

Provincia del Neuquén

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo B(arg)

Corto Plazo B(arg)

Títulos de Deuda

Programa Letras Tesoro vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones)¹ B(arg)

Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie I por \$ 1.570,477 millones B(arg)*

Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones B(arg)

Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones B(arg)

Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones B(arg)

Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,081 millones B(arg)

*de corto plazo

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo

Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2020p	31 Dic 2019
Ingresos Operativos (\$mill)	136.612	113.761
Deuda Consolidada (\$mill)	105.326	75.369
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	3,6	8,6
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	12,1	8,5
Deuda/ Balance Corriente (x)	111,8	15,2
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	0,7	1,5
Gto de Capital/ Gto Total (%)	8,6	10,2

p – datos provisorios

Informes relacionados

[Metodología de Calificación de Canje Forzoso de Deuda \(27.09.2019\).](#)

[Perspectiva sub-soberanos \(17.09. 2019\).](#)

[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda \(12.03.20\).](#)

[Impacto del COVID-19 en los sub-soberanos \(02.04.2020\)](#)

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	Perspectiva
Programa Financiamiento año 2021*	\$ 7.000 millones*	Hasta 48 meses desde la Fecha de Emisión	B(arg)	Negativa

*Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021: fue credo por el Decreto 370/21 por un monto de hasta \$ 7.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021 N°3275. Las Letras podrán emitirse 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 provisorias 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

Asignación de calificación: FIX asignó la calificación 'B(arg)/Perspectiva Negativa' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 7.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021) creado por el Decreto N° 370/21, hasta 48 meses. Estas Letras le otorgarían a la PN flexibilidad financiera para sortear la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2021.

Reestructuración de deuda: el 27.11.2020, dentro del período de cura del Bono TIDENEU, la PN logró reestructurar los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan el 55,5% del total de la deuda al 31.12.2020); sin embargo FIX considera mantiene débiles márgenes operativos, una ajustada liquidez y capacidad de pago con altas necesidades de financiamiento para los próximos años en un contexto de un mercado voluntario de crédito restringido. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector (ver informe relacionado).

Débil y volátil desempeño presupuestario: en 2020 (datos provisorios) se observa un importante deterioro del margen operativo (3,6% frente al 8,6% de 2019 sin considerar el ISSN) por la muy baja dinámica de los recursos tributarios e ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), a pesar de cierta contención del gasto operativo. Los ingresos por regalías estuvieron fuertemente condicionados por la evolución negativa de los precios internacionales. Para 2021 FIX estima cierta recuperación del margen (7,2%) sobre el supuesto de un sostenimiento real de la masa salarial, y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y de hidrocarburos.

Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN): desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dado por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. No se registran avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo. El margen operativo del 2020 con las ISSN fue de 0,3 % y se espera un bajo 2,9% en el 2021.

Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación: en 2020 la deuda se ubicó en un 75,2% de los ingresos corrientes y podría ascender a un elevado 99,3% en 2021 de utilizar el crédito total autorizado por el Presupuesto 2021. La reestructuración de pasivos generó cierto alivio en la liquidez de la PN, pero FIX considera se mantiene un alto riesgo de refinanciación de corto-mediano plazo, que se espera se cubra en el mercado local con plazos más cortos y un costo financiero más alto. La PN cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos) aunque expuestos a la volatilidad del precio internacional.

Muy ajustada liquidez: en 2020 se revierte levemente la muy débil posición de liquidez de 2019 sobre la base de la reestructuración de la deuda, refinanciamiento de los servicios de capital con el Gobierno Nacional y créditos de Nación (ANSES y FFDP). FIX estima para el 2021 un nuevo deterioro de los niveles de liquidez, bajo el supuesto de un fuerte incremento en la inversión pública (+100% interanual) luego de una sensible contracción real en 2020 y por los importantes vencimientos de servicios de deuda. El Programa de Letras de Mediando Plazo como herramienta financiera implica que los vencimientos sigan comprimiéndose.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (73,6% en 2020), 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. Este sector condiciona la estructura fiscal y deriva en la volatilidad de los márgenes operativos.

Sensibilidad de las calificaciones

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

Resumen: fortalezas y debilidades

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

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

Principales Factores de Calificación

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.
- Elevado 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

Criterios Relacionados

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

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

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

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019.

