

INFORME DE  
CALIFICACIÓN

15 de diciembre de 2022

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| Emisor en moneda local (ML)      | BB-.ar/EST |
| Emisor en moneda extranjera (ME) | BB-.ar/EST |
| Emisor en ML de corto plazo      | ML B.ar    |
| Emisor en ME de corto plazo      | ML B.ar    |

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

|                                  |            |
|----------------------------------|------------|
| Emisor en moneda local (ML)      | BB-.ar/EST |
| Emisor en moneda extranjera (ME) | BB-.ar/EST |
| Emisor en ML de corto plazo      | ML B.ar    |
| Emisor en ME de corto plazo      | ML B.ar    |

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630  
AVP-Analyst / Manager  
[alan.desimone@moodys.com](mailto:alan.desimone@moodys.com)

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632  
Associate  
[clemente.pirovani@moodys.com](mailto:clemente.pirovani@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Provincia del Chubut

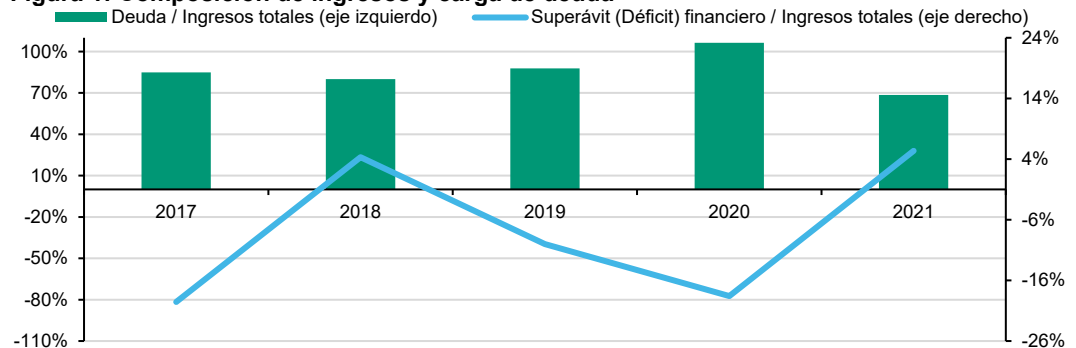
| Indicadores  | 3T 2022             | 2021                | 2020   | 2019   | 2018 |
|--|---------------------|---------------------|--------|--------|------|
| Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>                            | 10,7                | 12,0                | (11,7) | (2,7)  | 12,9 |
| Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>            | 7,4                 | 9,3                 | (14,3) | (4,0)  | 10,8 |
| Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>              | 3,6                 | 5,4                 | (18,6) | (10,0) | 4,3  |
| Ingresos propios / Ingresos operativos (%) <sup>(**)</sup>     | 59,6                | 59,3                | 56,3   | 63,4   | 63,3 |
| Intereses / Ingresos operativos (%) <sup>(**)</sup>            | 4,5                 | 4,6                 | 5,3    | 7,5    | 7,8  |
| Deuda / Ingresos operativos (%) <sup>(**)</sup>                | 64,4 <sup>(4)</sup> | 66,0 <sup>(5)</sup> | 102,6  | 85,7   | 82,8 |
| Deuda (incl. Letras) / Ingresos operativos (%) <sup>(**)</sup> | 63,3 <sup>(4)</sup> | 69,9 <sup>(5)</sup> | 107,8  | 89,2   | 82,8 |

<sup>(1)</sup> Incluye intereses; <sup>(2)</sup> Gastos totales excluyendo intereses; <sup>(3)</sup> Como % de ingresos totales; <sup>(4)</sup> Indicador anualizado; <sup>(5)</sup> Datos estimados; <sup>(\*\*)</sup> Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS).

La Provincia del Chubut es una de las seis provincias que integran la Patagonia Argentina. El territorio posee una superficie de 225 mil km<sup>2</sup>, la tercera más extensa del país, y cuenta con una población estimada de 640 mil habitantes para 2022, según estimaciones del INDEC, representando el 1,4% de la población nacional.

Chubut es una de las principales provincias productoras de petróleo del país, con alrededor del 31% de la producción nacional al cierre del 2021<sup>1</sup>, lo que le permite a la provincia cobrar regalías asociadas a moneda extranjera y desarrollar una sólida base de ingresos propios en comparación con otros gobiernos subsoberanos. Sin embargo, los niveles de apalancamiento se han mantenido elevados en los últimos años, principalmente a causa de la emisión de bonos y letras del tesoro, y por efecto de las variaciones en el tipo de cambio.

Figura 1: Composición de ingresos y carga de deuda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

<sup>1</sup> Según datos publicados por la Secretaría de Energía de la Nación.

