

Provincia del Neuquén

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo en Escala Nacional	BBB-(arg)
Corto Plazo en Escala Nacional	A3(arg)

Instrumentos de Deuda

Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones ⁽¹⁾	BBB-(arg)
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$ 1.100 millones ⁽¹⁾	BBB-(arg)
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912,0 millones ⁽²⁾	BBB-(arg)

(1) Programa creado por el Decreto Provincial N° 075/16, en el marco de la Ley de Presupuesto 2016 y de lo dispuesto por el artículo 36 y 61 de la Ley de Administración Financiera N° 2141.

(2) El artículo 25 de la Ley 3037, facultó al Poder Ejecutivo a ampliar hasta un 50% el monto autorizado para el uso del crédito a la Administración Central para 2017, en operaciones de mediano y largo plazo y cuyo destino sea, exclusivamente, para inversión real directa.

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2018	31 Dic 2017
Ingresos Operativos (\$mill)	75.772	45.720
Deuda Consolidada (\$mill)	47.759	30.587
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	13,7	-4,0
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	16,3	20,4
Deuda/ Balance Corriente (x)	6,6	-7,1
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	2,3	-0,6
Gto de Capital/ Gto Total (%)	10,0	9,1

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

Informes relacionados

Provincia del Neuquén, Abr.24, 2018
 Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019

Analistas

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

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

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

Detalle nueva emisión

Instrumento	Monto hasta	Vencimiento Final	Calificación
Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020*	\$ 6.000 millones*	31/12/2020	A3(arg)

Nota: Las calificaciones son preliminares y no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el emisor. Estas calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El presente informe de calificación debe leerse conjuntamente con el prospecto de emisión.

*Autorizado por el Decreto 85/19, aún pendiente de reglamentación, en base a lo dispuesto por el Capítulo V de la Ley 3216.

Factores relevantes de la calificación

Acción de calificación: FIX asignó la calificación 'A3(arg)' al Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020 por hasta un monto en circulación de \$ 6.000 millones o en su equivalente en dólares estadounidenses, autorizado por el Decreto N° 85/19 de la Provincia del Neuquén (PN) y en el marco de la Ley de Presupuesto 2020 (Ley 3216). Se faculta al Ejecutivo a contraer obligaciones de corto plazo a fines de cubrir deficiencias estacionales de caja que deberán cancelarse en el transcurso del ejercicio financiero. FIX entiende que la participación relativa de este instrumento financiero sobre el total de recursos estimados en el Presupuesto 2020 es un nivel razonable para las finanzas provinciales, del orden del 3,8%.

Débil y volátil desempeño presupuestario: FIX espera que el margen operativo del 2019 se ubique por debajo de lo presupuestado, en el orden del 12% sobre la base de distintos supuestos macrofiscales, impacto de medidas nacionales en materia de ingresos y asumiendo sostenimiento real de los salarios de la planta de personal. En 2018 la PN registró una notable mejora del margen operativo (13,7%), muy por encima del promedio de 1,5% para el período 2014-2017. Esta mejora se explica por el sector de hidrocarburos, que dada la devaluación, suba del precio internacional del petróleo e incremento en los niveles de producción, imprimieron una favorable dinámica en los ingresos operativos que evolucionaron muy por encima del incremento del gasto. FIX evaluará el impacto de un nuevo marco regulatorio en el sector.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): en 2018 y 2019 FIX registra un incremento de la presión del ISSN sobre el margen operativo, dado por la dinámica de recomposición de ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento de origen nacional.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: FIX estima que el apalancamiento se ubique cercano al 60,7% de los ingresos corrientes proyectados en 2019 con un dólar cierre de \$ 65 y al 64,9% con un dólar a \$ 70. Se espera que parte de las necesidades financieras se cubran con disminución de disponibilidades y posible aumento de la deuda flotante dado el restringido acceso al financiamiento. Al 30.09.2019, la deuda ascendió a \$ 70.144,3 millones, un 39,6% superior a la registrada en el mismo período de 2018, por la depreciación de la moneda, aunque cuenta con un adecuado calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos). En 2018, el apalancamiento se mantuvo en 61,9% de los ingresos corrientes, mientras que la sostenibilidad de deuda se presentó más ajustada; el ahorro operativo cubrió 0,82x los servicios de deuda.

Ajustada Liquidez: en 2018 se observó cierto alivio en la liquidez por una mejora del desempeño presupuestario, aunque históricamente los niveles de disponibilidades no llegan a cubrir la totalidad de la deuda flotante. En 2019 se registra un deterioro en los indicadores de liquidez consistentes con la evolución negativa del balance financiero de la PN. La posible emisión del Programa de Financiamiento de Corto Plazo en 2020 permitiría relajar

provisoriamente las necesidades de liquidez, aunque FIX evaluará a futuro el costo financiero de la misma y si existen nuevas fuentes de financiamiento.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (74,7% en 2018 y 75,7% al tercer trimestre de 2019), dada por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos.

Desarrollo económico: en 2018 Neuquén aportó a nivel nacional el 23% de la producción de petróleo y el 52% de la producción de gas. Este peso relativo ubica a la PN en una buena posición para el desarrollo de su economía, aunque siempre expuesta a la gran concentración. El ciclo positivo de la actividad de hidrocarburos en el 2018 se tradujo en un importante aumento de los ingresos de las regalías (+121,2%) y de los Ingresos Brutos (+80%).

