

Provincia del Neuquén

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	
Largo Plazo	B(arg)
Corto Plazo	B(arg)

Títulos de Deuda

Programa de Corto Plazo 2020 por hasta \$ 6.000 millones	B(arg)
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones ⁽¹⁾	B(arg)
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$ 1.100 millones ⁽¹⁾	B(arg)
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912,0 millones ⁽²⁾	B(arg)

Rating Watch Negativo

Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2019p	31 Dic 2018
Ingresos Operativos (\$mill)	113.694	75.772
Deuda Consolidada (\$mill)	75.369	47.759
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	8,7	13,7
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,5	16,3
Deuda/ Balance Corriente (x)	14,8	6,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	1,5	2,3
Gto de Capital/ Gto Total (%)	10,0	10,0

* p – datos provisorios

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

Informes relacionados

- [Provincia del Neuquén \(Abr.27, 2020\)](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos \(Sep.17, 2019\)](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda \(Mar.12, 2020\)](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos \(Abr.02, 2020\)](#)

Analistas

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

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

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

Detalle nueva emisión

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Rating Watch
Letras Vto. 2021/2024*	\$ 5.500 millones*	Hasta 48 meses desde la Fecha de Emisión	B(arg)	Negativo

*Programa de Letras del Tesoro vto.2021/2024. Autorizado por el Decreto 568/20, aún pendiente de reglamentación, en el marco de lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley de Presupuesto 3216. El monto máximo de emisión se podrá realizar en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

Nota: Las calificaciones son preliminares y no reflejan las calificaciones finales y se basan en información provista por el emisor. Estas calificaciones son provisionales y están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las 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.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX bajó a 'B(arg)' desde 'BB(arg)' la calificación de largo plazo de la Provincia del Neuquén (Neuquén o la Provincia), como de las Letras de Mediano Plazo, dado el mayor deterioro en la capacidad de pago, con un entorno operativo cada vez más adverso que deriva en expectativas de un margen operativo aún más deficitario, con una ajustada situación de liquidez y alto riesgo de refinanciación de los vencimientos. FIX confirmó en 'B(arg)' la calificación de corto plazo del emisor y de las Letras de Corto Plazo.

Rating Watch Negativo (RWN): FIX mantiene en RWN las calificaciones de Neuquén debido a la incertidumbre respecto de la posibilidad de cubrir las importantes necesidades financieras para el 2020, incluyendo los vencimientos de los servicios de deuda, en un duro contexto macroeconómico y de renegociación de la deuda soberana. El RWN incluye la posibilidad de una eventual renegociación forzosa de su deuda en un contexto macroeconómico aún más adverso al considerado originalmente, con una caída mayor del nivel de actividad para el corriente año, y en el marco de la renegociación de la deuda soberana que se encuentra en incumplimiento.

Asignación de calificación: FIX asignó la calificación 'B(arg)/Rating Watch Negativo (RWN)' al Programa de Letras Vto. 2021/2024 de la Provincia por hasta \$ 5.500 millones. Estas Letras le otorgarían a Neuquén cierta flexibilidad financiera para sortear en parte la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2020, aunque el éxito de esta herramienta dependerá de las condiciones de mercado imperantes.

Entorno operativo debilitado: el Gobierno Nacional podría condicionar el desempeño de los sub-soberanos mediante modificaciones del marco regulatorio tanto en materia de ingresos automáticos o discrecionales, responsabilidades de gastos, e imponer regulaciones cambiarias que afecten la capacidad de cumplimiento de las obligaciones financieras en el marco de la reestructuración de deuda nacional. El desafío fiscal-financiera derivará en un deterioro en los indicadores de liquidez y de la capacidad de pago de los sub-soberanos. Las necesidades financieras se enfrentan a un mercado de crédito voluntario restringido, por lo que en el corto plazo se dependerá de la asistencia nacional, emisión de Letras y/o aumento de la deuda flotante.

Reestructuración deuda nacional: los gobiernos sub-soberanos se enfrentan al dilema de cumplir o incumplir con el pago de sus deudas para buscar mejores condiciones para lograr un alivio en la liquidez. Esto puede ser mediante el acceso al mercado voluntario de deuda o forzando la renegociación de los actuales términos de la misma. Las calificaciones contemplan la capacidad de pago de la PN dentro de su situación actual y contexto económico, por el contrario, no asumen renegociaciones forzosas de deuda, en cuyo caso será considerado un evento y la calificación podría tener una baja.