## Resumen

Moody's Local Argentina afirma las calificaciones de emisor en moneda local y de emisor en moneda extranjera en **BB-.ar** correspondientes a la Provincia del Chubut. Las calificaciones mantienen la perspectiva estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo. Asimismo, se afirman las calificaciones de emisor de corto plazo en moneda local y extranjera, ambas en **ML B.ar**. Para un detalle completo de las calificaciones vigentes, por favor referirse a la tabla al final de este reporte.

Las calificaciones de la provincia tienen en consideración que el perfil de vencimientos presenta importantes desafíos para los próximos años, incluso tras la reestructuración de deuda sucedida en diciembre de 2020 y la administración de pasivos con entidades del sector público nacional durante los últimos meses. Asimismo, los niveles de deuda continúan estando por encima del promedio en comparación con otras jurisdicciones siendo que además, una proporción significativa se encuentra denominada en moneda extranjera. Por otra parte, la provincia ha recuperado su proporción de ingresos propios (incluyendo regalías) reportando incrementos en su recaudación en términos reales respecto a un año extraordinario como fue el 2020 que presentó una reducida base de comparación. Adicionalmente, se considera en el perfil crediticio de la provincia el volátil desempeño operativo en los últimos años, la evolución de su endeudamiento y la expectativa de Moody's Local Argentina de que tomará tiempo registrar ciclos con superávits operativos continuos y sostenidos que permitan disminuir los niveles de deuda. La exposición de la provincia a pasivos en moneda extranjera se encuentra parcialmente mitigada por el flujo de ingresos en concepto de regalías hidrocarburíferas que provee una cobertura natural a las variaciones del tipo de cambio. Sin embargo, la provincia enfrentará vencimientos de deuda crecientes a partir de 2022 que probablemente requerirán de acceso a fuentes de financiamiento alternativas para efectuar los pagos correspondientes. Moody's Local Argentina continuará monitoreando la evolución de los resultados fiscales y la disponibilidad de financiación para evaluar el eventual impacto en las calificaciones de la provincia.

En 2020, el PBI de Argentina se contrajo en torno a un 9,9% como consecuencia de la pandemia del coronavirus, resultando en el tercer año consecutivo de reducción del producto, lo cual ha impactado en los ingresos y gastos de los GLR. La mayor asistencia del gobierno nacional y una disminución general de los gastos de capital permitieron a las jurisdicciones subnacionales mantener sus resultados fiscales. A partir del 2021, los GLR recuperaron su recaudación y registraron resultados fiscales positivos en la mayoría de los casos, tras registrarse una recuperación de la actividad económica estimada en 10,3%<sup>2</sup>. La tendencia de recuperación se mantuvo para mediados de 2022. Sin embargo, el contexto económico y social que enfrentan a futuro los GLR resulta desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política.

Las calificaciones en moneda extranjera ("ME") asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación con la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local ("ML"), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

---

<sup>2</sup> Según INDEC.

### Fortalezas crediticias

- » Flujo de ingresos asociados a moneda extranjera en concepto de regalías, siendo que Chubut es una de las principales provincias productoras de petróleo del país.
- » Sólida base de ingresos propios.

### Debilidades crediticias

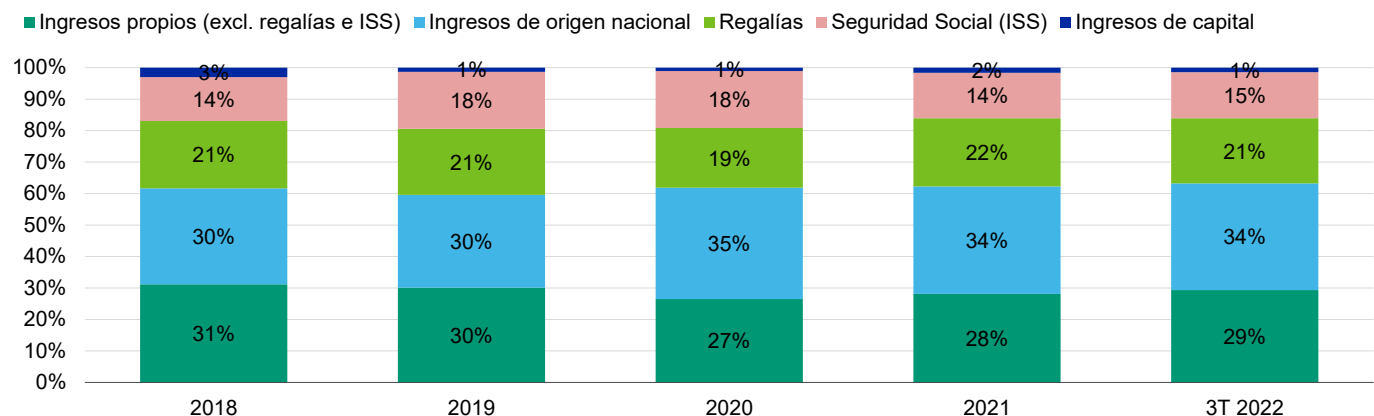
- » Altos niveles de endeudamiento y exposición a moneda extranjera, aunque parcialmente mitigada por los ingresos por regalías.
- » Liquidez ajustada y necesidad de financiamiento en un difícil entorno operativo.
- » Resultados operativos y financieros altamente volátiles.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

