

# Provincia de La Rioja

## Factores Relevantes de la Calificación

**Incumplimiento de deuda:** la Provincia de La Rioja (PLR) aún se encuentra en incumplimiento de su deuda dado que no abonó los servicios de deuda del 2024 y 2025 de los Títulos de Deuda Internacional con vto. 2028 (no calificado por FIX), que representan el 77% del total de su deuda al 30.06.2025. Los acreedores judicializaron ante el Tribunal del Distrito de Nueva York el incumplimiento, por lo que a la fecha no se observan avances en la renegociación de la deuda. Las autoridades provinciales argumentaron que la falta de pago obedeció a la necesidad de utilizar los ahorros provinciales para solventar erogaciones corrientes, en un escenario de austeridad de recursos nacionales en donde no se remitieron transferencias no automáticas a la Provincia durante los últimos dos años.

**Títulos de Deuda (TD) Clase I y II:** el 21.07.2025 la Provincia afrontó el servicio de deuda de ambas clases por un total de USD 11,1 millones, de los cuales USD 9,1 millones correspondió a la primera amortización de capital. Estos títulos fueron emitidos en el mercado local, originalmente, con la finalidad de construir el Parque Solar Fotovoltaico Arauco I, aunque según lo informado por las autoridades provinciales esos fondos fueron alocados para avanzar en la construcción del Parque Eólico Arauco II- Etapa III y IV, dado el retraso de la puesta en marcha del Parque Solar. Existe un riesgo latente que, en caso de declarar un evento de incumplimiento bajo estos títulos locales se debería acelerar el pago (ante el incumplimiento de los bonos internacionales). En este marco, FIX mantiene el Rating Watch Negativo (RWN) en la calificación de los instrumentos de deuda dado que pudiera solicitarse la aceleración de los vencimientos, lo cual llevaría a una baja en las calificaciones. La Clase III a la fecha no fue emitida, pero aún la Provincia cuenta con la autorización legislativa.

**Elevada volatilidad en los flujos operativos:** con datos al segundo trimestre del 2025, y las perspectivas de FIX, se espera para el cierre del ejercicio fiscal 2025 que la Administración Pública no financiera (APNF) de la PLR alcance un superávit operativo moderadamente inferior al 9,7% del 2024. Este resultado se explicaría por una dinámica del gasto corriente alineada a la evolución de la desinflación mensual, al tiempo que los ingresos mostrarán cierta merma producto del estancamiento del consumo privado y una menor recaudación por impuesto inflacionario. Al 30.06.2025 el margen operativo fue del 4,4% reduciéndose en -13,3 p.p. interanual. Este resultado se explicó en que los gastos operativos crecieron 26,1 p.p. por encima de los recursos operativos, aunque existe un fuerte efecto base dado que en el IIT 2024 las erogaciones corrientes mostraron una mayor merma que los recursos.

**Adecuada posición de liquidez:** con el incumplimiento del pago del bono internacional en febrero y agosto de 2024, la PLR logró acumular ahorro operativo permitiendo alcanzar una posición de liquidez entorno al 13,3% de los ingresos totales y cubriendo 3,6x (veces) la deuda flotante del ejercicio. Al IIT 2025, estos ratios se ubicaron en 12,7% de los ingresos totales anualizados y 1,5x, respectivamente, aunque con el pago de los servicios de los TD Clase I y II en julio de 2025, las disponibilidades se verán reducidas hacia el cierre del ejercicio fiscal, pero sosteniéndose en adecuados niveles. Presupuestariamente, la Provincia tiene autorizado la emisión de BOCADE (cuasimonedas) por hasta \$ 40.000 millones, \$110.000 millones en Letras de la Tesorería y \$ 30.000 millones en operaciones de crédito público. De acuerdo con las autoridades provinciales, por el momento, no hay intensiones de hacer uso de estas herramientas.

**Moderado endeudamiento y composición desfavorable:** al 30.06.2025, el stock de deuda consolidada ascendió a \$ 498.332 millones equivalente al 40,3% de los ingresos corrientes anualizados (-8,5 p.p. interanual). Contemplando el uso de la totalidad de las fuentes financieras aprobadas presupuestariamente, el tipo de cambio real y las perspectivas de FIX, al cierre del ejercicio el apalancamiento se ubicaría en un 52,3%. Al discriminar por moneda, el 96% se encuentra nominado en moneda extranjera, del cual el 80% corresponde al bono internacional incumplido. El 21.07.2025 la Provincia pagó en tiempo y forma la primera cuota

## Informe Integral

### Calificaciones

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

### Instrumentos de deuda

TD Clase I por USD 6.000.000	CC(arg)
TD Clase II por USD 49.005.344	CC(arg)
TD Clase III por hasta USD 100.000.000	CC(arg)

**Rating Watch (Observación)\*** Negativo  
\*aplicable a los instrumentos de deuda

### Resumen Financiero

Provincia de La Rioja - APNF*		
	31 Dic 2024p	31 Dic 2023
Ingresos Operativos (\$mill)	928.954	366.812
Deuda Consolidada (\$mill)	427.544	330.786
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	9,7	13,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	2,0	2,6
Deuda/ Balance Corriente (x)	4,9	7,0
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	5,6	6,4
Gto de Capital/ Gto Total (%)	7,7	21,8

\*Administración Pública No Financiera

### Criterios Relacionados

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

### Informes Relacionados

[Informe de Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina - febrero 2025](#)

[Informe de Perspectivas 2025: Finanzas Públicas, Argentina - mayo 2025](#)

### Analistas

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

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

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

de capital del TD Clase I y II por un total de USD 9.125.668, de los cuales USD 3.000.000 correspondieron a la Clase I, y USD 6.125.668 a la Clase II.

**Estructura económica dependiente de la administración pública:** la PLR presenta una economía con una actividad de bajo valor agregado y una importante participación del empleo público, lo que condiciona aún más la limitada autonomía financiera de la Provincia. FIX considera que es necesario que al esfuerzo del sector público se le complemente una actividad privada más dinámica y de mayor valor agregado.

## Sensibilidad de las calificaciones

**Reestructuración de deuda:** ante una futura reestructuración del bono internacional, FIX evaluará y revisará las calificaciones luego de su ejecución considerando la capacidad y voluntad de pago de la PLR dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

**Entorno operativo debilitado:** las necesidades financieras de la PLR se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido para una Provincia que se encuentra en incumplimiento, por lo que en el corto plazo se dependerá de la desinversión financiera, la asistencia nacional -que es nula para la PLR-, emisión de Letras, “cuasimonedas” y/o aumento de la deuda flotante.

## Principales Factores de Calificación

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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

Fuente: FIX

### Fortalezas

- Caja de pensiones transferidas a Nación que alivia las presiones sobre la liquidez.
- Adecuada posición de liquidez, aunque fundamentada en parte por el incumplimiento del bono internacional.

