,1	6.234,7	2.343,2	14.073,9
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	-7.478,6	-10.498,4	-5.649,1	-6.948,3	-13.721,6	-11.630,7	-12.255,2
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>3.628,8</i>	<i>-8.434,9</i>	<i>79,7</i>	<i>1.229,8</i>	<i>-7.486,9</i>	<i>-9.287,6</i>	<i>1.818,7</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>108,4</b>	<b>-9.122,4</b>	<b>-7.553,5</b>	<b>3.410,7</b>	<b>13.811,1</b>	<b>11.873,2</b>	<b>31.008,9</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	1.012,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	25.072,5	33.872,1	54.341,7	79.706,5	97.178,1	91.509,5	133.458,3
<b>Deuda Directa</b>	<b>26.084,8</b>	<b>33.872,1</b>	<b>54.341,7</b>	<b>79.706,5</b>	<b>97.178,1</b>	<b>91.509,5</b>	<b>133.458,3</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>26.084,8</b>	<b>33.872,1</b>	<b>54.341,7</b>	<b>79.706,5</b>	<b>97.178,1</b>	<b>91.509,5</b>	<b>133.458,3</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	4.451,8	5.295,4	5.577,0	9.891,1	31.018,4	0,0	52.411,0
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>21.633,0</b>	<b>28.576,7</b>	<b>48.764,7</b>	<b>69.815,4</b>	<b>66.159,7</b>	<b>91.509,5</b>	<b>81.047,3</b>
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
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>21.633,0</b>	<b>28.576,7</b>	<b>48.764,7</b>	<b>69.815,4</b>	<b>66.159,7</b>	<b>91.509,5</b>	<b>81.047,3</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	55,0%	82,5%	80,0%	75,6%	77,34%	78,72%	83,28%
% no bancaria	40,9%	55,7%	55,1%	52,8%	54,70%	55,84%	59,82%
% tasa de interés fija	96,1%	68,0%	0,0%	0,0%	74,50%	73,75%	75,33%

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

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

## ANEXO II

### Provincia de Entre Ríos

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021	2021-IIIT	2022-IIIT
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	9,2%	15,0%	11,6%	19,2%	21,9%	25,0%	20,5%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	6,2%	11,8%	9,0%	16,1%	20,9%	22,8%	22,0%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	1,9%	7,6%	3,6%	12,4%	16,2%	19,3%	18,0%
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,2%	-11,7%	-7,0%	2,2%	5,5%	6,8%	10,1%
Balance Financiero/PBG (%)	-1,4%	-0,2%	-1,5%	-0,3%	1,9%	1,9%	1,5%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	35,4%	40,2%	40,2%	43,4%	59,1%	-30,2%	18,5%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	27,1%	31,1%	45,9%	31,0%	54,0%	-33,0%	20,6%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-6222,2%	167,4%	7,1%	155,9%	111,3%	-24,0%	26,7%
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	25,3%	23,0%	37,7%	31,8%	18,0%	-6,2%	27,2%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,5%	3,6%	3,4%	3,6%	3,2%	4,3%	2,3%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	2,61	4,13	3,39	5,36	6,74	5,79	8,82
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	17,3%	17,5%	8,7%	8,1%	8,7%	10,9%	6,3%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	190,3%	116,9%	75,7%	42,5%	40,9%	44,9%	32,2%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	48,2%	44,7%	50,9%	52,3%	39,1%	39,7%	33,4%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	48,2%	44,7%	50,9%	52,3%	39,1%	39,7%	33,4%
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,8	3,8	5,7	3,2	1,9	1,7	1,5
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,8	3,8	5,7	3,2	1,9	1,7	1,5
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	40,0%	37,7%	45,7%	45,8%	26,7%	39,7%	20,3%
Deuda directa/PBG (%)	10,1%	9,5%	10,4%	12,1%	8,7%	8,1%	7,0%
Deuda directa per capita (\$)	19.547	25.382	40.721	59.728	69.487	49.075	70.943
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	90,5%	87,6%	91,8%	87,9%	91,9%	92,4%	93,1%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	29,9%	28,6%	28,1%	26,8%	28,1%	27,9%	25,6%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	5,9%	8,2%	5,0%	10,0%	5,2%	4,9%	5,4%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	94,9%	96,5%	98,2%	98,4%	95,2%	95,7%	93,5%
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	42.443	58.498	80.611	115.381	181.090	125.761	216.613
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,1%	67,4%	68,0%	67,4%	63,6%	64,5%	66,9%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	23,0%	23,4%	23,0%	23,9%	26,5%	26,1%	24,6%
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	7,7%	6,5%	6,1%	5,0%	7,0%	5,4%	6,3%
Gasto de capital/PBG (%)	1,9%	1,5%	1,3%	1,1%	1,4%	1,0%	1,2%
Gasto total per capita (\$)	47.260	61.923	81.948	106.322	161.546	109.748	186.212
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	68,8%	167,4%	144,3%	347,2%	326,7%	475,4%	397,3%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	52,7%	43,2%	13,7%	21,7%	31,6%	34,2%	35,56%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	74,4%	-157,4%	1,2%	17,4%	-47,1%	-111,8%	11,0%