## Análisis de los factores estándares de calificación

### Fundamentos económicos

Con una población estimada en alrededor de 640 mil habitantes para 2022 según estimaciones del INDEC, la Provincia del Chubut es una de las principales provincias productoras de petróleo en el país con alrededor del 31% de la producción nacional en el 2021. Su Producto Bruto Geográfico ("PBG") real ha crecido en un 0,4% promedio en el período 2014-2019 en línea con el resto del país de acuerdo con información elaborada por la Dirección General de Estadísticas y Censos de la provincia. De acuerdo con la clasificación habitual del producto bruto, las actividades petroleras –incluyendo el gas– y de minería eran las principales actividades económicas de la provincia, representando algo más del 26% de su PBG, seguido por la industria manufacturera con un 17%<sup>3</sup>. A junio de 2022, el desempleo se ubicó en 1,6%, mientras que la pobreza al mismo período alcanzó un 25,6%, por debajo del promedio nacional de 36,5%.

**FIGURA 2: Composición de los ingresos totales de la provincia**

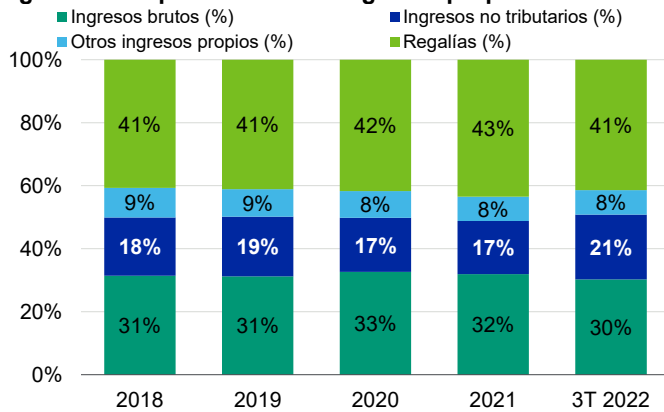


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

La Provincia del Chubut tiene una sólida base de ingresos propios en comparación con otros GLR, en 2020 se han reducido en términos relativos, recuperándose hacia 2021. Para el ejercicio finalizado en diciembre de 2021, los ingresos propios, excluyendo ingresos por seguridad social, alcanzaron alrededor del 59% de los ingresos operativos, superior a lo reportado en el ejercicio 2020 donde el indicador se ubicó en torno al 56%. En 2021, la recuperación en la recaudación por regalías ha contribuido al mejoramiento de los ingresos propios de la provincia, dado que las mismas significaron el 26% de los ingresos operativos en el 2021, reflejando un crecimiento interanual del 88% medido en moneda local. Para el cierre del tercer trimestre de 2022, los ingresos por regalías representaron un 21% de los ingresos operativos.

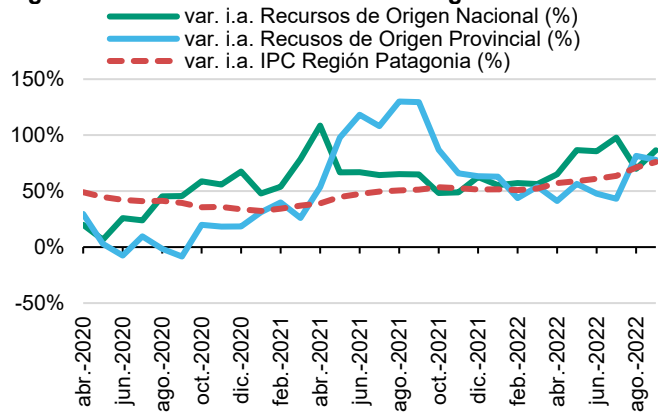
<sup>3</sup> En base a datos de la Dirección General de Estadísticas y Censos de la Provincia del Chubut.