### Debilidades

- Alta dependencia sobre las transferencias discrecionales (ATN) que afecta directamente sobre la volatilidad de los márgenes.
- Baja flexibilidad presupuestaria, poca autonomía operativa y dependencia sobre ingresos discrecionales del Gobierno Nacional.
- Estructura de gasto operativo rígida que expone a la Provincia a presiones inflacionarias y salariales, común denominador en la mayoría de los sub-soberanos.
- Alta exposición a la deuda en moneda extranjera.
- Débiles indicadores socioeconómicos. Economía débil, poco diversificada y con baja capacidad contributiva.

## Marco institucional

### Contexto Nacional

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

reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

El marco regulatorio en donde operan las Provincias y Nación es muy frágil y volátil ante la gran cantidad de cambios que ha sufrido en los últimos años. Esto marca un contexto de incertidumbre y falta de previsibilidad para la toma de decisiones y proyección de políticas económicas de los entes subnacionales. Los importantes desafíos macro-fiscales y financieros del soberano impusieron desde el 2024 una reducción de las transferencias no automáticas. Estas transferencias abarcaron tanto las de carácter discrecional como aquellas definidas por partidas presupuestarias hacia las provincias bajo convenios o legislación específica principalmente las destinadas a la obra pública y financiamiento de las Cajas de Jubilaciones no transferidas-, lo que evidenció la vulnerabilidad de las cuentas públicas de gran parte de los subsoberanos. En este contexto se evidencia el desequilibrio estructural de las provincias en cuanto a la asimetría de la distribución de los recursos y las responsabilidades del gasto.

Las provincias que no transfirieron sus Cajas de Seguridad Social a la Nación dejaron de percibir los anticipos para financiar parte del déficit, que, si bien no estaban actualizados con la inflación de los últimos años dado que los últimos Convenios Bilaterales firmados fueron en el 2019, amortiguaban en cierto nivel el peso sobre las cuentas fiscales. Durante los meses transcurridos del 2025, algunas provincias, como es el caso de la Provincia de Córdoba (PC), logró cierto acuerdo sobre el flujo, pero en forma bilateral y sin resolver la deuda pendiente y sin una resolución en el consolidado provincial.

Desde el 2024 el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) quedó desactivado y cierta financiación o refinanciación de pasivos hacia los subsoberanos fue asumida por el Banco de la Nación Argentina (BNA).

El Congreso Nacional aprobó la Ley N°27.742 denominada “Ley Bases y Punto de Partida para la Libertad de los Argentinos” (Ley Bases), y la Ley N°27.743 definida como la “Ley de Medidas Fiscales Paliativas y Relevantes” (paquete fiscal) junto a los decretos de promulgación 592/2024 y 593/2024, respectivamente. Con estas medidas, la Administración Nacional intentó motorizar la economía y alcanzar equilibrio presupuestario, aunque en la actualidad hay muchos desafíos a nivel macroeconómico que pueden impactar en el desarrollo de las economías regionales. FIX asume que en el 2025 no existirá ningún tipo de asistencia o transferencia corriente o de capital superior al nivel casi inexistente del 2024. Se monitorearán las principales variables macroeconómicas, en cuanto a la evolución de la actividad, inflación, tipo de cambio y refinanciación de la deuda del Gobierno Nacional como el acceso a financiamiento que le permitan sostener un cierto equilibrio de la economía. Gran parte de los subsoberanos están condicionados a los principales desafíos con los que se enfrenta el Gobierno Nacional.

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

## Provincia de La Rioja

De acuerdo con la Constitución de la PLR, 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 inmediata.

El Poder Legislativo provincial está compuesto por la Cámara de Diputados que cuenta con 36 miembros. La mitad de la cámara se renueva por voto popular cada dos años y cada miembro ejerce funciones por cuatro años. Por su parte el Poder Judicial es ejercido por un Tribunal Superior de Justicia y demás tribunales o jurados que las leyes establezcan.

La Provincia se encuentra dividida en 18 departamentos que coinciden con los municipios. Todos los municipios deben dictar su carta orgánica y el gobierno se compone de un departamento ejecutivo y otro deliberativo. Se reconoce la autonomía institucional, política, administrativa, económica y financiera de cada municipio. En este sentido comenzó a regir a partir de enero de 2016 la nueva ley de distribución de recursos provinciales a municipios. La misma transfiere en forma automática a los municipios, previa detracción del 20% para el

Fondo de Emergencias, Desarrollo y Desequilibrio Financiero, un 15% del total de los recursos que ingresan a las arcas de la PLR por Coparticipación Federal y un 50% de lo que ingresa por Ingresos Brutos, Automotores y Acoplado.

En cuanto al marco nacional, la PLR adhirió al Consenso Fiscal 2017, firmado en noviembre de 2017 y convertido en Ley provincial el 29.01.2018 (Ley N°10.056), que principalmente estipuló la eliminación de los recursos provenientes del excedente del Fondo del Conurbano Bonaerense y de los 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

Históricamente, el nivel de apalancamiento de la Provincia fue moderado en comparación a otras jurisdicciones homólogas. En el período 2018-2022, el stock de pasivos consolidados se redujo al pasar del 56,7% en 2018 al 39,1% en 2022 (ver gráfico 1). Ante la significativa devaluación del 81% mensual en dic-23, el stock denominado en moneda extranjera se incrementó considerablemente, lo que elevó el apalancamiento a un 89%, el nivel más alto de los últimos seis años. En 2024, dicho ratio se redujo al 45,3% producto del *pass thought* (traslado) de la devaluación de diciembre 2023 a los precios internos que se efectivizó en un incremento nominal de la recaudación a lo largo del año. Al 30.06.2025, el stock de deuda ascendió a \$ 498.332 millones equivalente al 40,3% de los ingresos corrientes anualizados (-8,5 p.p. interanual). Contemplando el uso de la totalidad de las fuentes financieras aprobadas presupuestariamente, el tipo de cambio real y las perspectivas de FIX, al cierre del ejercicio el apalancamiento se ubicaría en un 52,3%.

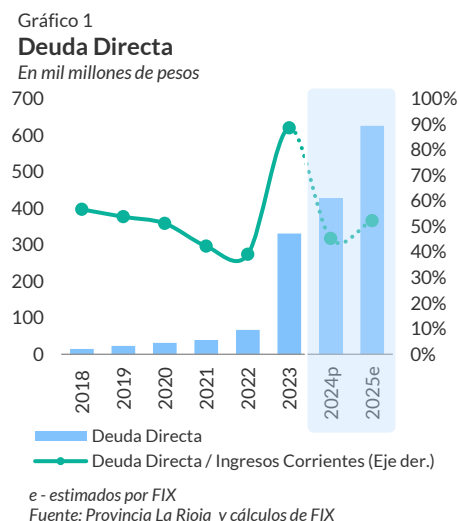
A pesar de que, en términos de apalancamiento, se espera que los indicadores mejoren, el problema que presenta la Provincia es el importante peso de la deuda denominada en dólares (96% al 30.06.2025), lo que refleja una alta exposición al riesgo cambiario convirtiéndola en una importante debilidad crediticia.