Débil y volátil desempeño presupuestario: FIX espera un mayor deterioro del margen operativo para el 2020 (negativo de 5,4% frente al positivo de 8,7% de 2019), no solo afectado por el contexto de una menor dinámica de los recursos tributarios y mayores presiones por el

lado del gasto en el marco del COVID-19 sino por el fuerte peso de sus ingresos relacionados al sector de hidrocarburos. Los ingresos por regalías están fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales y una menor expectativa de actividad económica global. La intervención del Gobierno Nacional mediante la fijación mínima del precio del barril criollo en USD 45/bbl hasta el 31.12.2020 compensa en parte el gran impacto de la caída de los ingresos en los primeros meses del 2020.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): se espera para el 2020 una tendencia negativa del déficit lo cual le resta flexibilidad presupuestaria a la Provincia. En 2019, el margen operativo sin el ISSN fue del 8,7% versus el 5,2% si lo incluimos. En 2018 y 2019 FIX registra un incremento de la presión del ISSN, dado por la dinámica de recomposición de los 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 ubicará cercano al 62% de los ingresos corrientes proyectados en 2020. Se observa un muy alto riesgo de refinanciación de corto plazo dado que no se logran cubrir los vencimientos de deuda del 2020 con la flexibilidad financiera de la PN y los vencimientos de deuda son en su mayor parte con acreedores institucionales, que no serían los considerados “amigables” como es el Gobierno Nacional. Esto se suma a un contexto de mercado de crédito restringido. En 2019, la deuda ascendió a \$ 75.368,6 millones, un 57,8% superior a la registrada en el mismo período de 2018, por la depreciación de la moneda, si bien cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), actualmente estos están deprimidos.

Muy 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, tendencia que se espera se acentúe en el 2020. La PN cuenta con el Programa de Letras 2020 como herramienta para cubrir ciertas deficiencias estacionales de caja, aunque esto implica que los vencimientos sigan comprimiéndose en el corto plazo.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (76,1% en 2019), 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 lo que se refleja en la expectativa de la evolución de ingresos para el año 2020. Este sector condiciona de alguna manera la estructura fiscal de la Provincia lo que impone, en cierta medida, la volatilidad de los márgenes operativos.

Desarrollo económico: a datos de abril de 2020 Neuquén aportó a nivel nacional el 30% de la producción de petróleo y el 55% 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 y volatilidad precio y regulatoria de este mercado.

Sensibilidad de las calificaciones

Rating Watch Negativo: de no mediar operaciones financieras y/o una mayor asistencia o compensación de Nación a fines de descomprimir los requerimientos de liquidez de corto plazo, se podría accionar a nuevas bajas de calificación. A su vez una renegociación forzosa de la deuda también podría provocar la baja de las calificaciones. El RWN podría ser removido en caso de una mejora material del entorno macroeconómico y operativo; o en caso de que las jurisdicciones realicen una administración de pasivos que no sea considerado forzosa.

Reestructuración deuda nacional: un contexto complejo de reestructuración de deuda nacional que pudiera condicionar las decisiones particulares de los entes sub-nacionales para renegociar sus deudas en términos y condiciones forzosos, y/o no favorables para los inversores, podría derivar en acciones de baja de calificación.

Crterios Relacionados

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

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

Resumen: fortalezas y debilidades

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

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:

- Fuerte presión de los vencimientos de deuda y ajustados niveles de liquidez, con alto riesgo de refinanciación.
- 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.
- Altos requerimientos de inversión en infraestructura.

Marco institucional

Contexto Nacional

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

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

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

En 2019 el contexto de recesión económica impactó directamente en una desaceleración de los recursos tributarios y redujo la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones. A este efecto se sumó la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos ("IIBB") en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017. Asimismo, 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, pudieron incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilitó las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que derivó en un deterioro de los resultados presupuestarios.

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

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignará, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31.12.2020.

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.

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

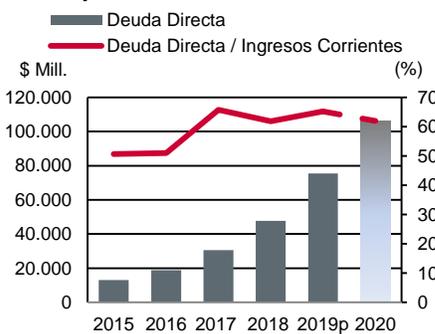
Deuda

En 2019 la deuda pública representó 66,3% de los ingresos corrientes y 7,6x del ahorro operativo, frente a un 63% y 4,6x en 2018 respectivamente. FIX estima que al 31.12.2020 se mantendrá en el orden del 62% de los ingresos corrientes proyectados, aunque con un ratio negativo respecto del ahorro operativo por el débil desempeño presupuestario esperado, bajo el supuesto de un tipo de cambio de \$ 86,1 al cierre del año y contemplando el total del endeudamiento autorizado en el Presupuesto 2020 (ver Gráfico 1).