**Figura 3: Composición de los ingresos propios**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

**Figura 4: Variación interanual de los ingresos**

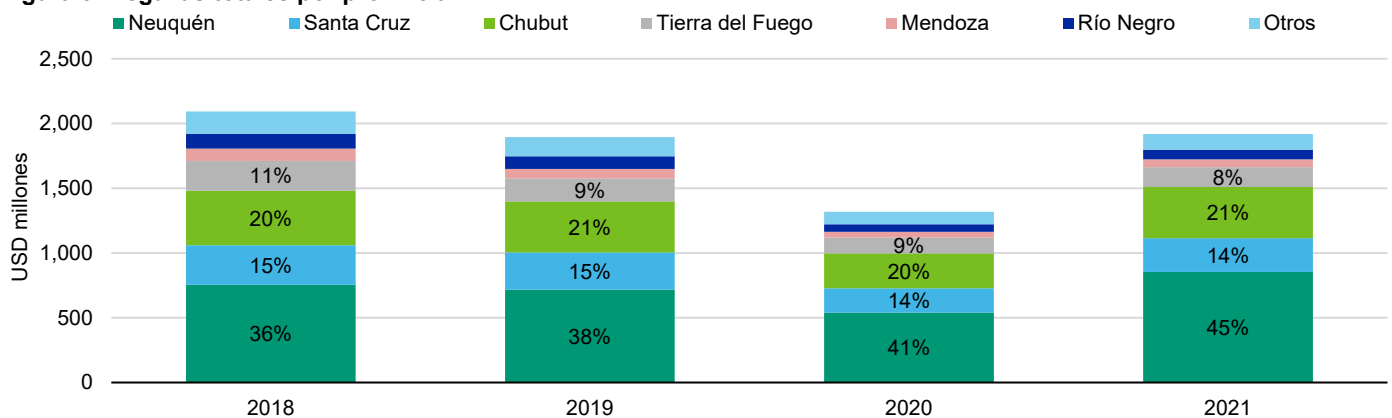


Nota: Recaudación de Recursos Provinciales para los últimos 6 meses se estimó en base a ejecución presupuestaria del tercer trimestre.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC.

La economía de la provincia se encuentra concentrada, directa o indirectamente, en la actividad petrolera, lo cual le permite a la provincia cobrar regalías hidrocarburíferas vinculadas al tipo de cambio. La Ley de Hidrocarburos estipula que los concesionarios de petróleo y gas deben pagar regalías a las provincias en las que operen. El porcentaje de la producción de hidrocarburos pagadero por cada concesionario a cada provincia en concepto de regalías se establece en cada concesión aplicable. La cantidad de regalías de hidrocarburos pagaderas bajo las concesiones del Chubut se fijó en 12% de la producción comercializada de petróleo y gas, valorada al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse al 5% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos. El precio de boca de pozo se define como el precio de venta final realizado por el concesionario menos ciertos gastos relacionados con el transporte, el tratamiento, la contracción y la compresión, en el caso del gas. Las regalías se pagan en moneda local (ARS) al tipo de cambio vendedor del día hábil inmediatamente anterior a la fecha de vencimiento del pago.

**Figura 5: Regalías totales por provincia**



Fuente: Moody's Local Argentina en base en base a datos de la Secretaría de Energía de la Nación.

El flujo de ingresos por regalías proporciona una cobertura natural respecto a la deuda de la provincia que se encuentra denominada en moneda extranjera, lo cual resulta una consideración crediticia positiva sustancial en el entorno actual de cierta volatilidad cambiaria. Además, en determinados contextos, podría favorecer al incremento de ingresos propios en relación con otras jurisdicciones. Sin embargo, durante el 2020 la producción de petróleo y el ingreso por regalías hidrocarburíferas de la provincia se ha visto afectado por diferentes cuestiones, entre las que se destacan el congelamiento del precio del petróleo a partir de finales del 2019 para el mercado interno y la caída en los precios internacionales del petróleo durante el 1er y 2do trimestre del 2020 (aunque, mitigada parcialmente por el establecimiento de un precio fijo doméstico). Entre la segunda mitad del 2020 y la primera

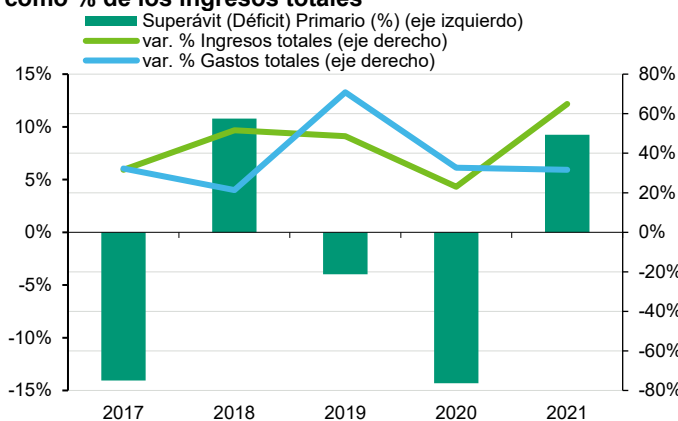
mitad de 2021, los precios se han recuperado sustancialmente, favoreciendo los incentivos para la producción y por consiguiente, los ingresos por regalías de la provincia. Como puede observarse en la Figura 5 para el cierre de 2021, las regalías presentan una recuperación en términos consolidados con respecto a 2020. En tal sentido, se espera que las regalías se mantengan en niveles similares hacia el 2022 aunque sujetas, principalmente, a las variaciones del precio del petróleo y del tipo de cambio.