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

a incluye intereses cobrados

b excluye nueva deuda

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

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

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

**Tabla: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2022)	Tasa	Amortización
TD ER 2017	USD 517.500.000	15/03/2021	Agosto 2025	USD 517.500.000	Fija / Pagos Semestrales 5,0% n.a. (Ago21 – Ago22) 5,75% n.a. (Ago22 – Feb23) 8,1% n.a. (Feb23 – Ago23) 8,25% n.a. a partir de Ago23)	12 cuotas semestrales (Febrero y Agosto), a partir del 2023. Las 2 primeras por 5% y las 10 restantes por el 9%.

## Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **28 de diciembre de 2022** confirmó en ‘BBB-(arg)’ y ‘A3(arg)’ las calificaciones de la Provincia de Entre Ríos (PER) y cambia la perspectiva a ‘Estable’ desde ‘Negativa’ porque entiende que no existe riesgo de refinanciación en 2023 de los vencimientos del bono internacional (59,8% del total de la deuda al 31.09.2022) y, de mantenerse el buen desempeño presupuestario, se reduciría para el de los próximos años. Este es el resultado de la mejora en los márgenes operativos de los últimos años y la constitución, mediante el Presupuesto 2023, de un Fondo de Reserva para cubrir los servicios de deuda. No obstante, la asistencia que requiere la Caja Previsional, y su implicancia en los márgenes operativos es un condicionante de la capacidad de pago. FIX continuará monitoreando la evolución y sostenibilidad de los márgenes para evaluar la solvencia de la misma a futuro.

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	BBB-(arg)	Estable	BBB-(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A3(arg)	No aplica	A3(arg)	No aplica

**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 posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

**Categoría A3(arg):** "A3" Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros 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:** La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor en forma privada a diciembre de 2021, incluyendo lo referido a la nueva operación de deuda y a la siguiente información pública disponible en [www.entrerios.gov.ar/portal/](http://www.entrerios.gov.ar/portal/):

- Ejecuciones Presupuestarias para el período 2017-2021 y datos provisorios al tercer trimestre 2022 y 2021.
- Presupuesto aprobado del año 2022.
- Detalle de ingresos y egresos de la PER.
- Stock de Deuda para el mismo período detallado en el punto 1. Perfil de vencimientos stock deuda consolidada.
- Detalle de Saldo de Caja y Bancos para cada cierre de ejercicio.

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

### Informes relacionados

- Provincia de Entre Ríos (Abr. 07, 2021).

Disponibles en nuestra página web: [www.fixscr.com](http://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 (Afiada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador-, 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](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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

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