Al 31.03.2020, el apalancamiento se ubicó en 61,2% de los ingresos corrientes y un elevado 37,2x del ahorro operativo, mostrando la fuerte presión de vencimiento en el corto plazo, con una deuda de vida promedio del orden de los 4,67 años y un balance operativo que no llegará a cubrir los servicios de interés esperados para el año. Con un mercado de capitales restringido a nivel internacional, la Provincia apunta a buscar fuentes de financiación mediante operaciones de crédito en el corto plazo en el mercado local, disminución de disponibilidades, consolidación de pasivos corrientes mediante la suscripción de un Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial Ley 3230 (Ley de Emergencia Sanitaria) para la deuda con proveedores y asistencia del Gobierno Nacional, a fin de cubrir los vencimientos de deuda del corriente año. Adicionalmente, la Provincia se encuentra trabajando en un plan de administración integral de todos sus pasivos a fin de aliviar la presión del cronograma de vencimientos de deuda de los próximos años acorde a las expectativas de la evolución de las finanzas provinciales y dentro de lo autorizado por la Ley de Presupuesto N° 2141 y las futuras normativas que lo amparen.

En este contexto, Neuquén creó el 26.05.2020 el Programa de Letras Vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones o su equivalente en otras monedas que le permitiría canjear y/o refinanciar deuda de corto plazo. Estas Letras podrán emitirse en distintas series y asimismo en clases por hasta el monto máximo de emisión en conjunto durante el presente año con un plazo de hasta 48 meses desde la fecha de emisión. Esta deuda está en el marco de la reestructuración de pasivos y cancelación de deuda habilitada por la Ley de Presupuesto 2020. La Provincia debe afrontar durante el segundo semestre de 2020 vencimientos de capital por \$ 4.262,4 millones más los interés correspondientes de Letras de corto y mediano plazo. Con esta operación se podrá canjear parte de las Letras Vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I, Letras Vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I

Gráfico 1: Deuda Directa de Neuquén



p – datos provisionarios / proy - datos proyectados por FIX
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

y de las Letras del Tesoro vto. 2020 emitidas hasta la fecha por \$ 2.437,7 millones con vencimiento en julio de 2020.

A su vez, el 01.06.2020, Neuquén firmó con la Nación el Convenio de Asistencia Financiera para el Programa para la Emergencia Financiera Provincial, el cual fue creado por el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 que permite asistir financieramente a las provincias, entre una de las alternativas, por el Artículo 3 mediante préstamos otorgados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP). Neuquén por el Decreto 600/20 ratifica el préstamo por \$ 5.000 millones a desembolsarse en junio y julio para aplicarse a la cancelación de requerimientos financieros hasta el mes de julio de 2020. La primera cuota de \$ 2.500 millones ya fue acreditada. Los términos y condiciones del préstamo son: período de gracia hasta el 31.12.2020 en el pago de capital e interés; amortización de capital en 36 cuotas mensuales y consecutivas; intereses a devengarse a partir de la fecha de cada desembolso sobre el capital actualizado por CER y capitalizable hasta el 31.12.2020 con una tasa del 0,1% nominal anual; servicios pagaderos a partir del último día hábil del mes de enero de 2021.

En términos de crecimiento nominal, en 2019 la deuda directa ascendió a \$ 75.368,6 millones, un 57,8% superior a la registrada para igual periodo del año 2018, incremento explicado en gran parte por la depreciación de la moneda que en dicho período se incrementó en un 58,4%. La devaluación impacta sobre el 88,9% de la deuda total que se encuentra denominada en moneda extranjera al cierre de 2019, aunque se destaca que la Provincia cuenta con cierto calce de moneda por contar con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos).

Sacando el efecto de la devaluación, el principal crecimiento de la deuda en cuanto al 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 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. En 2019 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.

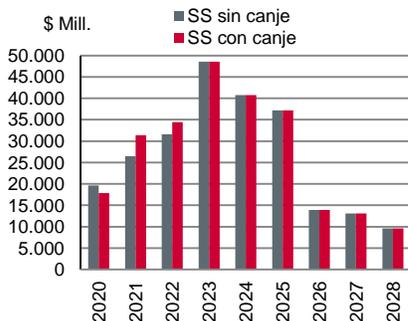
Respecto al cronograma de pagos, si bien la Provincia logró a partir del 2016, con el acceso a los mercados internacionales de crédito, extender la vida promedio de la deuda, actualmente los plazos siguen siendo bajos para la generación de flujo (Ver Anexo C).

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 \$ 72,02 para 2020, \$ 100,8 para 2021, \$ 135,38 para 2022 y \$ 155,26 a partir del 2023, 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 8,5% en 2019 al 11,6% en 2020. En caso de que se lograra un canje exitoso para la deuda local mediante el nuevo Programa de Letras, sólo implicaría un alivio del peso de los servicios de deuda en el 2020 pero la presión sobre los años 2021 y 2022 seguiría siendo elevada y a partir del 2023 sería igual.