Sensibilidad de las calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso como así también del impacto de posibles modificaciones a la normativa cambiaria, hidrocarbúfera, y/o en el marco regulatorio.

Necesidades financieras y capacidad de pago: de no mediar operaciones financieras o de existir un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo que fuese insostenible, podría derivar en una revisión a la baja de las calificaciones.

Resumen: fortalezas y debilidades

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

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

Fortalezas:

- Autonomía fiscal superior a la media aunque expuesta a factores exógenos.
- Potencial económico basado en el peso relativo de la actividad de hidrocarburos en el total del país, aunque la concentración económica se presenta como una limitante.
- Muy buenos indicadores socio-económicos.

Debilidades:

- Débiles y volátiles márgenes operativos, producto de presiones inflacionarias y salariales en el gasto y de una economía concentrada en el sector de hidrocarburos.
- Moderado nivel de endeudamiento en término del presupuesto provincial.
- Presión de los vencimientos de deuda y ajustados niveles de liquidez.
- Altos requerimientos de inversión en infraestructura.

Marco institucional

Contexto Nacional

La Argentina adopta un sistema democrático, representativo, republicano federal, por lo cual las provincias cuentan con autonomía política y económica. En las últimas décadas se produjo una importante descentralización de las responsabilidades del gasto en los gobiernos locales con una mayor centralización de la Nación en cuanto a la recaudación de los ingresos. Esto impactó en

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Finanzas Públicas registrada ante la Comisión Nacional de Valores

mayor dependencia de las provincias a los recursos de origen nacional, tanto para el financiamiento de gastos corrientes y de capital. La falta de una reforma de la Ley de Coparticipación y la necesidad de resolver problemas coyunturales provocaron sucesivas reformas adicionales a la Ley de Coparticipación que determinaron un sistema cada vez más complejo de distribución de recursos Nación-Provincia.

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

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspende por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019. En agosto del 2019 el gobierno de Mauricio Macri tomó medidas transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercute en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos de los sub-soberanos, tema judicializado por algunas provincias, con fallo a favor pero pendiente su esquema de devolución. El Consenso 2019 acuerda suspender por un año estas causas judiciales. FIX evaluará a futuro los impactos en materia fiscal a nivel de los sub-soberanos.

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

En 2019 FIX considera que en el contexto de recesión económica, la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones ha sido afectada porque impactó directamente en una desaceleración de los recursos tributarios. A este efecto se sumó la continuidad en la baja de las alícuotas de IIBB en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017. El Consenso Fiscal 2018 modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones cuyo gasto corriente neto de 2018 hubiese variado menos que el Índice de Precios al Consumidor de ese año, podrían incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilita las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, lo que impactó en un deterioro de los resultados presupuestarios.

Provincia del Neuquén

De acuerdo a la Constitución Provincial, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, el Gobernador y Vicegobernador, elegidos directamente por el voto popular. El mandato de gobierno dura 4 años con la posibilidad de reelección inmediata por un período adicional; luego deberá esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente. El gobernador designa a los ministros y secretarios de gobierno.

El Poder Legislativo provincial está compuesto por un único cuerpo, la Cámara de Diputados, cuyos miembros son elegidos mediante voto popular por mandatos de 4 años (1 diputado por cada 20.000 habitantes, con un mínimo de 35 diputados). Al igual que el gobernador, pueden ser reelegidos inmediatamente por un período adicional, luego deberán esperar un mandato completo para poder postularse nuevamente. El Poder Judicial está compuesto por tribunales de primera instancia, cámaras de apelaciones y el Tribunal Superior de Justicia, que tienen competencia en cuestiones civiles, comerciales, administrativas, laborales, de familia y penales dentro del territorio de la provincia.

La Constitución Provincial establece la existencia de las siguientes reparticiones provinciales: Consejo de la Magistratura, Contaduría General de la Provincia, Tribunal de Cuentas, Tesorería General, Fiscalía de Estado y Defensor del Pueblo.

A su vez, la provincia está subdividida en 36 municipios, cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros. Los municipios participan de un esquema de redistribución de los recursos provinciales y nacionales con la provincia.

Deuda y liquidez

Deuda

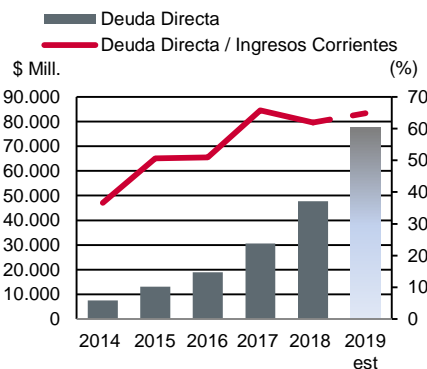
Al 30.09.2019, la deuda directa ascendió a \$ 70.144,3 millones, un 39,6% superior a la registrada para igual periodo del año 2018, crecimiento explicado más por la depreciación de la moneda que por el uso del crédito. La devaluación impacta sobre el 87% de la deuda total que se encuentra denominada en moneda extranjera al tercer trimestre de 2019, aunque se destaca que la Provincia cuenta con cierto calce de moneda por contar con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos).