Gran parte de la deuda en moneda extranjera se asumió en 2017 con la emisión de los títulos internacionales por USD 300 millones, etiquetados como “Bonos Verdes” dado que el producido de la colocación se aplicó fundamentalmente a la ampliación del Parque Eólico Arauco (PEA), del que la Provincia es principal accionista. Los términos y condiciones de estos títulos fueron reestructurados el 24.09.2021, luego del incumplimiento en el pago de los servicios de intereses por USD 14,6 millones (ver Anexo IV).

La PLR no abonó los últimos cuatro vencimientos de capital de febrero y agosto de 2024/25 de estos títulos reestructurados por USD 26,2 millones cada uno de los Títulos de Deuda Internacional con vto. 2028 (no calificado por FIX), que representan el 77% del total de su deuda al 30.06.2025. Los acreedores judicializaron ante el Tribunal del Distrito de Nueva York el incumplimiento, y a la fecha continúan en procesos de renegociación de la deuda.

Si bien históricamente la PLR no tuvo ingresos vinculados directamente a la cotización del dólar, el PEA cuenta con una estructura de flujos vinculados a la divisa, por lo que era esperable que se acotara parcialmente el riesgo de descalce de moneda. Sin embargo, los retrasos en la puesta en marcha de los parques sumado al requerimiento de mayores inversiones no permiten que la Provincia se nutra de estos recursos para fortalecer sus finanzas.

El día 20.07.2023 la Provincia emitió TD Clase I y Clase II por montos de aproximadamente USD 6 y 49 millones respectivamente (“Bonos Verdes”), cuyo objetivo original era financiar la construcción del Parque Solar Fotovoltaico (PSF) Arauco I, aunque según lo informado por las autoridades provinciales esos fondos fueron destinados para avanzar en la construcción del Parque Eólico Arauco II - Etapa III y IV, dado el retraso de la puesta en marcha del Parque Solar. La Provincia cumplió en tiempo y forma el pago de los intereses de estos TD y el 21.07.2025 se canceló la primera cuota de capital de ambas clases. Bajo estos títulos existe un riesgo latente que, en caso de declarar un evento de incumplimiento bajo estos títulos locales se debería acelerar el pago (ante el incumplimiento de los bonos internacionales). En este



marco, la calificadoradora mantiene el RWN en la calificación de los instrumentos de deuda dado que pudiera solicitarse la aceleración de los vencimientos, lo cual llevaría a una baja en las calificaciones. La Clase III a la fecha no fue emitida, pero aún la Provincia cuenta con la autorización legislativa.

Durante el período 2022-2023, el proceso de reestructuración de deuda aminoró el riesgo de refinanciamiento, dado que los servicios de deuda representaron un bajo 18,7% del ahorro operativo. La presión de los servicios de deuda a partir del 2024 y la falta de una estrategia financiera ante el nuevo escenario político-económico determinaron el incumpliendo bajo estos títulos, a diferencia de lo que sucedió con otras Provincias con similares compromisos. Al no estar cerrada una reestructuración de deuda y ante la falta de pago de los servicios de deuda, los ratios de capacidad de pago están distorsionados. Ante una futura reestructuración, FIX evaluará y revisará las calificaciones luego de su ejecución considerando la capacidad y voluntad de pago de la PLR dentro de la estructura de endeudamiento resultante.

## Liquidez

Al cierre de 2024, el saldo de caja y bancos de libre disponibilidad representó un 13,3% de los ingresos totales frente a un 5,4% en 2023. Esto fue consecuencia del superávit operativo (9,7%), y el ahorro ante el incumplimiento de los servicios de deuda del bono internacional. Con la información provista al 30.06.2025, y las proyecciones de la Calificadoradora en cuanto al flujo operativo, el balance de capital, los pasivos corrientes y el perfil de vencimientos vigente, se estima que el saldo de liquidez al cierre del 2025 sea moderadamente inferior al del 2024.

Los saldos que estaban disponibles de la emisión del primer Bono Verde fueron aplicados al repago de la deuda en dólares previo a la reestructuración y, en el momento que se concretó la misma, se utilizó para parte del pago acordado en efectivo. Esto puso de manifiesto las dificultades del PEA para generar flujos de libre disponibilidad para la Provincia. En diciembre de 2022 se concretó la venta del programa Renovar 1 del PEA por USD 171 millones y parte del producido de dicha venta está en propiedad del PEA y el resto se cobrará en cuotas.

En el 2024 la Provincia emitió el Bono de Cancelación de Deuda (BOCADE) destinado al pago parcial de salarios y erogaciones corrientes con proveedores. Los definidos coloquialmente como "chachos" fueron únicamente aceptados en el territorio de la Provincia. La emisión se realizó a partir del 01.07.2024 por hasta un máximo de \$ 22.500 millones con vencimiento al 31 de diciembre de 2024, de los cuales se emitieron \$ 9.000 millones bajo la Ley N°10.703 Serie A, siendo cancelados íntegramente al cierre del ejercicio.

En cuanto a los pasivos corrientes, la provincia riojana presenta cierta estabilidad en su administración, promediando un 4,9% de los ingresos operativos en los últimos cinco años y 16 días del gasto primario, y FIX espera que cierren el ejercicio actual en línea con dicho promedio histórico. En relación con las disponibilidades, las misas llegaron a cubrir 1,7x en promedio en el último lustro (3,6x en 2024p) y se estima que se ubique en 1,8x al cierre del 2025. Estos indicadores son buenos, aunque se fundamentan en parte, en el incumplimiento de la deuda, sin existir un nuevo cronograma de pagos y sobre un descenso brusco de la inversión de capital dadas las restricciones de transferencias por parte del Gobierno Nacional, sumado a una contracción real del gasto en personal.

## Contingencias

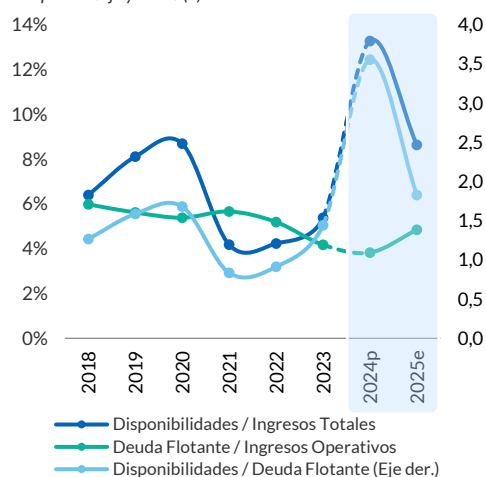
La PLR no tiene contingencias previsionales ya que la caja de previsión social se encuentra cedida al Gobierno Nacional. Sólo hay un sector muy pequeño de jubilados que no fueron transferidos al sistema nacional. La Provincia no tiene entregados avales ni garantías a organismos descentralizados ni empresas públicas, los mismos que se encuentran vigentes están dirigidos a fideicomisos financieros y programas de financiación de inversiones. Todos cuentan con garantía por coparticipación federal.

La SAPEM PEA ganó en los últimos años licitaciones de los programas de abastecimiento de energía eléctrica a partir de fuentes renovables (Renovar). Para financiar parte de las obras vinculadas a este proyecto, la PLR emitió deuda en el mercado de capitales internacional y destinó los fondos a PEA por medio de un contrato de préstamo espejo, el cual fue modificado como consecuencia de la reestructuración de deuda.