Sin embargo este cronograma podría suavizarse en cierta medida en caso de mediar cierta negociación exitosa sobre el vencimiento del préstamo con el FGS del 2016 cuyo vencimiento de capital opera en agosto de 2020 por \$ 491 millones y en caso de que no se suscribieran todas las Letras con Proveedores por los \$ 4.000 millones dado que las mismas se encuentran estipuladas en el cronograma de vencimientos por el 100%. De todas formas deberían buscarse alternativas de financiamiento adicionales para los pasivos corrientes.

Por ello, FIX entiende que la solvencia de la Provincia se presenta como muy ajustada y en un contexto económico muy adverso como el actual la capacidad de pago es muy débil con una alta

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Fuente: Provincia del Neuquén y estimaciones FIX

necesidad de refinanciación de la deuda con un mercado de crédito voluntario de crédito muy restringido para alargar plazos.

Liquidez

La posición de liquidez de Neuquén es muy ajustada y con un marcado deterioro, a fines de 2019 las disponibilidades representaron un bajo 23,8% de los pasivos corrientes, mientras que en 2018 fue de 76,7%. En términos relativos, la deuda flotante representó un 14,3% de los ingresos operativos y 51,5 días del gasto primario, contra 11,3% y 42,2 días respectivamente en 2018. Para el 2020, es esperable se mantengan estos débiles indicadores, dado el déficit financiero proyectado para el ejercicio. Es por ello que la Provincia delineó un Programa Financiero que incluye, por un lado, cierto ajuste fiscal para contener las necesidades financieras del año y, por el otro, la administración de pasivos global, mediante la realización de operaciones de crédito como la creación del Programa de Letras Vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones y la creación de un Programa de Financiamiento del Tesoro provincial Ley 3230 (Ley de Emergencia Sanitaria) para la deuda con proveedores por \$ 4.000 millones.

Estas Letras con proveedores son a 24 meses con un período de gracia para el pago de capital e intereses de 12 meses contados desde la fecha de emisión, con una amortización en 5 cuotas trimestrales, iguales y consecutivas a partir del 26.05.2021 y devengarán una tasa de interés variable. Se irán suscribiendo a medida de la solicitud de los proveedores. Estas Letras consolidan en la deuda pública y están estipuladas en el cronograma de pagos de la Provincia.

Neuquén cuenta con un Programa de Letras de Tesoro de corto plazo a cancelarse dentro del ejercicio fiscal que le permite cubrir déficits estacionales de caja. En el marco de la Ley N° 3216 del Presupuesto 2020 y el Decreto N° 85/19 se creó este programa para el 2020 por una suma en circulación de hasta \$ 6.000 millones, con vencimiento máximo el 31.12.2020. A la fecha se encuentran en circulación Letras por \$ 2.437,7 millones con vencimiento en julio de 2020, quedando pendiente de emisión un saldo por \$ 3.562,2 millones. Si bien es un instrumento con el que cuenta la Provincia, la misma tiene intenciones de realizar emisiones de un mayor plazo siempre y cuando exista mercado.

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 en los meses de 2020 es de 90%, con reintegro a los 30 días, para hacer frente al pago de haberes activos y pasivos.

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 como emisor por FIX en la categoría 'A2(arg)' de corto plazo y 'BBB+(arg)' de largo 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, tiene que ser financiado 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 2019 considerando la Caja el margen operativo se deterioró desde el 8,7% al 5,2% al considerar el ISSN, mientras que estos márgenes fueron de 13,7% y 11,4% respectivamente en el 2018. Se espera que el peso de la Caja vaya en aumento y, a la fecha, no se están recibiendo anticipos de financiamiento por parte de Nación para este concepto. 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 ha 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 2015 a 2018, provisorios a 2019, además de los parciales a marzo de 2019 y 2020.

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 operativos (77,3% en 2019 y estimada por FIX del 72,9% en 2020). Se espera un deterioro en la autonomía por la menor dinámica de los ingresos propios compuestos principalmente, por el tributo provincial sobre Ingresos Brutos (IIBB) y por los ingresos por regalías de hidrocarburos, que gravan la producción de gas y petróleo. La reducción del impuesto IIBB se estima dentro del marco del COVID19 y por el impacto que tiene el deterioro de la actividad de hidrocarburos en la recaudación de dicho impuesto y también se espera la caída propia de los recursos no tributarios de regalías por la importante baja de los precios internacionales del crudo (alrededor de USD 35/bbl), la menor expectativa de actividad económica global y la reducción de la actividad dada por la pandemia.