El principal crecimiento de la deuda en cuanto a uso de financiamiento se registra por entidades financieras. La Provincia contrajo un préstamo con el Credit Suisse en varios tramos, uno de los cuales se registró en diciembre de 2018 por USD 100 millones y otro en julio de 2019 por USD 50 millones, en el marco de la Ley N° 3103 que autoriza a la emisión de los TIDENEU II por hasta USD 364 millones que finalmente por condiciones de mercado no fueron colocados. A la fecha, en este marco de endeudamiento queda un saldo pendiente de USD 186,2 millones. Adicionalmente, durante este año se accedió al préstamo con el FGS por \$ 797,1 millones en el marco de la devolución gradual del 15% de la retención de la masa coparticipable.

En 2018, el apalancamiento se redujo a 61,9% de los ingresos corrientes frente a un 65,7% de 2017 (ver Gráfico 1). Este ratio compara desfavorablemente contra el consolidado provincial que registra un nivel de deuda sobre ingresos corrientes de 43,9% en 2018, aunque aún es compatible para el rango de calificación. FIX proyecta que la deuda al cierre del 2019 se mantenga en el orden del 64,9% de los ingresos corrientes proyectados para el ejercicio, asumiendo un tipo de cambio al 31/12/2019 de \$ 70, pero podría registrar un 60,7% en caso que la cotización al cierre del ejercicio sea de \$ 65. Dado el restringido acceso al financiamiento, lo que se refleja en el bajo uso del crédito en 2019 con relación a los años previos, se espera que parte de las necesidades financieras se cubran con disminución de disponibilidades y posible aumento de la deuda flotante.

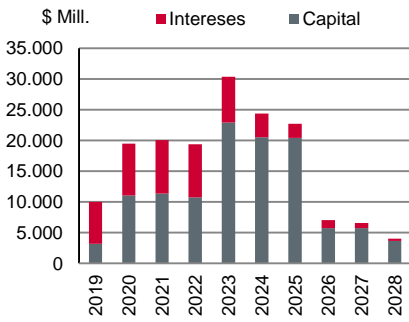
Debe destacarse que en el período 2012-2015, la deuda se volvió más de corto plazo, con un aumento de la emisión de títulos públicos en el mercado local y en moneda extranjera. Asimismo, la presión de los vencimientos fue en aumento. No obstante, a partir del 2016 con la posibilidad de acceder a los mercados internacionales de crédito, se logró la colocación de títulos a más largo plazo, por lo que la PN pudo extender la vida promedio de la deuda desde los 4,77 años en

Gráfico 1: Deuda Directa de Neuquén



Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Fuente: Provincia del Neuquén y estimaciones FIX

2015 a los 5,4 años en 2018, quebrando la tendencia mencionada anteriormente (Ver Anexo C). Sin embargo alcanzar un mejor perfil de vencimientos a futuro dependerá principalmente de nuevas emisiones de deuda a mayor plazo en el marco de la autorización de los TIDENEU II.

En el gráfico 2 se expone el perfil de vencimiento de la deuda vigente de la Provincia asumiendo un tipo de cambio por FIX promedio de \$ 48,9 para 2019, \$ 82,4 para 2020, \$ 106,9 para 2020 y \$ 119,1 a partir del 2021, del cual se desprende una presión creciente de los vencimientos hasta el año 2025 de no mediar una mejora en los balances operativos incluyendo el peso del ISSN. Los servicios de deuda sobre ingresos corrientes podrían evolucionar desde un estimado del 5,3% en 2019 al 10,3% en 2020.

FIX entiende que la solvencia de la Provincia se presenta como ajustada, si bien en 2018 el endeudamiento fue de 4,6 años el balance operativo, lo que revirtió la tendencia negativa del año anterior por registrar resultados deficitarios; el ahorro operativo sólo cubrió 0,82x los servicios de deuda. De acuerdo a estimaciones de FIX, en 2019 estos indicadores se elevarían a 5,5 años sin considerar el ISSN y a 6,7 años incorporando el Instituto en el cálculo del balance operativo y una cobertura de los servicios cercana a 1x.

Liquidez

La posición de liquidez del Neuquén es ajustada, a fines de 2018 las disponibilidades sin afectación representaron un 76,7% de los pasivos corrientes, aunque compara favorablemente contra un 40,3% en 2015. Gracias a la mejora en el balance operativo del 2018, estos pasivos evidenciaron un crecimiento interanual bajo del 17,6%. En términos relativos, esta deuda flotante representó un 11,3% de los ingresos operativos y 42,2 días del gasto primario, contra 17,1% y 52 días en 2015. Sin embargo, dado un 2019 con muy bajo acceso al financiamiento, con un mayor peso del déficit del ISSN y resultados financieros consolidados deficitarios es esperable que los niveles de deuda flotante se incrementen y los de disponibilidades se contraigan como forma de financiar las necesidades del ejercicio. FIX monitoreará de cerca estas variables.

Uno de los mecanismos que cuenta la Provincia para cubrir déficits transitorios del tesoro provincial es la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero. La Provincia se encuentra autorizada a utilizar las existencias de caja de todas las jurisdicciones y entidades del sector público provincial no financiero hasta un 90%. Según lo informado por las autoridades provinciales en promedio su utilización fue del 55% durante 2018 y de 48% en lo que va del 2019, con reintegro a los 30 días, pero en los primeros días del mes oscila el límite del 90% para hacer frente al pago de haberes activos y pasivos.