En diciembre de 2020, se firmó el Consenso Fiscal 2020 (excepto la CBA y San Luis) que postergó por un nuevo ejercicio la reducción de alícuotas de IIBB y sellos, e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31/12/2020 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito o incrementos de stock generados por operaciones de administración de pasivos como canjes o reestructuraciones). Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal. A la fecha no está aprobado por Ley del Congreso Nacional, aunque sí la Provincia cuenta con la Ley N°3281 donde se ratifica el convenio celebrado del Consenso Fiscal 2020.

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.

FIX considera que los sub-soberanos se enfrentan a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 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 enfrentaron 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, en el año 2020, 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 pandemia 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.

Por medio de la ampliación del Presupuesto Nacional 2020, el 25/08/2020, se amplió el monto asignado para el FFDP en \$ 50.000 millones por lo que el total del Programa pasó a conformarse por un monto de \$ 170.000 millones. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignó, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31.12.2020. Durante el 2020, la PN recibió créditos por \$ 8.000 del FFDP y \$ 1.099 millones en concepto de ATN.

Por otro lado, a través de la Ley N°27.574 publicada en noviembre 2020 se dispuso que el FGS asistirá financieramente el pago de los beneficios del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) con el fin de compensar el impacto eventual en los recursos previsionales ocasionados por la pandemia de COVID19 durante el ejercicio 2020. El pago de la asistencia será integrado en especie con títulos públicos nacionales que formen parte del activo del FGS. FIX monitoreará la evolución de estas asistencias.

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.

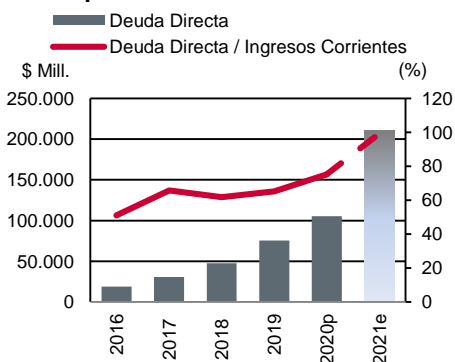
Deuda y liquidez

Deuda

El stock de deuda al cierre del 2020 alcanzó los \$ 105.326,4 millones, bajo un tipo de cambio de \$ 84,15 al 31.12.2020. El apalancamiento fue equivalente al 75,2% de los ingresos corrientes, desde un 65,2% en 2019 (ver Gráfico 1). FIX considera que en 2021 el apalancamiento podría ascender a un elevado 99,3% en caso de utilizar el total del uso del crédito autorizado por el Presupuesto 2021 (\$ 31.606,1 millones) y asumiendo un tipo de cambio de \$120,98 al 31.12.2021.

En 2020, con un mercado de crédito voluntario restringido a nivel internacional, la Provincia obtuvo asistencia del Gobierno Nacional como el resto de los subsoberanos, accedió al mercado local con un Programa de Letras de mediano plazo para refinanciar pasivos y refinanció deuda con G&P tanto de largo como de corto plazo y deuda con el ANSES (préstamo con el FGS del 2016 y 2017 por \$491 millones y \$327 millones respectivamente). Por último, Neuquén concretó la

Gráfico 1: Deuda Directa de Neuquén



p - provisorio / e - estimados por FIX
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

reestructuración de los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan el 55,5% del total de la deuda al 31.12.2020) y con el préstamo con el Credit Suisse.

El 01.06.2020 y el 07.10.2020, Neuquén firmó con la Nación el Convenio de Asistencia Financiera para el Programa para la Emergencia Financiera Provincial, que permitió asistir financieramente a las provincias, entre una de las alternativas, por el Artículo 3 mediante préstamos otorgados por el FFDP. Bajo este marco accedió a tres préstamos hasta diciembre de 2020 por un monto total de \$ 8.000 millones. Los términos y condiciones de los préstamos 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.