En diciembre de 2022 la PLR vendió el proyecto eólico dentro del programa Renovar 1 del PEA por USD 171 millones. Este proyecto generaba alrededor de USD 41 millones (incluye IVA) por

Gráfico 2  
**Liquidez**

En porcentaje y veces (x)



Fuente: P. de La Rioja y estimación de FIX e-estimado

año dado una potencia instalada de 99,75 MW y un precio de 67,19 USD/MWh con un factor de capacidad del 38%. El producido de la venta se utilizó: i) USD 112 millones para la inversión en el proyecto eólico Arauco II etapa 3 y 4 (99,75MW y 67,12 USD/MWh); ii) USD 22 millones para la inversión en el proyecto eólico Arauco II etapa 5 y 6 (100,2MW y 67,12 USD/MWh); iii) USD 8 millones al proyecto Arauco Solar I (50MW y 55 USD/MWh) y iv) USD 29 millones a compromisos financieros varios durante el 2023 y 2024.

Por su parte, el sector público provincial que no consolida presupuestariamente con la administración central y los organismos descentralizados, consta de 33 empresas públicas, constituidas con el fin de promover inversiones y generación de empleos en la Provincia y complementar al sector privado. Estas empresas generalmente han producido resultados positivos. Los posibles pasivos podrían surgir en situaciones de tensión especialmente para el Nuevo Banco de La Rioja.

## Desempeño presupuestario

Para el análisis de las finanzas públicas se consideraron los ejercicios fiscales para el período 2020-2024 y parciales al segundo trimestre de 2025. Adicionalmente, se consideró el Presupuesto 2025, proyecciones de FIX para el cierre del 2025 y 2026. En los Anexos II y III se exponen los datos consolidados de la Administración Pública No Financiera (APNF), sin considerar Instituciones de la Obra Social, a efectos de contar con información comparativa con el consolidado provincial.

### Ingresos operativos

Históricamente, desde el 2019 al 2022, los ingresos operativos reales crecieron gradualmente registrando un incremento acumulado de 17,1%, en línea con la dinámica de la inflación y el nivel de actividad. En 2023, producto de la desafiante coyuntura macroeconómica con múltiples desequilibrios, una significativa aceleración de la nominalidad, caída en el nivel de actividad, y una reducción de los recursos de origen nacional (RON) de carácter automático - por la modificación en el impuesto las ganancias que disminuyó la masa coparticipable-, sumado a una interrupción sobre los de carácter no automáticos, los ingresos netos de rentas de la propiedad se contrajeron -7,5% anual. En 2024, con el significativo ajuste de precios relativos y una estricta austeridad del gasto del gobierno federal, la PLR registró una fuerte contracción -20,8% anual en sus recursos (ver Gráfico 4).

Al 30.06.2025, los ingresos operativos crecieron 61,6% a/a al tiempo que la inflación promedio interanual del primer semestre fue de 54,2%. En base a las perspectivas de FIX para el segundo semestre del corriente año, se espera que los recursos operativos presenten una merma real en torno al -9,9%, lo que acumularía tres años consecutivos en baja denotando una contracción de -34%. Este resultado se explica, por la caída en el nivel de actividad -principalmente por la pérdida del salario real-, y por baja en las partidas por RON, tanto por las de carácter automático, como las de carácter no automáticos donde la Provincia presentaba una elevada dependencia. Es relevante destacar el efecto estadístico que surge al deflactar por una inflación promedio anual cuando la recaudación evoluciona en línea con la dinámica mensual de la inflación con tendencia bajista. FIX espera que el nivel de precios continúe con una desaceleración mensual no lineal, por lo que los ingresos mostrarán una caída real, pero con una menor magnitud que en 2024 dado que se espera que la brecha entre la inflación promedio anual y la interanual al cierre del año converjan. Para el 2026, la Calificadora estima una moderada recuperación de los ingresos reales en torno a 1,9% anual.

La estructura de ingresos operativos de la PLR tiene como principal característica su limitada capacidad de generar recursos propios, tal como ocurre con otras economías pequeñas, de población escasa y baja capacidad contributiva. Los ingresos propios presentan un histórico bajo peso respecto de los ingresos totales (19% para el período 2019-2023).

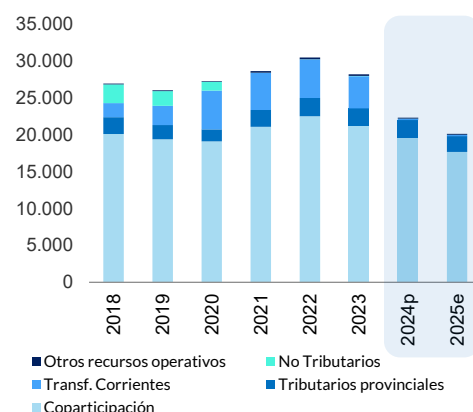
La Rioja es la provincia que mayor dependencia presentaba de las transferencias corrientes discrecionales. Gran parte de estas consisten en ATN y que tienen su origen en una forma compensatoria de la histórica pérdida de un punto porcentual en la distribución de la coparticipación federal de impuestos en el año 1988. Cada año la PLR debe negociar presupuestariamente con el Gobierno Nacional el monto a percibir lo que la expone a una incertidumbre y reduce su flexibilidad financiera. El Presupuesto Nacional 2023 fue reconducido para operar en el 2024 por lo que la partida presupuestaria por este concepto queda muy rezagada en términos reales: se suponía que presupuestariamente en el 2024 se

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

	2024p	2023
- Ingresos Brutos	82.114	25.531
- Inmobiliario	1.146	358
- Sellos	10.427	2.604
- Automotores	6.127	2.286
<b>Tributarios provinciales</b>	<b>99.814</b>	<b>30.779</b>
<b>No tributarios</b>	<b>928</b>	<b>329,3</b>
Venta de Bs y Servicios	5.546	1.446,3
<b>Tributarios nacionales</b>	<b>815.812</b>	<b>275.981</b>
Transferencias corrientes	6.854	56.807
<b>Total ingresos operativos<sup>a</sup></b>	<b>928.954</b>	<b>366.812</b>

<sup>a</sup>- no incluye ingresos por rentas de la propiedad.  
Fuentes: P. de La Rioja y cálculos de FIX

Gráfico 3  
**Ingresos Operativos**  
En millones de pesos constantes de 2018



Fuente: P. de La Rioja y estimación de FIX e-estimado

recibirían \$ 94.000 millones, pero en definitiva el monto que ingresaría sería por \$ 47.000 millones que fueron los estipulados para el 2023. A la fecha, el gobierno nacional en base a su política de equilibrio fiscal mediante la austeridad del gasto no realizó estas transferencias.