Por último, Neuquén cuenta con otra fuente de liquidez, que es la emisión de Letras de Tesoro de corto plazo a cancelarse dentro del ejercicio fiscal que le permite cubrir déficits estacionales de caja. Durante el 2018 y 2019 no se hizo uso de esta herramienta. Para el 2020 se espera contar con este instrumento como una fuente alternativa para enfrentar la continuidad del restringido acceso al financiamiento. En el marco de la Ley N° 3216 del Presupuesto 2020 y el Decreto N° 85/19 se crea el Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Neuquén por una suma en circulación de hasta \$ 6.000 millones, con vencimiento máximo el 31/12/2020. Este importe representa un 3,8% de los ingresos corrientes presupuestados, lo que FIX considera razonable para las finanzas provinciales y el rango de calificación.

Otro de los mecanismos para hacer frente a situaciones de falta de liquidez son adelantos de coparticipación que se cancelan durante el mismo mes y son solicitados a cuenta de futuros ingresos coparticipables. Estos adelantos no son consolidados como deuda pública con el Gobierno Nacional. La Provincia utiliza recurrentemente este mecanismo para hacer frente al pago de salarios en los primeros días del mes.

Contingencias

Neuquén posee el 90% del paquete accionario del Banco Provincia del Neuquén S.A. que se encuentra calificado por FIX en la categoría 'A2(arg)' de corto plazo. A su vez cuenta con una empresa de agua que consolida dentro de la administración pública no financiera, una empresa de gas y petróleo y una empresa de energía hidroeléctrica. La empresa de agua en caso de encarar obras de infraestructura es probable necesite de aportes de la administración central. FIX no cuenta con balances actualizados de las empresas públicas y no tiene registros precisos sobre las deudas de la distribuidora eléctrica provincial con Cammesa.

Neuquén no transfirió la caja de jubilaciones y pensiones a la Nación, por lo cual en caso de existir algún déficit y no recibir los fondos por parte del Gobierno Nacional, tienen que ser financiados por la administración central. Si bien en términos relativos a otras provincias que no han transferidos sus Cajas, los desequilibrios han sido manejables, el peso sobre las cuentas provinciales ha ido en aumento en los últimos años. En el año 2018 considerando la Caja el margen operativo se deterioró desde el 13,7% al 11,4% al considerar el ISSN. Según datos al tercer trimestre de 2019, se observa un mayor deterioro de las cuentas de la Caja con impacto directo en las cuentas fiscales provinciales.

A partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. Nación financia a las Cajas Provinciales a través de asistencias financieras mensuales. Estas transferencias, instrumentada en forma de anticipos a cuenta de un Convenio Bilateral que sella el financiamiento anual definitivo, fueron interrumpidas desde 2018 por cuestiones de metodologías de cálculos según lo informado por las autoridades provinciales. FIX considera no existe previsibilidad sobre esta asistencia, por lo que monitoreará de cerca la evolución de la Caja y su impacto en las cuentas provinciales que ido en aumento en el último año.

Por último, la Provincia posee una participación del 10% en YPF S.A. luego de la nacionalización de la misma. La necesidad de aumento de capital de esta empresa implicaría aportes por parte de la Provincia para no diluir su participación accionaria.

Desempeño presupuestario

El sector de la administración pública no financiera del Neuquén consiste en la administración central, los organismos descentralizados, fondos fiduciarios e ISSN. Los Anexos A y B incluyen únicamente las cuentas de la administración central, los organismos descentralizados y fondos fiduciarios a efectos de que las cuentas sean comparables con el consolidado provincial. Se analizaron los ejercicios fiscales cerrados de 2014 a 2018, además de los parciales a septiembre de 2018 y 2019.

Ingresos operativos

Neuquén se caracteriza por una autonomía fiscal superior a la media, con importante participación de los ingresos propios en el total de los ingresos corrientes que han aumentado su peso relativo en los últimos años: 75,7% a septiembre de 2019 y 74,7% en 2018 frente a 73% y 68,2% respecto a igual período del año anterior respectivamente. Esta dinámica se explica principalmente en el tributo provincial sobre IIBB y por los ingresos de regalías dada la suba del precio interno del petróleo, la devaluación del peso sumado a un incremento de la producción de hidrocarburos tanto en gas como en petróleo. Esto tiene un impacto directo en la recaudación de regalías como así también dada la mejora en la actividad económica de la región una incidencia directa en la recaudación por IIBB.

De lo anterior se desprende la importancia del sector de hidrocarburos en la dinámica económica de Neuquén y en la recaudación fiscal, aunque FIX considera que la ventaja de una mayor

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2017
– Ingresos Brutos	20.708	11.501
– Inmobiliario	729	582
– Sellos	2.151	1.343
Tributarios provinciales	23.588	13.426
Regalías	22.166	10.023
Tasas, Derechos y otros	10.507	7.449
Tributarios nacionales	17.459	12.831
Transferencias corrientes	2.052	1.990
Total ingresos operativos^a	75.772	45.719

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

Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

autonomía fiscal está limitada por esta concentración económica en una actividad específica. Cualquier modificación exógena de las variables de este sector tanto a nivel internacional como local impacta directamente en la recaudación provincial, generando gran volatilidad en las cuentas fiscales. La calificadora monitoreará de cerca todo cambio en la normativa cambiaria, hidrocarburífera, y/o en el marco regulatorio que pudieran tener incidencia directa en la dinámica de los ingresos de la Provincia.