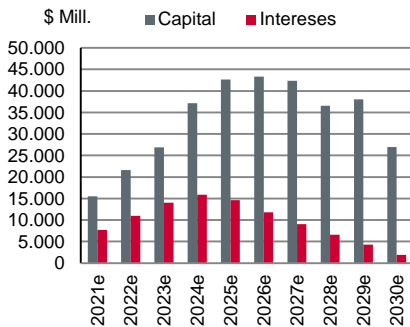
El 26.05.2020, al PN creó el Programa de Letras Vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones o su equivalente en otras monedas que le permitiría canjear y/o refinanciar deuda de corto plazo. Luego este Programa fue ampliado por USD 8 millones adicionales. Estas Letras fueron emitidas por un total en pesos al 31.12.2020 de \$ 6.708,8 millones en distintas series y a su vez clases (Ver el Anexo C). Con este Programa, Neuquén logró exitosamente una administración de pasivos en el mercado local, para lograr cierta flexibilidad financiera a fines de sortear la fuerte presión de los vencimientos de 2020, aunque los servicios de deuda en el mercado local continúan presionando las cuentas fiscales hasta el 2023. Esta operación se realizó en forma voluntaria en el mercado de crédito local. Parte de la emisión de estas Letras fueron suscriptas con Letras vigentes al momento.

La alta exposición del stock en moneda extranjera (82,7% al 31.12.2020) se explica principalmente por la emisión de títulos de deuda en moneda extranjera en el mercado internacional, por créditos con organismos multilaterales (BID y BIRF), las Letras G&P del Neuquén y otras Letras en el mercado local dólar link. Si bien la PN cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), actualmente estos están deprimidos. El complejo contexto macroeconómico fuertemente impactado por la pandemia del COVID-19, sumado al deterioro de las condiciones del sector de hidrocarburos que afectaron directamente las finanzas de Neuquén derivó en un proceso de reestructuración integral de sus pasivos.

El 27.10.2020, la PN utilizó el periodo de cura para el pago de servicios de interés de los bonos TIDENEU por USD 13,725 millones, pero finalmente justo el día de su vencimiento logró reestructurar exitosamente los Bonos TICADE y TIDENEU con una aceptación del 87,12% del valor nominal en el caso de los TICADE en circulación y de un 93% de los TIDENEU y, al lograr una aceptación superior al 75%, estas modificaciones fueron concluyentes y vinculantes para todos los tenedores. Los nuevos términos y condiciones se detallan en el Anexo C. Adicionalmente, se reestructuró el Préstamo con el Credit Suisse (13,3% de la deuda al 31.12.2020), logrando un alargamiento de plazos y una mejora de las tasas, aliviando el costo financiero para la Provincia.

A pesar de la reestructuración de pasivos, FIX considera que Neuquén mantiene una ajustada liquidez y capacidad de pago con altas necesidades de financiamiento para los próximos años, en un contexto de un mercado voluntario de crédito restringido, y expectativas de márgenes operativos débiles. Se espera que este riesgo de refinanciación se cubra en el mercado local con plazos más cortos y un costo financiero más alto, asistencia del Gobierno Nacional o aumento de la deuda flotante. Actualmente, los plazos siguen siendo bajos para la generación de flujo. En este marco, la Provincia creó bajo el Decreto N° 370/21, el Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021 por hasta \$ 7.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021), hasta 48 meses. Mediante la Resolución N° 45/21 se espera una

Gráfico 2: Cronograma de Deuda



Fuente: Provincia del Neuquén y estimaciones FIX

primera emisión por hasta \$ 3.000 millones con vencimiento hasta 12 meses contados desde la fecha de emisión.

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 necesidad de refinanciación de la deuda.

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 \$ 102,5 para 2021, \$ 145,5 para 2022, \$ 196,0 para 2023 y \$ 244,2 a partir del 2024, del cual se desprende una presión creciente de los vencimientos hasta el año 2027 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 8,5% en 2019, 12,1% en 2020, un 10,9% en 2021 y elevarse a un 13,8% en los años de mayor presión.

Liquidez

La posición de liquidez de Neuquén es muy ajustada luego de un marcado deterioro en 2019 consistente con la evolución negativa del balance financiero. Esta situación se revierte levemente en 2020 sobre la base de la reestructuración de la deuda, el refinanciamiento de los servicios de capital con Nación y nuevo financiamiento de Nación (ANSES y FFDP). FIX estima para el 2021 un deterioro de los niveles de liquidez, bajo el supuesto de un fuerte incremento en la inversión pública (+100% interanual) luego de una sensible contracción real en 2020 (nominalmente se expandieron un 4,0%) y por los importantes servicios de deuda bajo el actual perfil de vencimientos. Según lo establecido en la Ley de Presupuesto, la PN tiene la posibilidad de emitir Letras de corto plazo dentro del ejercicio, aunque aún no se dispone del monto del Programa.