FIX entiende que la evolución de los ingresos depende en gran medida de factores exógenos, que de no concretarse impactan directamente en el desempeño presupuestario de la Provincia.

Si bien los recursos tributarios nacionales también se verán retraídos, serán parcialmente compensados debido a la etapa final (último año) de la devolución parcial del 3% que se detraía de la masa coparticipable para el financiamiento de Anses. A su vez la participación relativa de estos recursos (incluyendo coparticipación de impuestos, otras participaciones federales y transferencias corrientes) en la estructura de ingresos es de solo de un 24,2% en 2019. En el actual contexto, como se mencionara anteriormente, el Gobierno Nacional está asistiendo a las provincias mediante la distribución de ATN en el marco del Decreto N° 352/20 que creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial. Neuquén, a la fecha, recibió dos transferencias bajo este concepto por un total de \$ 511 millones. Adicionalmente, la Provincia recibió otros \$102 millones más por ATN.

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2019p	2018
– Ingresos Brutos	33.059	20.708
– Inmobiliario	982	729
– Sellos	3.080	2.151
Tributarios provinciales	37.121	23.588
Regalías	33.337	22.166
Tasas, Derechos y otros	15.637	10.507
Tributarios nacionales	25.684	17.459
Transferencias corrientes	1.915	2.052
Total ingresos operativos^a	113.694	75.772

a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados); p – datos provisorios

Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

Los ingresos esperados por regalías estarán muy por debajo de lo presupuestado donde se asumió un precio del barril criollo de USD 54/bbl, mientras que el mismo estuvo que en los primeros meses del 2020 muy por debajo de ese valor. En este marco el Gobierno Nacional intervino en el sector, mediante el Decreto N° 488/2020 del 18.05.2020, donde fijó un precio mínimo del barril criollo en USD 45/bbl hasta el 31.12.2020. Este precio será de aplicación para la entrega de crudo en el mercado local en la liquidación de las regalías. Recién con los ingresos por regalías registrados en junio comenzará a verse en parte el efecto positivo de esta medida, aunque a nivel anual FIX espera una importante reducción real de la recaudación por regalías.

FIX considera que la ventaja de una mayor autonomía fiscal está limitada, en parte, por la concentración económica en la actividad del sector de hidrocarburos. 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.

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 forma interanual los ingresos tributarios locales crecieron en el 2019 el 57,4%, por encima de la inflación promedio del 53,7%. Los recursos no tributarios se incrementaron un 47,5% por la dinámica de las regalías (+50,4%) en gran parte por la variación de la depreciación de la moneda para el período (63,2%). De todas formas los recursos propios crecieron al 52,4% interanual, mientras que los recursos de origen nacional lo hicieron al 41,4%.

Gastos operativos

En 2019 el gasto operativo creció en forma interanual un 58,6%, por encima de la inflación para dicho período (53,8%). Este aumento se explica, en primer lugar por el crecimiento del gasto de personal (+60,7%) dado su peso relativo en la estructura de gastos y en segundo lugar por las transferencias corrientes (+52,9%).

Si bien en el contexto de la pandemia del COVID y por las medidas necesarias para contener su propagación, son esperables para 2020 mayores gastos relativos a la salud y estímulos económicos para atenuar los impactos negativos sobre los indicadores sociales y de actividad, la Provincia encaró un plan financiero integral dentro del cual se realizó un ajuste fiscal. En primera instancia se suspendió la actualización salarial acordada con los gremios a partir de abril de 2020 y se realizaron ajustes en gastos de bienes y servicios que se reflejan en un mínimo crecimiento nominal del 0,6% en forma interanual para el primer trimestre de 2020. Por ello FIX estima una desaceleración del crecimiento del gasto operativo para el 2020 aunque se mantendrá por encima de la dinámica de los ingresos que sufrirán un gran impacto.

Ahorro operativo e inversión pública

FIX espera un resultado operativo deficitario para el 2020 por una fuerte reducción de los ingresos en el actual contexto a pesar de la contención del gasto y las medidas fiscales que se están tomando. Lo anterior presiona fuertemente en un deterioro de la capacidad de pago de la Provincia que se suma a las restricciones de liquidez.

Al 31.03.2020, donde aún no se ve el efecto de la pandemia, ya se registra un importante deterioro del margen operativo con relación al mismo período del año anterior (6,6% frente a 12,4%), por lo que FIX espera que esta tendencia se incrementará para el cierre anual.