FIX considera que la región es estratégica para el desarrollo económico del país y que si se generan los incentivos necesarios para una mayor inversión en el sector, si bien no repercutirá en forma directa en el corto plazo, existen externalidades positivas sobre otras actividades de la economía que impactan favorablemente sobre la evolución de los ingresos provinciales, tal como se desprende de la dinámica del impuesto de IIBB.

En el marco del Consenso Fiscal, la PN recibió por valor nominal de \$ 2.011 millones bonos nacionales a cambio de la resignación de los juicios existentes contra el Estado Nacional, los cuales fueron utilizados en 2018 en compensación con deudas del Gobierno Nacional por \$ 1.232 millones quedando un saldo remanente al fin del ejercicio 2019 de \$ 56,6 millones. Por ello el stock de deuda se redujo en dicho año por los \$ 1.232 millones.

En 2018, en línea con lo expuesto anteriormente se registró una aceleración del crecimiento de los ingresos operativos (+65,7%) muy por encima de la inflación promedio del período (33,7%). Esta dinámica se explicó por la evolución de las regalías (+121,2%), ingresos brutos (+80,0) y sellos (+60,1%), todas relacionadas a la actividad hidrocarburífera. Este crecimiento en términos reales de los recursos propios fue producto de una mayor devaluación del peso contra la inflación y mejoras en el precio de boca de pozo y en los niveles de producción. Esta tendencia se mantuvo al tercer trimestre de 2019, aunque si bien a un menor ritmo de crecimiento, siempre encima de los niveles de inflación. FIX evaluará, al cierre del ejercicio 2019 la magnitud del impacto en materia recaudatoria de las medidas tomadas en agosto de 2019 por el Gobierno Nacional bajo la administración de Mauricio Macri respecto al congelamiento en combustibles.

La Provincia recibe transferencias de origen federal, principalmente por la coparticipación de impuestos: en 2018 las participaciones federales representaron el 23% de los ingresos operativos y si se le adicionan las transferencias corrientes se eleva a un 25,7%, los niveles más bajos de los últimos cinco años (en 2015 este indicador alcanzó un 29,7% y 33,4% respectivamente). Esta baja en la participación relativa se explica por la dinámica de los ingresos propios expuesta en los párrafos precedentes. Si bien, en agosto del 2019 el Gobierno Nacional tomó medidas transitorias que repercutieron en la masa coparticipable como la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias, FIX entiende que en caso de Neuquén el impacto en la recaudación es menor por su peso relativo en la estructura fiscal provincial.

La Provincia cuenta con un Presupuesto 2020 aprobado bajo las pautas macrofiscales establecidas por la anterior administración nacional, por lo cual FIX esperará la aprobación de un Presupuesto Nacional y la declaración de los nuevos delineamientos de las variables macroeconómicas a efectos de evaluar la consistencia de las partidas presupuestarias. De hecho, recientemente se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspende por un año la rebaja de alícuotas de IIBB y sellos asumida para 2020 bajo el Consenso Fiscal 2017, quedando vigentes los topes de 2019. FIX entiende que la evolución positiva de los ingresos depende en gran medida de factores exógenos, que de no concretarse impactarán directamente en el desempeño presupuestario de la Provincia.

Gastos operativos

En 2018 se observó cierta contención del gasto operativo, representó un bajo 86,3% de los ingresos operativos frente al 104% en 2017, gracias a que los ingresos crecieron muy por encima

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2017
- Personal	43.621	32.376
- Bs y Ss no personales	8.894	6.853
-Transferencias corrientes	12.903	8.319
Total gastos operativos^a	65.418	47.548

^a - no incluye intereses pagados

Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX

de la evolución inflacionaria. FIX estima que el indicador se mantendrá en este nivel o levemente superior para el cierre del 2019. Sin embargo, FIX entiende que al igual que en todas las provincias argentinas, Neuquén cuenta con una limitada flexibilidad presupuestaria por el lado del gasto, dada las presiones inflacionarias y salariales, y la mayor provisión de servicios públicos que impactan directamente en la dinámica de las erogaciones provinciales. Al 30.09.2019, el gasto operativo creció en forma interanual un 59,3%, por encima de la inflación para dicho período (53,8%). Este aumento se explica, en primer lugar por su peso relativo, por el crecimiento del gasto de personal (+57,8%) y en menor medida por las transferencias corrientes dado que la PN coparticipa a sus municipios el total de los recursos nacionales coparticipados, incluido el excedente de Ganancias con asignación específica adicional recibido por las provincias luego del Consenso Fiscal y la compensación por la asignación del impuesto al Cheque a la ANSeS (+59,2%) y bienes de consumo (+70,4%).

Al 30.09.2019 se observó una aceleración de las transferencias del 60,2% interanual (contra una inflación del 53,8% a septiembre), fruto del incremento de los subsidios para sostener las tarifas eléctricas diferenciales y del transporte terrestre automotor.