En 2020, las disponibilidades representaron un bajo 38,1% de los pasivos corrientes y la deuda flotante representó un 14,6% de los ingresos operativos y 50,1 días del gasto primario, mientras que FIX espera para el 2021 un deterioro de estos indicadores de 30,9%, 15,3% y 53 días respectivamente. La Provincia creó 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, al 31.12.2020 el monto suscrito era de \$ 1.893,55 millones. Estas Letras consolidan en la deuda pública y están estipuladas en el cronograma de pagos de la Provincia.

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 fue 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 'A-(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. El peso sobre las cuentas provinciales ha ido en aumento en los últimos años. En el año 2020 considerando la Caja el margen operativo se deterioró desde el 3,6% al 0,3% al considerar el ISSN, mientras que estos márgenes se esperan sean del 7,1% y 2,9% respectivamente para el 2021. Se estima 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. No se registran avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo.

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 2016-2019 y provisorios a 2020, además del Presupuesto 2021 y proyecciones de FIX.

Ingresos operativos

Durante 2020, los ingresos operativos se expandieron solo un 20,1% interanual, muy por debajo de la inflación promedio del 42,0%. El comportamiento estuvo fuertemente condicionado por la contracción de la actividad económica del 9,9% debido a las medidas de contención de la pandemia del COVID19 que impacta directamente en los ingresos tributarios provinciales y nacionales que son pro cíclicos. En 2020 las alícuotas del impuesto Ingresos Brutos (IIBB) se mantuvieron constantes en virtud del Consenso Fiscal 2019. Para el año 2021 FIX asume que no habría modificaciones en las alícuotas en virtud del Consenso Fiscal 2020, por lo que no considera una continuidad en la reducción de las alícuotas.

En el caso de Neuquén, al caracterizarse por tener una autonomía fiscal superior a la media, por el peso de los ingresos por regalías de hidrocarburos, que gravan la producción de gas y petróleo, dentro de la estructura de ingresos (26,1% en 2020), el impacto de la caída de la recaudación en 2020 fue superior a otros pares calificados. Por un lado se dio una fuerte caída real de las regalías (+7% incremento nominal anual) por la importante baja de los precios internacionales del crudo, por la menor expectativa de la actividad económica global y la reducción de la actividad dada por la pandemia, y por el otro, la baja dinámica de IIBB (+4,6%) no solo por la pandemia sino por el impacto que tiene el deterioro de la actividad de hidrocarburos en la recaudación de dicho impuesto.

De lo anterior se desprende que la autonomía fiscal (ingresos propios tributarios y no tributarios con relación a los ingresos operativos) haya decaído al 73,5% en 2020 frente a un 77,4% en 2019 y se espera una leve recuperación para el 2021 (74,2%). Para el 2021 FIX espera un crecimiento de los ingresos operativos por encima de la inflación (45,8% promedio), dado un mejor desempeño de la actividad económica y cierta recuperación del precio de los hidrocarburos, aunque una fuerte

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2020p	2019
- Ingresos Brutos	34.566	33.059
- Inmobiliario	1.167	983
- Sellos	2.221	3.080
Tributarios provinciales	37.954	37.122
Regalías	35.682	33.338
Tasas, Derechos y otros	23.237	15.695
Tributarios nacionales	35.722	25.684
Transferencias corrientes	4.017	1.922
Total ingresos operativos^a	136.612	113.761

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados); p - provisorio

Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

contracción de las transferencias corrientes. Estas últimas tuvieron un crecimiento excepcional en el 2020 (+109,0%) por el Programa de asistencia del Gobierno Nacional pero se estima no se mantengan en estos niveles en el 2021.

Las asistencias se dieron mediante la distribución de ATN en el marco del Decreto N° 352/20 y Neuquén recibió transferencias bajo este concepto por un total de \$ 1.099 millones.

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.

Gastos operativos

En 2020, se observa una fuerte contención del gasto, a pesar de la pandemia COVID19, que se enmarca en el plan financiero integral dentro del cual se realizó un ajuste fiscal, con reasignación de prioridades del gasto y una fuerte adecuación a los ingresos que estuvieron muy deprimidos. El gasto operativo creció en forma interanual un 26,6%, muy por debajo de la inflación para dicho período (42,6%). La contención del gasto operativo se evidencia principalmente en el crecimiento del gasto de personal (+31,8%) dado su peso relativo en la estructura de gastos, con una caída real de la masa salarial del orden del 7,5%.