En sus escenarios, FIX siempre considera la exposición de la Provincia a la mayor volatilidad en su estructura de ingresos dada la discrecionalidad y requerimiento de negociaciones anuales para que los ATN sean incorporados en el Presupuesto Nacional y realiza un estrés adicional para medir un impacto de reducción de esta partida. Sin embargo, para este año no se incorporaron estos ingresos a la hora de estimar el comportamiento fiscal-financiero.

La recaudación de ingresos propios mejoró su participación en 2,1 p.p. anual al 2024 y se espera que se sostenga en 2025 producto de la caída en los RON no automáticos. Asimismo, FIX no prevé una mejora en el peso relativo intrínsecamente de estos recursos, quedando las expectativas puestas en el desarrollo del PEA y el Parque Solar que se desprenden como las únicas fuentes auténticas de divisas si pueden culminarse los proyectos.

### Gastos operativos

En el bienio postpandemia, el gasto operativo acumulado creció a precios constantes 11,8%, en línea con la aceleración inflacionaria mensual, traccionada principalmente por el alza en la masa salarial. En 2023, bajo un contexto de múltiples distorsiones los egresos operativos reales se contrajeron -7,7% anual revirtiendo tres años consecutivos de crecimiento. En 2024, producto de la significativa corrección de precios relativos, y la elevada incertidumbre económica y política, las erogaciones operativas volvieron a contraerse, pero en una mayor magnitud del orden del -17,6%. Esta retracción se debió, a la contención real de la masa salarial (-10%), a las transferencias corrientes (-23%), y de los gastos en Bienes y Servicios (-27%).

Al 30.06.2025, los gastos operativos crecieron 87,7% a/a, lideradas por el aumento en la masa salarial (88,3% a/a). Al comparar con la inflación promedio acumulada interanual de los primeros seis meses del año (54,2%), los egresos operativos crecieron 21,7% interanual. Esta variación se explica en gran parte por el efecto base dado que esta partida mostró una fuerte baja en el primer semestre del 2024. A mediados del 2024, ante la compleja situación económica nacional y regional, la Provincia emitió los BOCADE destinados exclusivamente para el pago de hasta el 40% de salarios de la administración pública provincial y erogaciones corrientes con proveedores. De esta manera, la PLR sorteó el principal componente de las erogaciones corrientes. Para el 2025, si bien se incluyó presupuestariamente, acorde a lo informado por las autoridades provinciales, no hay intensiones de utilizarlo. Para el cierre del año, FIX espera que la masa salarial, al igual que el resto de las partidas del gasto evolucionen relativamente en línea con la desinflación mensual, denotando una merma de -8,4% anual, lo que registraría el tercer año consecutivo en baja acumulando una disminución de -30,3%.

Es importante remarcar que, al igual que ocurre en los ingresos, existe un marcado efecto estadístico resultante de la volatilidad en la nominalidad y en la tasa de crecimiento de la inflación de los últimos años. Esto decantó en una ampliación en la medición tasa de variación del IPC entre el promedio anual y la lectura interanual al cierre del ejercicio fiscal. Esta divergencia resulta en significativas variaciones reales al utilizar como deflactor el IPC anual, cuando las variables nominales como las partidas presupuestarias evolucionan en línea con la dinámica mensual. De esta manera, en los períodos de aceleración inflacionaria, el deflactor anual ajusta con rezago y las partidas crecen a un mayor ritmo, denotando variaciones positivas. Por el contrario, en contextos de desinflación como el observado en 2024 y 2025, los resultados son opuestos, mostrando variaciones reales negativas cuya magnitud dependerá de la amplitud de los ciclos inflacionarios. Para el cierre del 2025, FIX espera que la inflación mensual continúe - de manera no lineal- reduciendo su ritmo de crecimiento, cerrando considerablemente la brecha con la inflación promedio del año. Por lo que, si bien se espera una nueva caída real de los gastos, la misma será en una menor magnitud y responderá, en gran medida, al efecto estadístico descripto.

### Ahorro operativo e inversión pública

En los últimos años, la PLR reflejó balances operativos superavitarios con cierta volatilidad, condicionados al elevado peso de los ingresos discrecionales en el balance operativo. Durante el período 2018-2023, el promedio fue del 9,0% (ver Gráfico 5). Con datos provisorios, en 2024 el margen operativo cerró en un 9,7%, reduciéndose respecto del 13,2% del 2023. Este resultado se debió a que los gastos operativos crecieron 10,4 p.p. por encima de los ingresos,

**Tabla 2: Gastos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

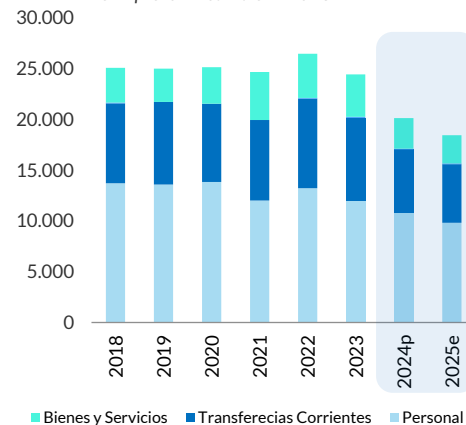
	2024p	2023
- Personal	449.476,2	156.581,0
- Bienes y servicios	125.941,3	54.447,5
- Transferencias corrientes	260.680,4	105.945,5
- Otros	3.173,8	1.377,1
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>839.271,7</b>	<b>318.351,2</b>

<sup>a</sup> - no incluye intereses pagados;  
Fuentes: P. de La Rioja y cálculos de FIX

Gráfico 4

### Gastos Operativos

En millones de pesos constantes de 2018

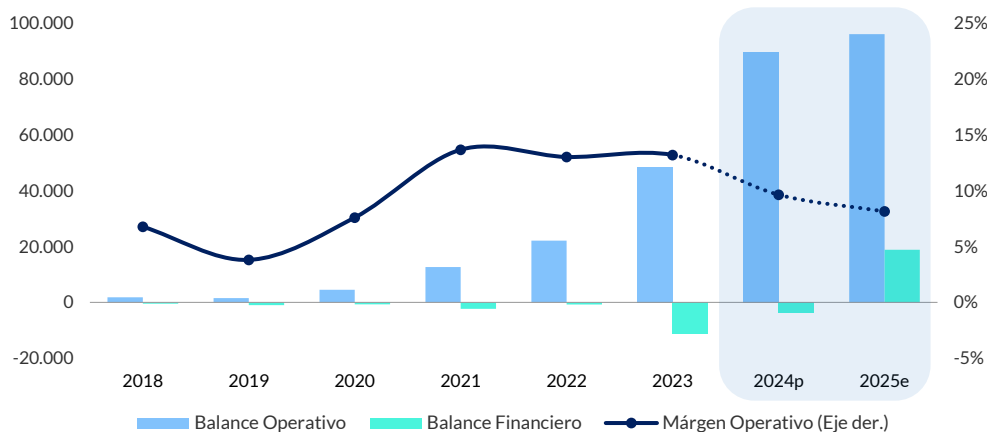


Fuente: P. de La Rioja y estimación de FIX e-estimado

aunque ambas partidas evolucionaron por debajo del nivel promedio anual de precios (220%). Los ingresos se vieron afectados por la caída en el nivel de actividad, sumado a los menores RON tanto de carácter automático como de los no automáticos, cuya dependencia es la más elevada dentro de los subsoberanos provinciales. Por su parte, los gastos crecieron en línea con la inflación mensual, con cierta contención real.