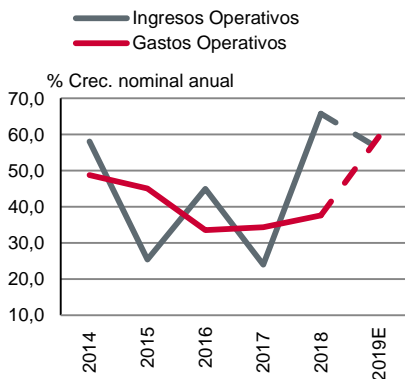
Ahorro operativo e inversión pública

En el período 2014-2018, Neuquén registró márgenes operativos (balance operativo sobre ingresos operativos) muy volátiles y en promedio débiles, a excepción del 2018. En dicho año se registra una sensible mejora en el desempeño operativo alcanzando el 13,7% frente al déficit del 4% a igual período de 2017 por el importante crecimiento de los recursos muy por encima de los niveles de inflación. Si se incorpora el peso del ISSN el margen operativo superavitario en 2018, se reduce a 11,4%.

Al tercer trimestre de 2019, se observa un mayor peso del sistema previsional provincial sobre las cuentas fiscales (13,7% que se reduce a 9,6%), por lo que FIX evaluará esta dinámica a futuro y las fuentes de financiación alternativas ante la falta de previsibilidad de los anticipos de Nación. FIX, en base a estimaciones presupuestarias propias más conservadoras, estima que 2019 cierre con un resultado operativo cercano al 12%, que se reduciría al 8% con las ISSN.

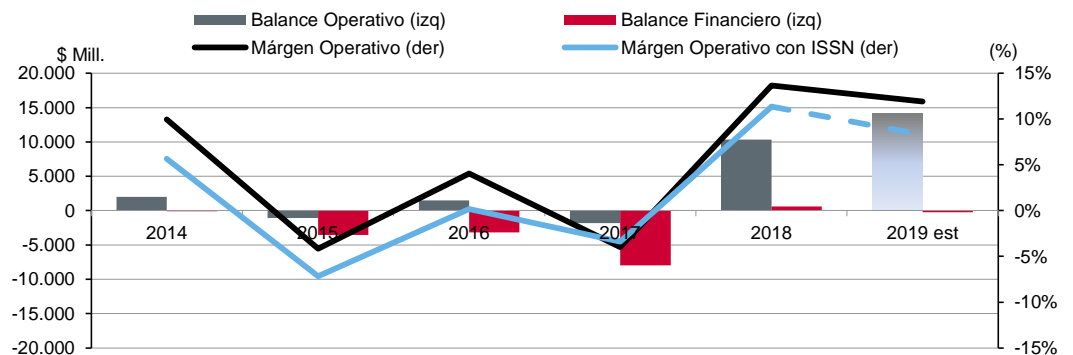
FIX entiende que la mejora y consolidación del desempeño operativo-financiero más robusto como el registrado en 2018 depende de la evolución de ciertas variables exógenas y de la dinámica de la actividad económica que impactan en los ingresos pero también del control del gasto por parte de la administración.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos



Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

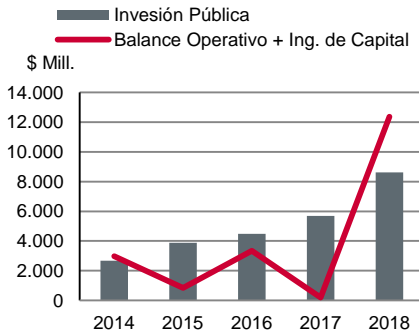
Gráfico 4: Desempeño Presupuestario



Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

Debe destacarse que parte de los ingresos de regalías de hidrocarburos se encuentran afectados en garantía para el pago de deuda provincial por lo que en caso de no fortalecer la Provincia la

Gráfico 5: Ahorro e Inversión



Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

generación de los balances operativos, será necesario seguir recurriendo a un mayor endeudamiento.

A su vez, los balances operativos débiles, condicionan a que la inversión esté atada en gran medida a las transferencias de capital de parte del Gobierno Nacional o a la búsqueda de fuentes de financiamiento alternativo (ver Gráfico 5). Desde el 2014, los balances operativos sumados a los ingresos de capital no permitieron financiar al 100% los gastos de capital por lo cual se generaron sucesivos déficits financieros, financiados principalmente con mayor endeudamiento. En el 2018, se revierte la tendencia deficitaria aunque la dinámica de la obra pública estará condicionada a futuro por una disciplina fiscal dado que las transferencias de Nación en el marco del Acuerdo con el FMI fueron reducidas drásticamente en conjunto con un mercado de crédito restringido.

Gestión y administración

El actual Gobernador es el Cr. Omar Gutiérrez, perteneciente al Movimiento Popular Neuquino (MPN), fue reelegido el 10.03.2019 con el 40,19% de los votos para gobernar la Provincia durante el período 2020-2023. El partido del Gobernador cuenta con la primera minoría en la Cámara de Diputados.

El triunfo del gobernador, permite vislumbrar cierta continuidad de la gestión y administración provincial, con cierto foco en materia presupuestaria por mejorar la solvencia fiscal como así también promover el desarrollo económico de la región con el pilar de la actividad hidrocarburífera, entendiendo que es un sector estratégico a nivel nacional.

Perfil socioeconómico

Población

Según el censo 2010, Neuquén registró una población de 551.266 habitantes, número que la posiciona como la décimo quinta provincia argentina más poblada, con una participación del 1,4% sobre el total nacional. Respecto al censo 2001, la población neuquina aumentó en un 16,3%, por encima del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. Para el 2019 se proyecta una población de 655.501 habitantes. El envejecimiento de la población neuquina aumentó levemente en la última década, aunque se aproximó a la media nacional: la participación de personas mayores a 65 años fue del 6,6% en 2010 (versus 10,2% a nivel nacional) comparado con el 5,2% en 2001 (versus 9,9% a nivel nacional).