Para 2021, FIX estima que se revertiría esta tendencia, dadas las dificultades políticas/sociales existentes para sostener una contracción real sostenida en el tiempo del gasto público dentro de un complejo contexto macroeconómico, por lo que supone un crecimiento del gasto operativo en línea con la inflación estimada y un crecimiento del 0% en términos reales de la masa salarial.

Ahorro operativo e inversión pública

A datos provisorios de 2020 se observa un importante deterioro del margen operativo (3,6% frente al 8,6% de 2019 sin considerar el ISSN), afectado, a pesar de cierta contención del gasto operativo, por la muy baja dinámica de los recursos tributarios e ingresos relacionados al sector de hidrocarburos que tiene un alto peso en la estructura de ingresos. Para 2021 FIX estima cierta recuperación del margen (7,2%) sobre el supuesto de un sostenimiento real de la masa salarial, y una mejor dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica y de hidrocarburos.

En el período 2016-2020, FIX observa una estructura fiscal muy volátil e incluso con años con márgenes operativos (balance operativo sobre ingresos operativos) muy débiles y/o negativos. Esto responde, en gran parte a la concentración económica en la actividad del sector de hidrocarburos que está condicionada fuertemente a factores exógenos tanto a nivel internacional como local que impacta directamente en la recaudación provincial, generando gran volatilidad en las cuentas fiscales. Por ello, FIX pondera favorablemente la creación de un Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén como herramienta anti-cíclica en estructuras fiscales tan volátiles, pero evaluará su impacto crediticio luego de su entrada en vigencia el 01.01.2022.

Desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dado por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. Por ello el margen operativo del 2020 con las ISSN fue de 0,3 % y se espera un bajo 2,9% en el 2021.

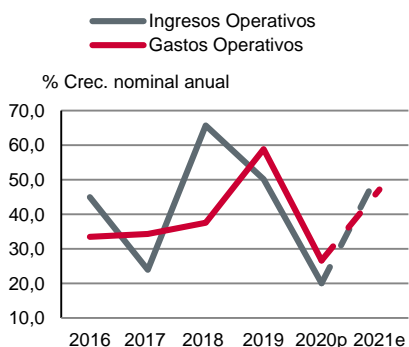
Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2020p	2019
- Personal	92.443	70.135
- Bs y Ss no personales	16.327	14.163
-Transferencias corrientes	22.865	19.657
Total gastos operativos^a	131.635	103.955