### Resultados financieros

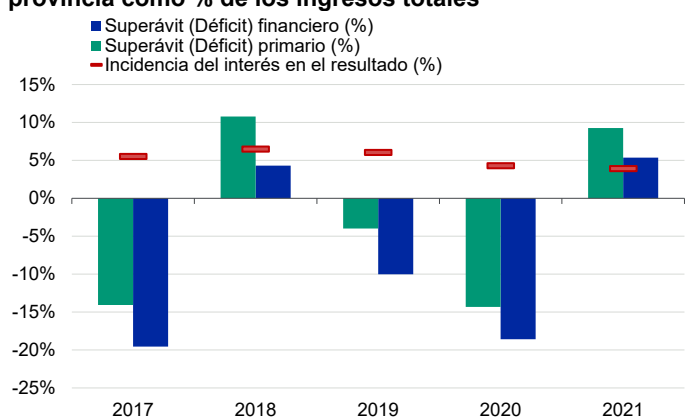
En el ejercicio 2021, la Provincia del Chubut reportó un resultado operativo positivo de ARS 19.817 millones, equivalentes al 12% de los ingresos corrientes del período, un incremento sustancial a lo observado en años anteriores. Tras computar los ingresos y egresos de capital, se registra un superávit financiero de ARS 8.999 millones, equivalente al 5,4% de los ingresos totales. El mejor resultado operativo registrado fue impulsado por el mayor crecimiento de los ingresos corrientes y el menor dinamismo de los gastos corrientes, los cuales comparados con el año anterior crecieron en un 64% y 29%, respectivamente. La desaceleración en los gastos corrientes se debe principalmente a la variación i.a. del 16% de los gastos en personal, que pasaron a representar alrededor del 54,5% de los mismos.

Para los nueve meses de 2022, la provincia presentó un resultado operativo de ARS 21.479 millones los cuales representaron el 10,7% de los ingresos corrientes, inferiores al 12,9% presentado en el mismo período del ejercicio anterior. A su vez, la provincia reportó un superávit financiero de ARS 5.029 millones, representando el 3,6% de los ingresos totales, por debajo del 6,2% obtenido en el mismo trimestre del periodo anterior.

**Figura 6: Evolución del superávit primario de la provincia como % de los ingresos totales**



**Figura 7: Incidencia de los intereses en el superávit de la provincia como % de los ingresos totales**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

La carga de intereses en relación a los ingresos operativos se ha mantenido relativamente estable durante el último período, habiendo alcanzado un 5,4% hacia el cierre de año, en línea con lo reportado el mismo período del año anterior.

Según el presupuesto 2022 aprobado el 22 de diciembre de 2021, los ingresos totales previstos para la provincia ascenderían a ARS 270 mil millones, mientras que los gastos totales alcanzarían ARS 262 mil millones, resultando en un superávit financiero de 2,5%. A su vez, se estima un margen operativo de 12,2%. De los ingresos corrientes, se proyecta que el 25% se originará por regalías, 23% coparticipación federal, 17% ingresos brutos y 6% transferencias corrientes. Por el lado de los gastos, el 53% del total de erogaciones estará destinado a cubrir gastos de personal. Por último, se proyecta una carga de intereses sobre ingresos operativos que alcanzaría un 4,4%.

La evolución de los márgenes operativos históricamente negativos no resulta sostenible en el largo plazo. El hecho de haber reflejado resultados positivos hacia 2021 producto del crecimiento de los ingresos y de una mayor disciplina fiscal, resulta un aspecto favorable que podría mejorar el perfil crediticio de la provincia en el tiempo, en caso de que se sostuviera dicha tendencia.

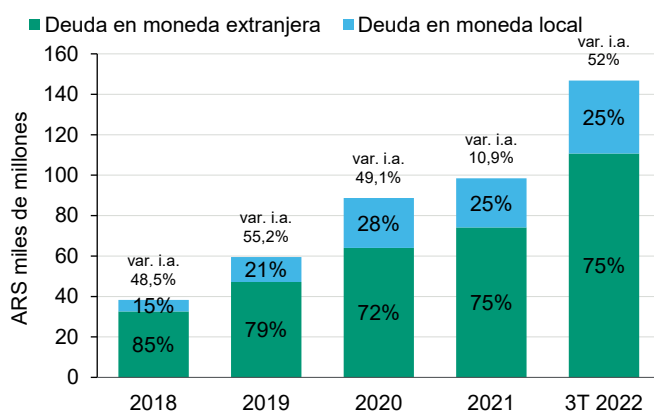
Moody's Local Argentina continuará monitoreando la evolución de los resultados fiscales y la disponibilidad de financiación para evaluar el eventual impacto en las calificaciones de la provincia.