Más allá del envejecimiento poblacional mencionado, FIX considera que la participación de los mayores a 65 años sigue siendo baja, tanto en Neuquén como a nivel nacional. Sin embargo, en el caso de la Provincia, los gastos en servicios sociales pueden continuar en aumento si Neuquén conserva su política de mayor cobertura en sanidad y asistencia social.

El Censo 2010 indicó que 97,7% de la población está alfabetizada, versus 96,6% en 2001. A nivel nacional es de 98,1% y 97,4%, respectivamente. Se observa que la Provincia ha podido recortar a la mitad la brecha respecto del nivel nacional.

Economía

La principal actividad económica de la Provincia es la explotación de recursos hidrocarburíferos. La industria hidrocarburífera de la Provincia es la más grande de Argentina en términos de volúmenes de producción y es la cabecera de cuatro oleoductos que transportan crudo a Bahía Blanca, La Plata, Mendoza y Chile y tres gasoductos. La Provincia representa aproximadamente el 25% de la generación hidroeléctrica de Argentina con los generadores hidroeléctricos de Piedra del Águila, El Chocón, Pichi Picún, Planicie Banderita, Arroyito y Alicurá.

En 2016 (último dato publicado), el Producto Bruto Geográfico (PBG) a precios corrientes fue de \$155,5 billones. Entre 2002 y 2016, la participación del sector de explotación de minas y canteras (incluye la extracción de petróleo crudo y gas natural y servicios relacionados) bajó al 38,3% desde 65,7% del PBG nominal lo que muestra el efecto de la política de hidrocarburos a nivel nacional.

Dadas las necesidades de revertir el problema energético en la Argentina hubo un cambio respecto de la política hidrocarburífera que resultó en expectativas positivas sobre el sector y su efecto en el nivel de actividad provincial por lo que se espera una recuperación del mismo en el mediano plazo.

Desempleo y pobreza

Neuquén se caracteriza por un PBG per cápita relativamente alto, en torno a \$ 247.251 en el 2016, producto de una economía fuertemente motorizada por la industria hidrocarburífera. Como se mencionara anteriormente, en los últimos años este sector tuvo un bajo desempeño lo que lógicamente repercutió en la evolución del mercado de trabajo. Sin embargo, se observó un repunte en el último año, según INDEC la tasa de desempleo fue del 6,2% al tercer trimestre de 2019 versus el 9,7% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 43,4%, en comparación con el 42,6% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 26,3% de las personas y 20,5% de los hogares al tercer trimestre de 2019, contra un consolidado de la zona patagónica del 28,5% y 21,5% y a nivel nacional del 35,4% y 25,4% respectivamente.

Anexo A

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2014	2015	2016	2017	2018	IIIT 2018	IIIT 2019
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	11.367,7	15.343,2	20.581,6	26.257,4	41.046,7	28.836,8	44.884,9
Otras transferencias Corrientes recibidas	792,6	948,7	1.570,6	1.990,4	2.052,3	1.548,4	1.297,7
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	8.132,3	9.153,8	14.731,2	17.471,7	32.673,0	21.037,3	35.390,9
Ingresos Operativos	20.292,7	25.445,7	36.883,4	45.719,6	75.772,0	51.422,5	81.573,6
Gastos operativos	(18.269,1)	(26.501,5)	(35.389,1)	(47.547,8)	(65.417,7)	(44.093,6)	(70.350,2)
Balance Operativo	2.023,6	(1.055,9)	1.494,3	(1.828,3)	10.354,5	7.329,0	11.223,4
Intereses cobrados	299,8	396,4	298,8	832,4	1.430,0	1.119,0	882,5
Intereses pagados	(477,7)	(768,5)	(1.705,2)	(3.342,8)	(4.572,8)	(2.939,7)	(4.480,1)
Balance Corriente	1.845,7	(1.428,0)	87,8	(4.338,6)	7.211,7	5.508,3	7.625,7
Ingresos de capital	944,1	1.907,6	1.803,9	2.035,6	2.015,0	1.363,0	1.434,9
Gasto de capital	(2.869,7)	(4.002,1)	(5.076,1)	(5.680,1)	(8.627,1)	(5.208,6)	(8.154,5)
<i>Balance de capital</i>	<i>(1.925,6)</i>	<i>(2.094,5)</i>	<i>(3.272,2)</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(6.612,1)</i>	<i>(3.845,6)</i>	<i>(6.719,6)</i>
Balance Financiero	(79,9)	(3.522,5)	(3.184,3)	(7.983,2)	599,5	1.662,6	906,1
Nueva deuda	872,5	4.108,8	8.234,0	12.540,7	5.343,5	545,1	3.124,7
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(2.266,5)	(1.690,9)	(2.809,2)	(6.174,6)	(8.011,0)	(3.907,8)	(2.084,1)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>(1.394,0)</i>	<i>2.417,9</i>	<i>5.424,8</i>	<i>6.366,0</i>	<i>(2.667,5)</i>	<i>(3.362,7)</i>	<i>1.040,6</i>
Resultado Final	(1.473,9)	(1.064,6)	2.240,4	(1.617,1)	(2.068,1)	(1.700,0)	1.946,7
DEUDA							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	50.263,0	70.144,3
Deuda Directa	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	50.263,0	70.144,3
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	50.263,0	70.144,3
- Liquidez ^a	1.764,2	1.751,2	4.015,6	4.929,8	6.105,9	3.716,1	4.649,9
Riesgo Directo Neto	5.769,1	11.341,5	14.931,7	25.657,4	41.653,2	46.546,9	65.494,4
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	5.769,1	11.341,5	14.931,7	25.657,4	41.653,2	46.546,9	65.494,4
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	68,0	66,4	65,3	64,4	82,4	81,7	87,6
% no bancaria	93,5	80,2	82,8	93,9	78,0	84,9	74,6
% tasa de interés fija	91,9	60,4	60,5	61,9	61,9	77,2	67,7