^a - no incluye intereses pagados; p - provisorio

Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos

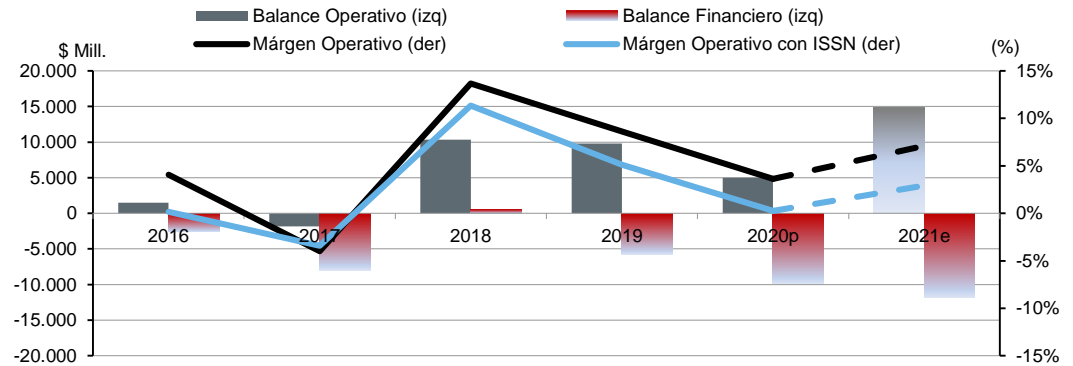


p - provisorio / e - estimado

Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

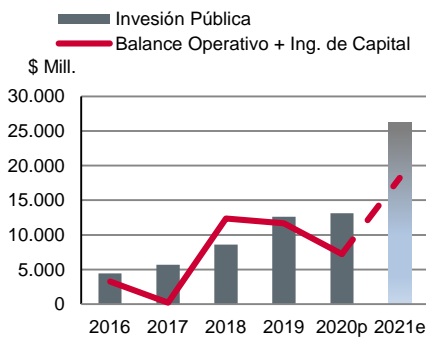
Debe destacarse que parte de los ingresos de regalías de hidrocarburos se encuentran afectados en garantía para el pago de deuda provincial por lo que en caso de no fortalecer la Provincia la generación de los balances operativos, será necesario seguir recurriendo a un mayor endeudamiento.

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario



p – provisorio / e - estimado por FIX
Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 5: Ahorro e Inversión



p – provisorio / e - estimado
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 2016, 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 excepción del año 2018. El 2020, cerró con un importante déficit, incluso con una drástica reducción de la obra pública y FIX espera continúe en el 2021 pero sobre la base de una recuperación de la inversión del orden del 100%.

El plan de obras para el año 2021, en caso de lograr las fuentes de financiamiento, está orientado a vivienda, sanidad, incremento de servicios básicos y educación. Y por el lado productivo se espera mejorar rutas y caminos y generación y distribución de energía eléctrica.

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 2020 se proyecta una población de 664.057 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 2018 (último dato publicado), el Producto Bruto Geográfico (PBG) a precios corrientes fue de \$ 341,1 billones cuyo crecimiento real respecto al 2017 fue del 6,67%. Entre 2002 y 2018, la participación del sector de explotación de minas y canteras (incluye la extracción de petróleo crudo y gas natural y servicios relacionados) bajó al 47,6% 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.

Durante el 2020 Neuquén aportó a nivel nacional el 32,1% de la producción de petróleo y el 59,1% 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, volatilidad del precio y a la regulación del mercado.

Desempleo y pobreza

Neuquén se caracteriza por un PBG per cápita relativamente alto, en torno a \$ 527.453 en el 2018, 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, la tasa de desempleo se mantuvo por niveles significativamente inferiores al del total de los 31 aglomerados. Según INDEC la tasa de desempleo al cuarto trimestre de 2020 fue del 8,4% versus el 11,0% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 41,1%, en línea con el 40,1% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 37,5% de las personas y 28,4% de los hogares al primer semestre de 2020, contra un consolidado de la zona patagónica del 37,0% y 27,5% y a nivel nacional del 40,9% y 30,4% respectivamente.

Anexo A

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2016	2017	2018	2019	2020p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	20.581,6	26.257,4	41.046,7	62.806,0	73.676,6
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.570,6	1.990,4	2.052,3	1.921,6	4.016,8
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	14.731,2	17.471,7	32.673,0	49.032,9	58.919,5
Ingresos Operativos	36.883,4	45.719,6	75.772,0	113.760,6	136.612,4
Gastos operativos	(35.389,1)	(47.547,8)	(65.417,7)	(104.105,1)	(131.634,8)
Balance Operativo	1.494,3	(1.828,3)	10.354,5	9.655,5	4.977,5
Intereses cobrados	298,8	832,4	1.430,0	1.840,2	3.536,2
Intereses pagados	(1.705,2)	(3.342,8)	(4.572,8)	(6.682,3)	(7.571,8)
Balance Corriente	87,8	(4.338,6)	7.211,7	4.813,4	942,0
Ingresos de capital	1.803,9	2.035,6	2.015,0	1.877,5	2.267,8
Gasto de capital	(5.076,1)	(5.680,1)	(8.627,1)	(12.621,3)	(13.126,9)
<i>Balance de capital</i>	<i>(3.272,2)</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(6.612,1)</i>	<i>(10.743,8)</i>	<i>(10.859,2)</i>
Balance Financiero	(3.184,4)	(7.983,2)	599,5	(5.930,4)	(9.917,2)
Nueva deuda	6.357,8	12.488,2	5.343,5	5.099,8	16.255,2
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(2.809,2)	(4.280,6)	(8.011,0)	(3.182,1)	(9.409,2)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>3.548,6</i>	<i>8.207,6</i>	<i>(2.667,5)</i>	<i>1.917,8</i>	<i>6.846,0</i>
Resultado Final	964,2	224,4	(2.068,1)	(3.862,8)	(2.897,8)
DEUDA					
Corto Plazo	-	-	-	-	-
Largo Plazo	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
Deuda Directa	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	18.947,3	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.326,4
- Liquidez ^a	4.015,6	4.929,8	5.106,9	3.194,0	7.583,6
Riesgo Directo Neto	14.931,7	25.657,4	42.652,2	72.174,6	97.742,8
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	14.931,7	25.657,4	42.652,2	72.174,6	97.742,8
Datos sobre Riesgo Directo					
% moneda extranjera	65,3	64,4	82,4	88,9	82,7
% no bancaria	82,8	93,9	78,0	75,4	79,5
% tasa de interés fija	60,5	61,9	67,0	71,2	67,5