En el período 2015-2019, FIX observa una estructura fiscal muy volátil e incluso con años con márgenes operativos (balance operativo sobre ingresos operativos) muy débiles y/o negativos. En

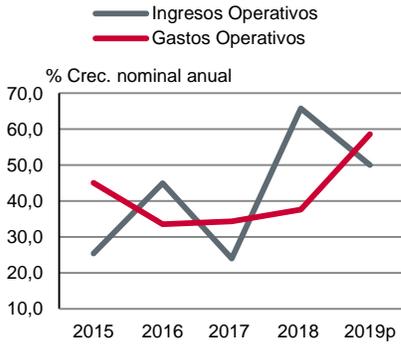
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2019p	2018
– Personal	70.119	43.621
– Bs y Ss no personales	13.916	8.893
–Transferencias corrientes	19.724	12.903
Total gastos operativos^a	103.759	65.418

^a – no incluye intereses pagados; p – datos provisionarios

Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos

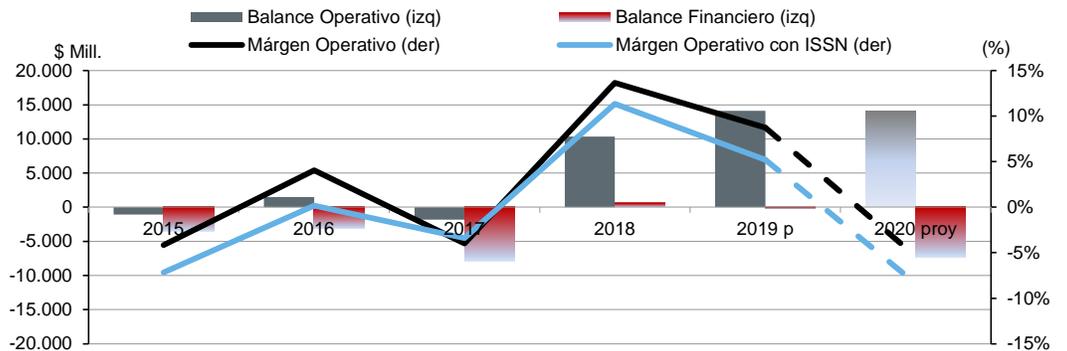


p – datos provisorios
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

el año 2018 se registró una sensible mejora que respondió en parte a ciertas variables exógenas y de la dinámica de la actividad económica que impactaron en los ingresos pero también por un control del gasto por parte de la administración. El margen operativo fue de 13,7% en 2018 frente al déficit del 4% en 2017. Si se incorpora el peso del ISSN el margen operativo superavitario en 2018, se reduce a 11,4%. En el 2019 se mantiene un buen nivel de ahorro operativo aunque se observa un mayor peso del sistema previsional provincial sobre las cuentas fiscales (8,7% que se reduce a 5,2%).

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

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario



p – datos provisorios / proy - datos proyectados por FIX
Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 5: Ahorro e Inversión



p – datos provisorios
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

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 2015, 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. A partir del 2018, se revierte la tendencia deficitaria aunque la dinámica de la obra pública está condicionada 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. Para el 2020, se espera un fuerte déficit financiero, incluso con una drástica reducción de la obra pública.

Gestión y administración

El actual Gobernador es el Cr. Omar Gutiérrez, perteneciente al Movimiento Popular Neuquino (MPN), quien 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. No obstante, la actual situación macroeconómica y crisis a nivel mundial y local producto de la pandemia COVID19 ha condicionado los delineamientos del gobierno por lo que las autoridades se encuentran adecuando las estrategias y Plan Financiero para contrarrestar las consecuencias económicas de este contexto.

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 2017 (último dato publicado), el Producto Bruto Geográfico (PBG) a precios corrientes fue de \$194,1 billones. Entre 2002 y 2017, la participación del sector de explotación de minas y canteras (incluye la extracción de petróleo crudo y gas natural y servicios relacionados) bajó al 36,7% desde 65,7% del PBG nominal por 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. Sin embargo, el sector se encuentra atravesando una crisis producto de la evolución negativa de los precios internacionales y una menor expectativa de actividad económica global que impacta directamente en la actividad económica de la Provincia.

Desempleo y pobreza

Neuquén se caracteriza por un PBG per cápita relativamente alto, en torno a \$ 304.275 en el 2017, 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 2019, según INDEC la tasa de desempleo fue del 5,3% al cuarto trimestre de 2019 versus el 8,9% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 43%, en línea con el 43% para el consolidado de aglomerados urbanos. Para el año 2020 es esperable un deterioro de estos indicadores.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 28,6% de las personas y 21,9% de los hogares al cuarto trimestre de 2019, contra un consolidado de la zona patagónica del 30,0% y 22,4% y a nivel nacional del 35,5% y 25,9% respectivamente.