En los primeros seis meses del 2025, la PLR registró un margen operativo consolidado de 4,4% (-13,3 p.p. interanual), deterioro explicado en que las erogaciones crecieron 26,1 p.p. por encima de los recursos, y ambas superaron a la inflación acumulada interanual del mismo período. Por un lado, se observó una implicancia del deflactor que, como se explicó anteriormente, surge de la brecha entre la inflación promedio anual y la interanual. Por otro lado, existe un efecto base comparativo, dado que en el primer semestre del 2024 los gastos mostraron una mayor contracción que los ingresos.

Gráfico 5  
**Desempeño Presupuestario**  
En Porcentaje del PBG



Fuente: P. de La Rioja y cálculos de FIX

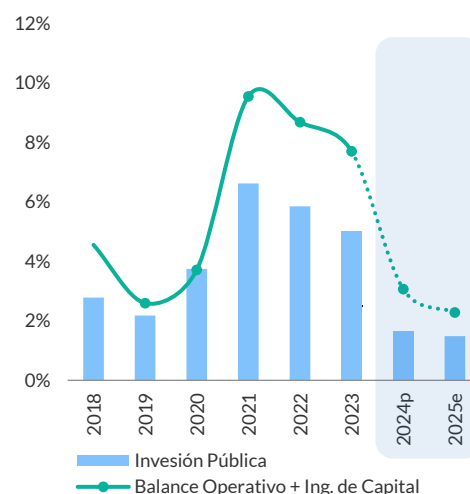
En sus análisis, históricamente FIX siempre destacó la vulnerabilidad de los balances presupuestarios de la PLR por los recursos que no son predecibles y se negociaban presupuestariamente de forma anual. La Calificadora en sus escenarios analizaba el potencial impacto de una reducción en diferentes grados de los recursos discrecionales, para evaluar la evolución del flujo operativo. En las proyecciones para 2025 y 2026, FIX no contempla la reanudación de estos ingresos desde el gobierno federal bajo carácter no automático. De acuerdo con los datos observados a junio 2025 y las perspectivas del segundo semestre del corriente año, se espera que el balance operativo se ubique en torno al 8% (-1,5 p.p. anual) debido a que los gastos operativos crecerían 1,5 p.p. por encima de los ingresos operativos. A precios constantes, si bien ambas partidas registrarán contracciones anuales, los gastos caerán -8,4 p.p. y -9,9% los ingresos.

FIX define a la inversión pública como la Inversión Real Directa, y representa el 75% del gasto de capital. Desde el 2021 al 2023, la inversión pública de la provincia riojana fue relativamente estable promediando el 5,8% del PBG, guarismos acordes en relación con otras jurisdicciones homólogas. En 2024 y 2025, esta partida se redujo significativamente promediando 1,6% del PBG, financiado con fondos provinciales dado que Nación restringió el giro de fondos en el marco de su política de austeridad fiscal. Generalmente, las prioridades provinciales se focalizaron en los planes de viviendas y en el turismo focalizando obras en parques de recreación como también en el área industrial con los parques (ver gráfico 6).

## Gestión y administración

El actual Gobernador de la PLR es Ricardo Clemente Quintela, del Partido Justicialista, quien está cumpliendo su segundo mandato en el cargo, luego de ser reelecto para el período 2023-2027. FIX no espera que las autoridades realicen grandes cambios a las políticas llevadas a cabo en las últimas gestiones en la Provincia.

Gráfico 6  
**Ahorro e Inversión**  
En Porcentaje del PBG



Fuente: P. de La Rioja y cálculos de FIX

Por último, el Poder Legislativo es ejercido por la Cámara de Diputados compuesta de 36 miembros con duración de 4 años en sus cargos y que este año renovará la mitad de sus integrantes tras las elecciones

## Perfil socioeconómico

### Población

La PLR está ubicada en la región noroeste de la Argentina. Su capital es la ciudad de La Rioja. La superficie provincial representa el 3,2% de la nacional. Según los datos provisionales del censo 2022, la población de La Rioja era de 384.607 habitantes, lo que representó un crecimiento del 15,1% respecto a lo registrado en el censo del año 2010, por encima del crecimiento demográfico nacional del 14,8%. No obstante, la población riojana sigue explicando una baja proporción de la población argentina, apenas un 0,8%.

### Economía

La economía riojana se caracteriza por ser pequeña dado que ésta aporta sólo el 0,6% al Producto Bruto Nacional. De acuerdo con la última información disponible, el crecimiento del PBG provincial al 2023 medido contra el año base 2004 se ubicó por debajo del promedio nacional. Como todas las provincias argentinas, posee una estructura económica dominada por el sector de servicios: representa el 69% del producto interior bruto provincial. La particularidad de La Rioja respecto a las provincias de mayor envergadura es la importancia relativa de su sector público (incluyendo administración pública, servicios educativos, sanitarios y sociales) dentro de la economía provincial: éstos representan de manera consolidada el 31,3% del producto riojano mientras que, a nivel nacional, lo hacían en un 12,6%.

Por su parte, el sector manufacturero representa aproximadamente el 20,8% del producto riojano cuando a nivel nacional es del 17,3%, lo que refleja una economía provincial todavía muy dependiente de la administración pública y poco industrializada. Las principales manufacturas riojanas son las relacionadas con el procesamiento de productos primarios de la Provincia: vid y olivos.

### Desempleo y pobreza

Históricamente la PLR ha mostrado indicadores socioeconómicos relativamente débiles, los que fueron agravados en un contexto de importante recesión económica y de pérdida del poder adquisitivo. Sin embargo, en el último trimestre hubo una mejora de estos indicadores producto de la mejora en los niveles de actividad económica.

Al 30.06.2025 y de acuerdo con la información pública recopilada por la Encuesta Permanente de Hogares, el nivel de actividad registrado fue del 45,6% (para el principal aglomerado urbano), el empleo registrado 43,2% y la desocupación cerró en un 5,3% (para el principal aglomerado urbano), una buena posición relativa en comparación con el resto de los subsoberanos, motivado por la alta participación del empleo público en la economía local.

Por su parte, de acuerdo con datos del INDEC, la población bajo la línea de pobreza representó al primer semestre 2025 el 32,4% de la población mientras que debajo de la línea de indigencia se encontró un 2,9%. El Estado Provincial continúa siendo el principal empleador en la Provincia dado que aproximadamente el 60% de la Población Económicamente Activa se encuentra en el sector público, convirtiéndola en una de las provincias con mayor porcentaje de empleo público.