### Perfil de deuda

El nivel de endeudamiento de la Provincia del Chubut presenta una tendencia creciente durante los últimos años. A septiembre de 2022, el stock de deuda total de la Provincia del Chubut era de ARS 146.811 millones (se incluyen ARS 2.641 millones en concepto de Letras del Tesoro). La emisión de bonos para financiar el gasto de capital y la emisión de letras del tesoro para atender situaciones de liquidez de corto plazo, sumado a la suba en el tipo de cambio, aparecen como los principales factores que impulsaron el incremento en el nivel de endeudamiento de la provincia en los últimos ejercicios. La deuda en moneda extranjera representó el 75% del total de la deuda provincial a septiembre de 2022.

La deuda provincial está compuesta principalmente por emisiones en el mercado local e internacional, que representaron el 75% del total de deuda a septiembre 2021. La provincia posee dos emisiones de deuda de largo plazo vigentes, las cuales fueron emitidas en 2016 en el mercado internacional, por USD 50 millones y USD 650 millones respectivamente.

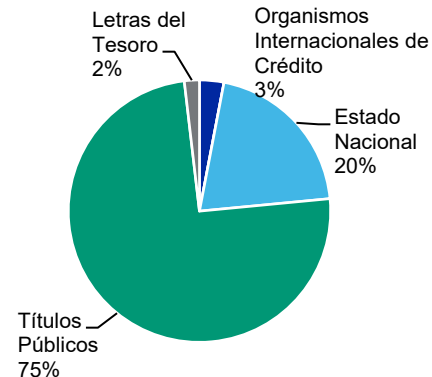
**Figura 8: Evolución del stock de deuda por moneda**



Nota: Valores estimados para el 2021 en base al stock de deuda provisto por la Provincia del Chubut a noviembre de 2021.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

**Figura 9: Stock de deuda por acreedor a septiembre 2022**



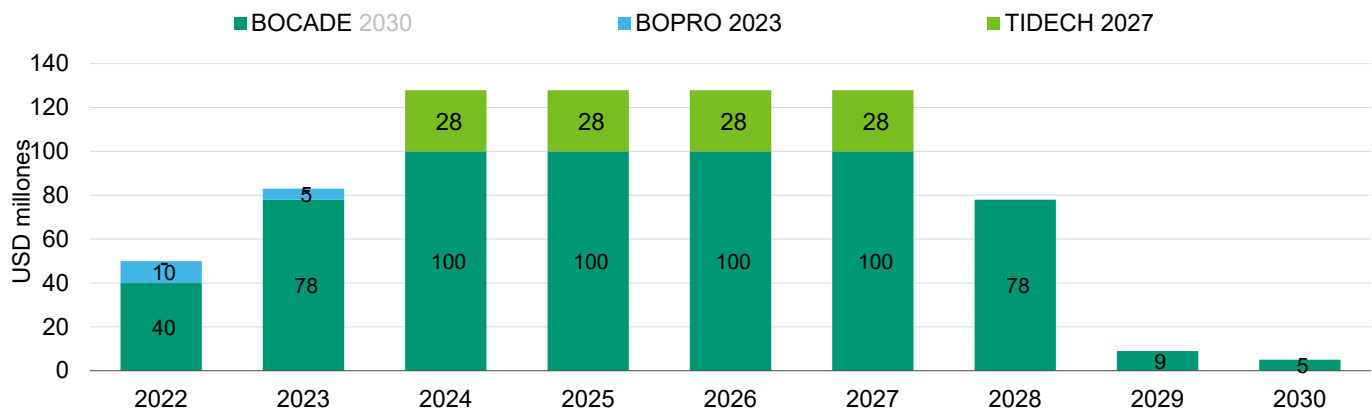
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

El 8 de abril de 2020, a través del Decreto N° 352/2020, el Gobierno Nacional creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial ("PEFP") por hasta un monto de ARS 120.000 millones (monto ampliado hasta 170.000 millones en julio 2020) mediante el cual el Estado Nacional, a través de Aportes del Tesoro Nacional ("ATN") por ARS 60.000 millones y de préstamos del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial ("FFDP") por ARS 110.000 millones, otorga fondos a las provincias con el fin de mantener su normal funcionamiento y cubrir posibles necesidades causadas por la pandemia. La provincia del Chubut recibió desembolsos por 1.354 millones a través de ATN a lo largo de 2020 mientras que suscribió préstamos con el FFDP por ARS 10.000 millones. Asimismo, en el marco del PEFP, la provincia del Chubut refinanció préstamos suscriptos en 2016 y 2017 con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad ("FGS") del ANSES.