Anexo A

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019p	IT 2019	IT 2020
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	15.343,2	20.581,6	26.257,4	41.046,7	62.804,6	12.582,7	17.562,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	948,7	1.570,6	1.990,4	2.052,3	1.914,5	370,4	473,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	9.153,8	14.731,2	17.471,7	32.673,0	48.974,7	9.387,7	12.715,3
Ingresos Operativos	25.445,7	36.883,4	45.719,6	75.772,0	113.693,8	22.340,9	30.751,1
Gastos operativos	(26.501,5)	(35.389,1)	(47.547,8)	(65.417,7)	(103.759,2)	(19.563,2)	(28.742,9)
Balance Operativo	(1.055,9)	1.494,3	(1.828,3)	10.354,5	9.934,7	2.777,7	2.008,2
Intereses cobrados	396,4	298,8	832,4	1.430,0	1.839,8	665,2	215,0
Intereses pagados	(768,5)	(1.705,2)	(3.342,8)	(4.572,8)	(6.678,6)	(1.240,6)	(1.394,6)
Balance Corriente	(1.428,0)	87,8	(4.338,6)	7.211,7	5.095,9	2.202,3	828,6
Ingresos de capital	1.907,6	1.803,9	2.035,6	2.015,0	1.876,4	377,7	245,9
Gasto de capital	(4.002,1)	(5.076,1)	(5.680,1)	(8.627,1)	(12.579,1)	(2.091,0)	(1.994,7)
<i>Balance de capital</i>	<i>(2.094,5)</i>	<i>(3.272,2)</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(6.612,1)</i>	<i>(10.702,8)</i>	<i>(1.713,3)</i>	<i>(1.748,8)</i>
Balance Financiero	(3.522,5)	(3.184,3)	(7.983,2)	599,5	(5.606,9)	489,0	(920,2)
Nueva deuda	4.108,8	6.357,8	12.488,2	5.343,5	5.079,9	857,2	120,7
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(1.690,9)	(2.809,2)	(4.280,9)	(8.011,0)	(3.182,6)	(638,2)	(1.769,1)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>2.417,9</i>	<i>3.548,6</i>	<i>8.207,3</i>	<i>(2.667,5)</i>	<i>1.897,3</i>	<i>219,0</i>	<i>(1.648,4)</i>
Resultado Final	(1.104,6)	364,2	224,1	(2.068,1)	(3.709,6)	708,0	(2.568,6)
DEUDA							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	53.782,5	75.287,0
Deuda Directa	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	53.782,5	75.287,0
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	13.092,7	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	53.782,5	75.287,0
- Liquidez ^a	1.751,2	4.015,6	4.929,8	5.106,9	3.917,7	5.049,3	4.654,7
Riesgo Directo Neto	11.341,5	14.931,7	25.657,4	42.652,2	71.450,9	48.733,3	70.632,2
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	11.341,5	14.931,7	25.657,4	42.652,2	71.450,9	48.733,3	70.632,2
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	66,4	65,3	64,4	82,4	88,9	83,2	89,2
% no bancaria	80,2	82,8	93,9	78,0	75,4	78,1	75,7
% tasa de interés fija	60,4	60,5	61,9	61,9	61,9	68,6	69,9

p- datos provisorios

^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

	2015	2016	2017	2018	2019p	IT 2019	IT 2020
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-4,1	4,1	-4,0	13,7	8,7	12,4	6,5
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-5,5	0,2	-9,3	9,3	4,4	9,6	2,7
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-12,7	-8,2	-16,4	0,8	-4,8	2,1	-2,9
Resultado final/Ingresos totales (%)	-4,0	0,9	0,6	-2,6	-6,6	2,1	-8,2
Balance Financiero/PBG (%)	-3,2	-2,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	25,4	44,9	24,0	65,7	50,0	68,6	37,6
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	45,1	33,5	34,4	37,6	58,6	62,0	46,9
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-177,4	-106,2	-5038,8	-266,2	-29,3	181,9	-62,4

Ratios de Deuda

Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	73,8	44,7	61,4	56,1	57,8	68,6	40,0
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	3,0	4,6	7,3	6,0	5,9	5,6	4,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-1,4	0,9	-0,6	2,3	1,5	2,25	1,5
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	9,5	12,1	16,4	16,3	8,5	8,2	10,2
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-232,9	302,1	-417,0	121,5	99,3	67,6	156,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	51,5	51,4	66,9	63,0	66,3	60,2	61,2
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	50,7	51,0	65,7	61,9	65,2	58,4	60,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	-9,17	215,7	-7,1	6,6	14,8	6,1	22,3
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-9,17	215,7	-7,1	6,6	14,8	6,1	22,3
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	43,9	40,2	55,1	54,0	61,8	53,0	57,0
Deuda directa/PBG (%)	12,7	12,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	21.125,9	30.127,8	47.948,6	74.867,7	118.148,6	84.310,1	118.020,7