## ANEXO I

### ESG

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

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

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

## ANEXO II

### Provincia de La Rioja

#### Administración Pública No Financiera

\$ Millones	2020	2021	2022	2023	2024	IIT 2024	IIT 2025
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	45.151,0	75.476,1	139.237,4	306.760,6	915.626,3	375.935,3	605.910,4
Transferencias corrientes recibidas	11.439,7	16.265,8	29.087,2	56.807,2	6.853,9	1.168,0	2.435,3
Tasas, derechos y otros ingresos operativos	2.768,4	783,3	1.491,6	3.244,4	6.474,2	1.436,8	3.407,8
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>59.359,0</b>	<b>92.525,2</b>	<b>169.816,1</b>	<b>366.812,3</b>	<b>928.954,4</b>	<b>378.540,1</b>	<b>611.753,6</b>
<b>Gastos operativos</b>	<b>-54.844,6</b>	<b>-79.861,6</b>	<b>-147.681,0</b>	<b>-318.351,2</b>	<b>-839.271,7</b>	<b>-311.388,5</b>	<b>-584.610,4</b>
<b>Balance Operativo</b>	<b>4.514,5</b>	<b>12.663,5</b>	<b>22.135,2</b>	<b>48.461,1</b>	<b>89.682,7</b>	<b>67.151,6</b>	<b>27.143,2</b>
Intereses cobrados	1.356,4	252,7	1.300,0	6.635,5	13.921,4	6.452,2	7.007,7
Intereses pagados	-1.448,4	-2.820,6	-3.279,8	-7.604,6	-15.931,1	-12.240,2	-3.914,7
<b>Balance Corriente</b>	<b>4.422,4</b>	<b>10.095,6</b>	<b>20.155,5</b>	<b>47.492,0</b>	<b>87.673,0</b>	<b>61.363,6</b>	<b>30.236,2</b>
Ingresos de capital	1.114,0	11.924,5	19.082,3	37.357,2	10.126,4	2.679,2	7.129,8
Gasto de capital	-8.202,1	-23.020,7	-39.566,2	-91.030,1	-71.534,7	-22.239,6	-42.985,6
<b>Balance de capital</b>	<b>-7.088,1</b>	<b>-11.096,2</b>	<b>-20.483,9</b>	<b>-53.672,9</b>	<b>-61.408,3</b>	<b>-19.560,4</b>	<b>-35.855,8</b>
Contribuciones Figurativas	6.022,9	10.132,6	16.368,1	42.554,6	148.157,1	12.163,4	31.333,2
Gastos Figurativos	-4.091,3	-11.433,4	-16.794,2	-47.491,8	-178.067,4	-23.139,2	-51.118,3
<b>Balance Figurativo</b>	<b>1.931,6</b>	<b>-1.300,7</b>	<b>-426,1</b>	<b>-4.937,2</b>	<b>-29.910,3</b>	<b>-10.975,8</b>	<b>-19.785,1</b>
<b>Balance Financiero</b>	<b>-734,0</b>	<b>-2.301,3</b>	<b>-754,4</b>	<b>-11.118,1</b>	<b>-3.645,7</b>	<b>30.827,4</b>	<b>-25.404,7</b>
Nueva deuda	550,0	214,1	2.446,4	16.417,1	13.865,3	1.268,8	722,2
Amortización de deuda	-82,5	-352,9	-630,4	-1.929,5	-3.151,7	-1.406,0	-2.192,0
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	467,4	-138,9	1.815,9	14.487,6	10.713,6	-137,2	-1.469,8
<b>Resultado Final</b>	<b>-266,6</b>	<b>-2.440,2</b>	<b>1.061,4</b>	<b>3.369,5</b>	<b>7.067,9</b>	<b>30.690,2</b>	<b>-26.874,6</b>
<b>DEUDA</b>							
Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Largo Plazo	31.110,9	39.229,4	66.933,8	330.786,1	427.543,6	375.749,5	498.331,6
<b>Deuda Directa</b>	<b>31.110,9</b>	<b>39.229,4</b>	<b>66.933,8</b>	<b>330.786,1</b>	<b>427.543,6</b>	<b>375.749,5</b>	<b>498.331,6</b>
+ Deuda cuasi directa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Riesgo Directo</b>	<b>31.110,9</b>	<b>39.229,4</b>	<b>66.933,8</b>	<b>330.786,1</b>	<b>427.543,6</b>	<b>375.749,5</b>	<b>498.331,6</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>31.110,9</b>	<b>39.229,4</b>	<b>66.933,8</b>	<b>330.786,1</b>	<b>427.543,6</b>	<b>375.749,5</b>	<b>498.331,6</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>31.110,9</b>	<b>39.229,4</b>	<b>66.933,8</b>	<b>330.786,1</b>	<b>427.543,6</b>	<b>375.749,5</b>	<b>498.331,6</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>							
% moneda extranjera	89,0%	90,6%	91,3%	97,6%	96,0%	96,8%	96,1%
% no bancarias	91,4%	92,4%	91,4%	93,3%	93,8%	93,6%	93,9%
% tasa de interés fija	99,2%	99,5%	99,8%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

<sup>a</sup> se reprocesaron los datos de la serie, asumiendo disponibilidades sin incluir los fondos de terceros más inversiones a corto plazo / p- datos provisorios dado que no está cerrada la Cuenta de Inversión.  
Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de La Rioja.

## ANEXO III

### Provincia de La Rioja

#### Administración Pública No Financiera

	2020	2021	2022	2023	2024	IIT 2024	IIT 2025
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	7,6%	13,7%	13,0%	13,2%	9,7%	17,7%	4,4%
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	7,3%	10,9%	11,8%	12,7%	9,3%	15,9%	4,9%
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-1,2%	-2,2%	-0,4%	-2,7%	-0,4%	8,0%	-4,1%
Resultado final/Ingresos totales (%)	-0,4%	-2,3%	0,6%	0,8%	0,7%	7,9%	-4,3%
Balance Financiero/PBG (%)	-0,5%	-0,9%	-0,2%	-1,0%	-0,1%	0,9%	-0,5%
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	48,7%	55,9%	83,5%	116,0%	153,3%	-	61,6%
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	42,9%	45,6%	84,9%	115,6%	163,6%	-	87,7%
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	128,9%	128,3%	99,6%	135,6%	84,6%	-	-50,7%
<b>Ratios de Deuda</b>							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	36,9%	26,1%	70,6%	394,2%	29,3%	-	32,6%
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,4%	3,0%	1,9%	2,1%	1,7%	3,2%	0,6%
Balance operativo/Intereses pagados (x)	3,1	4,5	6,7	6,4	5,6	5,5	6,9
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,5%	3,4%	2,3%	2,6%	2,0%	3,5%	1,0%
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	33,9%	25,1%	17,7%	19,7%	21,3%	20,3%	22,5%
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	52,4%	42,4%	39,4%	90,2%	46,0%	49,6%	40,7%
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	51,2%	42,3%	39,1%	88,6%	45,3%	48,8%	40,3%
Deuda directa/Balance corriente (x)	7,0	3,9	3,3	7,0	4,9	3,1	8,2
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	7,0	3,9	3,3	7,0	4,9	3,1	8,2
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	51,2%	42,3%	39,1%	88,6%	45,3%	48,8%	40,3%
Deuda directa/PBG (%)	20,5%	15,2%	14,5%	31,0%	13,2%	11,5%	10,4%
Deuda directa per cápita (\$)	79.056	98.406	165.790	809.243	1.033.375	908.189	1.190.344
<b>Ratio de Ingresos</b>							
Impuestos/Ingresos operativos (%)	76,1%	81,6%	82,0%	83,6%	98,6%	99,3%	99,0%
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	6,0%	8,0%	8,1%	8,4%	10,7%	9,6%	12,0%
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	19,3%	17,6%	17,1%	15,5%	0,7%	0,3%	0,4%
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	96,0%	88,4%	89,3%	89,3%	97,5%	97,6%	97,7%
Ingresos totales <sup>b</sup> per cápita (\$)	157.115	262.644	471.107	1.005.003	2.303.412	1.874.009	2.990.080
<b>Ratios de Gasto</b>							
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	55,0%	48,7%	50,0%	49,2%	53,6%	56,4%	56,6%
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	30,7%	32,2%	33,3%	33,3%	31,1%	29,3%	29,0%
Gasto de capital/Gasto total (%)	12,7%	21,8%	20,8%	21,8%	7,7%	6,4%	6,8%
Gasto de capital/PBG (%)	5,4%	8,9%	8,6%	8,5%	2,2%	0,7%	0,9%
Gasto total per cápita (\$)	164.098	266.039	473.482	1.024.844	2.247.548	1.678.728	3.027.398
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	53,9%	43,9%	50,9%	52,2%	122,6%	275,9%	70,3%
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	13,6%	51,8%	48,2%	41,0%	14,2%	12,0%	16,6%
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	5,7%	-0,6%	4,6%	15,9%	15,0%	-0,6%	-3,4%