El 16 de diciembre de 2020, la provincia anunció el acuerdo con los acreedores para la reestructuración del bono BOCADE 2026 por un 90,02% de adhesión de los tenedores de este título. Las modificaciones consensuadas con los bonistas implican un alivio a corto plazo en el perfil de vencimientos en dólares de la provincia ya que el mismo posee un nuevo vencimiento en julio de 2030 y esquema de amortizaciones (ver Figura 10), entre las modificaciones más relevantes respecto a las condiciones originales. El 18 de noviembre de 2021, la provincia del Chubut mediante la resolución 321/21 emitió los títulos de deuda "TIDECH 2021" por USD 111 millones pagaderos en pesos al tipo de cambio (Com. A 3500) con vencimiento 2027 a una tasa fija de 7,5% a ser integrados en especie por el FGS del ANSES mediante la entrega de Letras del Tesoro en tenencia de la entidad pública (series 57, 64, 67, 71

y 73). Dichos títulos estarán garantizados por recursos del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos. De esta forma, la gestión activa de pasivos llevada a cabo por la provincia representa un importante alivio para las obligaciones de corto plazo.

**Figura 10: Perfil de amortizaciones de títulos de deuda pública**



Nota: Perfil de amortizaciones de deuda.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a los prospectos de emisión.

Asimismo, Chubut es un emisor frecuente de Letras del Tesoro provinciales, utilizadas principalmente para cubrir necesidades estacionales de caja. El 14 de febrero de 2022, el Ministerio de Economía de la República Argentina autorizó (mediante resolución RESOL-2022-22-APN-SH#MEC) el Programa de Letras para el ejercicio 2022. Entre las condiciones generales más relevantes establecidas para las emisiones durante el año 2022, se destacan las siguientes:

- » Monto a emitir por hasta ARS 5.000 millones;
- » Moneda de emisión, pago y suscripción: ARS;
- » Fechas de emisión hasta el 31 de diciembre de 2022;
- » Plazo: no podrá superar el 31 de diciembre de 2023;
- » Tasa de interés: BADLAR + margen a licitar;
- » Garantía por Coparticipación Federal de Impuestos, activándose en caso de incumplimiento.

A la fecha de publicación de este reporte, la provincia cuenta con letras del tesoro en circulación por ARS 1.766 millones que se detallan en la tabla a continuación:

**Figura 11: Detalle de series de Letras del Tesoro vigentes a la fecha de publicación**

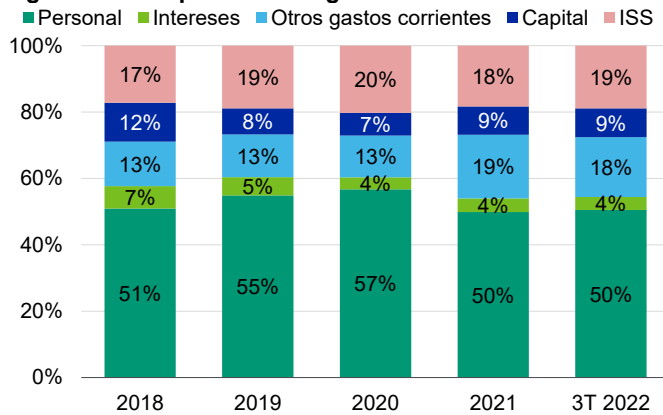
| Serie    | Clase | Moneda | Monto de emisión original (en millones) | Fecha de emisión | Fecha de vencimiento | Programa de emisión |
|----------|-------|--------|---|------------------|----------------------|---------------------|
| LXXX     | -     | ARS    | 1.750                                   | 17/12/2021       | 15/12/2022           | 2021                |
| LXXXVI   | -     | ARS    | 200                                     | 04/05/2022       | 23/02/2023           | 2022                |
| LXXXVII  | 3     | ARS    | 486                                     | 23/05/2022       | 23/03/2023           | 2022                |
| LXXXVIII | -     | ARS    | 200                                     | 03/06/2022       | 26/04/2023           | 2022                |
| XCII     | 2     | ARS    | 625                                     | 23/09/2022       | 23/03/2023           | 2022                |
| XCIII    | 2     | ARS    | 1.074,6                                 | 27/10/2022       | 23/02/2023           | 2022                |
| XCIV     | -     | ARS    | 1.076,4                                 | 25/11/2022       | 20/12/2022           | 2022                |
| XCV      | -     | USD-L  | 13,5                                    | 05/12/2022       | 05/12/2023           | 2022                |

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE).

## Gobierno interno y administración

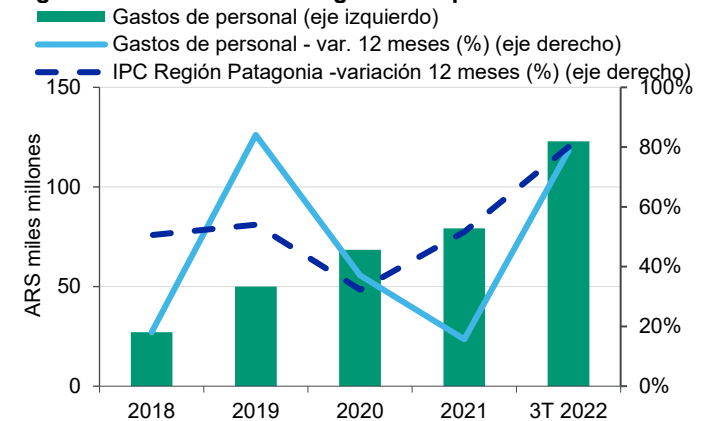
Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina portan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras -en general- dependen en gran medida de las transferencias que el Estado Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. Por el lado del gasto, las provincias tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Provincia del Chubut alcanzaron un 54,5% sobre gastos corrientes (50% sobre gastos totales) al cierre de 2021. A septiembre de 2022, los gastos en personal representaron un 57,4% de los gastos corrientes