Ratio de Ingresos

Ingresos operativos/Ingresos operativos (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	60,3	55,8	57,4	54,2	55,2	56,3	57,1
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	30,6	30,0	29,4	31,1	32,6	33,1	33,7
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,7	4,3	4,4	2,7	1,7	1,7	1,5
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	91,7	94,6	94,1	95,7	96,8	95,5	98,5
Ingresos totales ^p per capita (\$)	44.776,0	61.991,2	76.166,4	124.181,6	184.053,3	146.626,9	195.713,1

Ratios de Gasto

Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,5	69,9	68,1	66,7	67,6	69,1	73,4
Transferencias Ctes realizadas/Gasto operativo (%)	17,4	18,5	17,5	19,7	19,0	19,9	19,0
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 (%)	12,1	11,3	9,3	10,0	10,1	9,1	6,2
Gasto de capital/PBG (%)	3,6	3,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	53.188,1	71.521,5	95.391,6	133.937,5	190.847,9	147.563,3	212.487,7

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance corriente/Gasto de capital (%)	-35,7	1,7	-76,4	83,6	40,5	105,3	41,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	47,7	35,5	35,8	23,4	14,9	18,1	12,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	60,4	106,9	112,1	-30,9	15,2	10,5	-82,6

p- datos provisorios

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 31/03/2020.

Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/03/2020)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 12.640.000	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	\$ 550.000.000	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 “Afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 19 de junio de 2020 bajó a ‘B(arg)’ desde ‘BB(arg)’ la calificación de largo plazo de la Provincia del Neuquén (Neuquén o la Provincia), como de las Letras de Mediano Plazo, dado el mayor deterioro en la capacidad de pago, con un entorno operativo cada vez más adverso que deriva en expectativas de un margen operativo aún más deficitario, con una ajustada situación de liquidez y alto riesgo de refinanciación de los vencimientos. Asimismo, confirmó en ‘B(arg)’ la calificación de corto plazo del emisor y de las Letras de Corto Plazo. FIX mantiene en RWN las calificaciones de Neuquén debido a la incertidumbre respecto de la posibilidad de cubrir las importantes necesidades financieras para el 2020, incluyendo los vencimientos de los servicios de deuda, en un duro contexto macroeconómico y de renegociación de la deuda soberana. El RWN incluye la posibilidad de una eventual renegociación forzosa de su deuda en un contexto macroeconómico aún más adverso al considerado originalmente, con una caída mayor del nivel de actividad para el corriente año, y en el marco de la renegociación de la deuda soberana que se encuentra en incumplimiento. Por último, se asignó la calificación de largo plazo ‘B(arg)’ con RWN al Programa de Letras Vto. 2021/2024 de la Provincia por hasta \$ 5.500 millones.

El detalle de las calificaciones y los títulos de deuda es el siguiente:

Detalle	Calificación Actual	Rating Watch Actual	Calificación Anterior	Rating Watch Anterior
Emisor de Largo Plazo	B(arg)	RW Negativo	BB(arg)	RW Negativo
Emisor de Corto Plazo	B(arg)	RW Negativo	B(arg)	RW Negativo
Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2020 por hasta \$6.000 millones	B(arg)	RW Negativo	B(arg)	RW Negativo
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones	B(arg)	RW Negativo	BB(arg)	RW Negativo
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$1.100 millones ⁽¹⁾	B(arg)	RW Negativo	BB(arg)	RW Negativo
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912 millones ⁽²⁾	B(arg)	RW Negativo	BB(arg)	RW Negativo
Letras Vto. 2021/2024* por hasta % 5.500 millones ⁽³⁾	B(arg)	RW Negativo	No aplica	No aplica

(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.

(3) Programa autorizado por el Decreto 568/20, aún pendiente de reglamentación, en el marco de lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley de Presupuesto 3216. El monto máximo de emisión se podrá realizar en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

Categoría BB(arg): “BB” nacional implica riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Categoría B(arg): “B” nacional implica un riesgo crediticio significativamente más vulnerable respecto de otros emisores del país. Los compromisos financieros actualmente se están cumpliendo pero existe un margen limitado de seguridad y la capacidad de continuar con el pago en tiempo y forma depende del desarrollo favorable y sostenido del entorno económico y de negocios.

Categoría B(arg) de corto plazo: Indica una capacidad incierta de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Dicha capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en el corto plazo de las condiciones económicas y financieras.

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 del Neuquén de carácter privado a junio de 2020 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2015-2018, datos provisorios del cierre del 2019 y parciales al primer trimestre de 2019 y 2020 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Presupuesto 2020 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).

Informes relacionados

- [Provincia del Neuquén \(Abr.27, 2020\)](#)
- [Perspectiva sector de sub-soberanos \(Sep.17, 2019\)](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda \(Mar.12, 2020\)](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos \(Abr.02, 2020\)](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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

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

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

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

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

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

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