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

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

Anexo B

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2014	2015	2016	2017	2018	IIIT 2018	IIIT 2019
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	10,0	-4,1	4,1	-4,0	13,7	14,3	13,7
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	9,0	-5,5	0,2	-9,3	9,3	10,5	9,2
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-0,4	-12,7	-8,2	-16,4	0,8	3,1	1,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	-6,8	-4,0	5,7	-3,3	-2,5	-3,2	2,4
Balance Financiero/PBG (%)	-0,1	-3,2	-2,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación %)	58,1	25,4	44,9	24,0	65,7	56,9	58,6
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	48,8	45,1	33,5	34,4	37,6	31,5	59,5
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	491,2	-177,4	-106,2	-5038,8	-266,2	-346,6	38,4
Ratios de Deuda							
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	2,5	73,8	44,7	61,4	56,1	n.d.	39,6
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,3	3,0	4,6	7,3	6,0	5,7	5,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	4,2	-1,4	0,9	-0,6	2,3	2,5	2,5
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	13,3	9,5	12,1	20,4	16,3	13,0	8,0
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	135,6	-232,9	302,1	-520,6	121,5	93,4	58,0
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	37,1	51,5	51,4	66,9	63,0	73,3	64,5
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	36,6	50,7	51,0	65,7	61,9	71,8	63,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	4,1	-9,17	215,7	-7,1	6,6	6,9	6,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	4,1	-9,17	215,7	-7,1	6,6	6,9	6,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	28,0	43,9	40,2	55,1	54,0	65,0	59,6
Deuda directa/PBG (%)	8,8	12,7	12,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	12.340,7	21.125,9	30.127,8	47.948,6	74.867,7	78.792,8	109.959,1
Ratio de Ingresos							
Ingresos operativos/Ingresos operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	56,0	60,3	55,8	57,4	54,2	56,1	55,0
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	29,3	30,6	30,0	29,4	31,1	31,5	32,0
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,9	3,7	4,3	4,4	2,7	3,0	1,6
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,2	91,7	94,6	94,1	95,7	95,4	97,2
Ingresos totales ^b per capita (\$)	35.279,9	44.776,0	61.991,2	76.166,4	124.181,6	112.615,7	175.344,5
Ratios de Gasto							
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	65,4	68,5	69,9	68,1	66,7	67,7	67,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo	19,4	17,4	18,5	17,5	19,7	20,1	20,1
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	12,0	12,1	11,3	9,1	10,0	9,3	9,6
Gasto de capital/PBG (%)	3,3	3,6	3,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	39.123,7	53.188,1	71.521,5	95.391,6	133.937,5	86.813,7	129.776,9
Financiamiento de Gasto de Capital							
Balance corriente/Gasto de capital (%)	64,3	-35,7	1,7	-76,4	83,6	105,8	93,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	32,9	47,7	35,5	35,8	23,4	26,2	17,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	-48,6	60,4	106,9	112,1	-30,9	-64,6	12,8

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia del Neuquén.

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 30/09/2019.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (30/09/2019)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 17.380.000	Fija 7,875% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 26/04/2013
Programa de Cancelacion de Deuda Publica TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2028	USD 348.692.000	Fija 8.625% n.a. / Pagos Trimestral	33 pagos trimestrales a partir del 12/05/2020
Programa Letras Vto. 2017/2020	h/ \$ 1.100.000.000	Durante el 2016	h/ 48 meses	\$ 1.100.000.000	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I	\$ 1.100.000.000	09/09/2016	09/09/2020	\$ 1.100.000.000	BADLAR + 4,75% / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir de 20/12/2019
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I	\$ 2.000.000.000	23/02/2017	23/02/2021	\$ 1.912.004.444	BADLAR + 5% / Pagos Trimestrales	3 pagos el 23/08/2020, 23/11/2020 y el 23/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2025	USD 366.000.000	Fija 7,5% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 27/04/2023, 27/04/2024 y el 27/04/2025

Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 23 de diciembre de 2019 asignó en ‘A3(arg)’ al Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020 por hasta \$ 6.000 millones o en su equivalente en dólares estadounidenses y confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Neuquén. El detalle de las calificaciones son:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020 por hasta \$6.000 millones	A3(arg)	No Aplica	No Aplica	No Aplica
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$1.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa

Categoría BBB(arg): “BBB” nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago en tiempo y forma que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo, dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

Nota: Los signos “+” o “-” son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. 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 del Neuquén de carácter privado a diciembre de 2019 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2013-2018 y parciales al tercer trimestre de 2018 y 2019 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Presupuesto 2019 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.estadisticaneuquen.gob.ar y en www.indec.gov.ar

Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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

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

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

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

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

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

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

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