**Figura 11: Composición del gasto total**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

**Figura 12: Evolución de los gastos de personal**



Nota: Para el tercer trimestre se utilizan los últimos 12 meses  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut e INDEC.

## Otras Consideraciones

### Transparencia y divulgación financiera

Los informes financieros de los GLR de Argentina no son auditados por firmas de auditoría independientes. Los reportes financieros que presentan son claros y detallados, generados en primera instancia como una estimación preliminar y solo pasan a ser definitivos luego de un tiempo. La información fiscal y financiera es publicada en el sitio de internet oficial de la provincia, aunque en algunos momentos, con demoras significativas.

### Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo. El mayor deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos, y un entorno económico estresado por el brote de coronavirus, erosionarán las capacidades de recaudación de impuestos de la provincia y podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal.

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y adoptan prácticas de gobernanza débiles, como préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o incurrir en deuda en moneda extranjera que los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas. A su vez, la crisis sanitaria y social causada por la pandemia del coronavirus afectó a los GLR de Argentina debido a una disminución en la recaudación tributaria por el confinamiento obligatorio. Las presiones de liquidez que enfrenta el sector han aumentado la dependencia de la provincia a la asistencia del gobierno nacional. Esperamos una moderada recuperación de la fortaleza fiscal de los GLR en el corto plazo, aunque el débil contexto macroeconómico actual, presente elevados niveles de incertidumbre respecto a la evolución de sus cuentas fiscales y necesidades de liquidez.



## Historial de incumplimiento

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR dado que refleja una débil capacidad de pago de las obligaciones contraídas.

## Evaluación del soporte extraordinario

Moody's Local Argentina considera en las calificaciones el apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del gobierno nacional en favor de los GLR.

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

| Instrumento   | Calificación actual | Calificación anterior |
|---|---------------------|-----------------------|
| <b>Calificación de emisor en moneda local</b>   | <b>BB-.ar/EST</b>   | <b>BB-.ar/EST</b>     |
| Programa de Emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2021, por un monto máximo de hasta USD 221 millones o su equivalente en pesos (y las series a emitirse dentro del mismo) (*) | BB-.ar/EST          | BB-.ar/EST            |
| <b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>  | <b>BB-.ar/EST</b>   | <b>BB-.ar/EST</b>     |
| Programa de Emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2021, por un monto máximo de hasta USD 221 millones o su equivalente en pesos (y las series a emitirse dentro del mismo) (*) | BB-.ar/EST          | BB-.ar/EST            |
| <b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>  | <b>ML B.ar</b>      | <b>ML B.ar</b>        |
| Programa de Emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2022, por un monto máximo de hasta ARS 5.000 millones (incluyendo a las series a emitirse dentro del mismo)                  | ML B.ar             | ML B.ar               |
| Programa de Emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2021, por un monto máximo de hasta USD 221 millones o su equivalente en pesos (y las series a emitirse dentro del mismo) (*) | ML B.ar             | ML B.ar               |
| <b>Calificación de emisor en moneda extranjera de corto plazo</b>   | <b>ML B.ar</b>      | <b>ML B.ar</b>        |
| Programa de Emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2021, por un monto máximo de hasta USD 221 millones o su equivalente en pesos (y las series a emitirse dentro del mismo) (*) | ML B.ar             | ML B.ar               |

(\*) Los títulos emitidos bajo este programa podrán estar denominados y pagados en moneda local o moneda extranjera.

### Información considerada para la calificación

- » Ejecuciones presupuestarias de los ejercicios fiscales 2015 – 2021, y períodos intermedios.
- » Stock de la deuda provincial para los ejercicios 2015 – 2021, y períodos intermedios.
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos de los ejercicios 2015 - 2022.
- » Informe de regalías de petróleo crudo elaborado por la Secretaria de Energía, disponible en <http://www.energia.gob.ar/>
- » Resoluciones y prospectos preliminares y definitivos de emisión de instrumentos de deuda.
- » Información obtenida de la página de Internet oficial de la Provincia del Chubut, disponible en <http://www.chubut.gov.ar/>

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **BB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BB.ar con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML B.ar:** Los emisores calificados en ML B.ar tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizadas de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
- » Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

### Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobierno locales y regionales, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.