n.a. no aplica / n.d. no disponible. <sup>a</sup> incluye intereses cobrados. <sup>b</sup> excluye nueva deuda. <sup>c</sup> incluye amortizaciones de deuda. / p- datos provisorios dado que no está cerrada la Cuenta de Inversión.

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de La Rioja.

## ANEXO IV. Instrumentos de deuda

**Tabla: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30.09.2025)	Tasa	Amortización
Títulos de Deuda Pública (RIF 25)	USD 318.427.444	13/12/2017	24/02/2028	USD 318.427.444	Fija / Pagos semestrales 3,5% n.a. (24.08.2021 al 24.02.2022 inclusive); 4,75% n.a. (24.02.2022 exclusive al 24.02.2023 inclusive); 6,5% n.a. (24.02.2023 exclusive al 24.02.2024 inclusive); 8,5% n.a. (24.02.2024 exclusive al vencimiento)	9 cuotas semestrales a partir del 24/02/2024. La primera por USD 15.921.372 y las ocho restantes por USD 37.813.259)
Títulos de Deuda Clase I	USD 6.000.000	20/07/2023	20/01/2027	USD 3.000.000	Fija / Pagos semestrales	2 cuotas (50% cada una) a los 24 meses desde el 20/07/2023 y al vencimiento
Títulos de Deuda Clase II	USD 49.005.344	20/07/2023	20/07/2032	USD 42.879.676	Fija / Pagos semestrales	8 cuotas anuales del 12,5% del capital a partir de los 24 meses desde el 20/07/2023
Títulos de Deuda Clase III	Hasta USD 100.000.000	A definir	120 meses desde la Fecha de Emisión	No aplica	Fija / Pago anual I hasta la fecha que se cumplan 24 meses desde la Fecha de Emisión y posteriormente semestrales.	16 cuotas semestrales, comenzando 30 meses desde la Fecha de Emisión y Liquidación

Los Títulos de Deuda Clase III denominados en Dólares Estadounidenses (a ser integrados en Pesos al Tipo de Cambio Inicial) y pagaderos en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable en el Prospecto de Emisión. La emisión se enmarca en la Ley Provincial N° 10.614 promulgada por Decreto 171/23 y Decreto N° 2133/23 de fecha 17.11.2023.

## Anexo V. Dictamen de calificación

El Concejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día **6 de octubre de 2025** confirmó las calificaciones de largo y corto plazo del emisor en ‘D(arg)’ dado que la Provincia de La Rioja (PLR) aún se encuentra en incumplimiento por no abonar los servicios de deuda de los Títulos Internacionales con vto. 2028 (no calificado por FIX), que representan el 77% del total de su deuda al 30.06.2025. Los acreedores judicializaron ante el Tribunal del Distrito de Nueva York el incumplimiento, y a la fecha no se observan avances en la renegociación de la deuda. Adicionalmente, FIX confirmó las calificaciones en ‘CC(arg) / Rating Watch Negativo (RWN)’ de los Títulos de Deuda (TD) Clase I y II emitidos en el mercado local en julio de 2023 y de los TD Clase III que aún no fueron emitidos. El 20.07.2025 la Provincia afrontó la primera cuota de amortización de capital para ambos títulos por un total de USD 9,1 millones. Existe un riesgo latente que, en caso de declarar un evento de incumplimiento bajo estos títulos locales se debería acelerar el pago (ante el incumplimiento de los bonos internacionales). En este marco, FIX mantiene el RWN en la calificación de los instrumentos de deuda dado que pudiera solicitarse la aceleración de los vencimientos, lo cual llevaría a una baja en las calificaciones.

Detalle	Calificación actual	Rating Watch actual	Calificación anterior	Rating Watch anterior
Emisor Endeudamiento de Largo Plazo	D(arg)	No aplica	D(arg)	No aplica
Emisor Endeudamiento de Corto Plazo	D(arg)	No aplica	D(arg)	No aplica
TD Clase I VN USD 6.000.000	CC(arg)	Negativo	CC(arg)	Negativo
TD Clase II VN USD 49.005.344	CC(arg)	Negativo	CC(arg)	Negativo
TD Clase III hasta VN USD 100.000.000	CC(arg)	Negativo	CC(arg)	Negativo

Los Títulos de Deuda (TD) Clases I, II y III están denominados en Dólares Estadounidenses y son pagaderos en Pesos al Tipo de Cambio Aplicable de acuerdo al Prospecto de Emisión. La Clase III a la fecha no fue emitida pero aún la Provincia cuenta con la autorización legislativa.

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

**Categoría CC(arg):** "CC" nacional implica un riesgo crediticio extremadamente vulnerable respecto de otros emisores o emisiones dentro del país. Existe alta probabilidad de incumplimiento y la capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible del entorno económico y de negocios.

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

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia de La Rioja a junio de 2025:

- Ejecuciones presupuestarias y stock de deuda para el período 2020-2024, y al 2T-2025
- Leyes 10.696, 10.703 y 10.700

**Determinación de las calificaciones:** Metodología de Calificación de Finanzas Públicas registrada ante 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 La Rioja \(Dic. 30, 2024\).](#)
- [Estadísticas Comparativas: Finanzas Públicas, Argentina \(Feb. 06, 2025\).](#)
- [Finanzas Públicas Argentina – Evolución Reciente y Perspectivas 2025 \(May. 28, 2025\)](#)

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 (Afiliada 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.