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

	2016	2017	2018	2019	2020p
Ratios de Desempeño Presupuestario					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,1	-4,0	13,7	8,6	3,6
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	0,2	-9,3	9,3	4,3	0,7
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-8,2	-16,4	0,8	-4,9	-7,0
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,9	0,5	-2,6	-3,3	-2,2
Balance Financiero/PBG (%)	-2,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	44,9	24,0	65,7	50,1	20,1
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	33,5	34,4	37,6	59,1	26,5
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-106,2	-5038,8	-266,2	-33,3	-80,4
Ratios de Deuda					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	44,7	61,4	56,1	57,8	39,7
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	4,6	7,3	6,0	5,9	5,5
Balance operativo/Intereses pagados (x)	0,9	-0,6	2,3	1,5	0,7
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	12,1	16,4	16,3	8,5	12,1
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	302,1	-417,0	121,5	100,6	329,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	51,4	66,9	63,0	66,3	77,1
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	51,0	65,7	61,9	65,2	75,2
Deuda directa/Balance corriente (x)	215,7	-7,1	6,6	15,2	111,8
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	215,7	-7,1	6,6	15,2	111,8
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	40,2	55,1	54,0	61,8	69,7
Deuda directa/PBG (%)	12,2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	30.127,8	47.948,6	73.840,8	114.978,5	158.610,5
Ratio de Ingresos					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	55,8	57,4	54,2	54,2	53,9
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	30,0	29,4	31,1	32,6	27,8
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,3	4,4	2,7	1,7	2,9
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,6	94,1	95,7	96,8	95,9
Ingresos totales ^b per capita (\$)	61.991,2	76.166,4	122.478,4	179.219,0	214.464,1
Ratios de Gasto					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	69,9	68,1	66,7	67,5	70,2
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	18,5	17,5	19,7	18,9	17,4
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	11,3	9,3	11,0	10,2	8,6
Gasto de capital/PBG (%)	2,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	70.567,5	95.391,2	133.937,5	193.121,3	243.567,6
Financiamiento de Gasto de Capital					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	1,7	-76,4	83,6	38,1	7,2
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,5	35,8	23,4	14,9	17,3
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	69,9	144,5	-30,9	15,2	52,2

p- datos provisorios

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

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

Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 31.12.2020 ya incluida la reestructuración de deuda del 27.11.2020.

Tabla: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2020)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 5.530.000	Fija 7,875% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 26/04/2013
Bonos TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2030	USD 317.309.720	Fija / Pagos Trimestral 5,170% n.a. (12.11.2020 – 12.11.2021) 8,625% n.a. (12.11.2021 – 12.05.2030)	38 pagos trimestrales a partir del 12/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2030	USD 377.164.454	Fija / Pagos Semestrales 2,5% n.a. (27.11.2020 – 27.10.2021) 4,625% n.a. (27.10.2021 – 27.10.2022) 6,625% n.a. (27.10.2022 – 27.10.2023) 6,750% n.a. (27.10.2023 – 27.10.2024) 6,875% n.a. (27.10.2024 – 27.04.2030)	13 pagos semestrales iguales a partir del 27/04/2024
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I ^a	\$ 1.912.004.444	23/02/2017	23/02/2021	\$ 100.444.881	BADLAR + 5% / Pagos Trimestrales	3 pagos el 23/08/2020, 23/11/2020 y el 23/02/2021
Programa Letras Vto. 2021/2024 ^b	h/ \$ 5.500.000.000 (ampliable hasta USD 8 millones)	Durante el 2020	h/ 36 meses	\$ 6.708.811.787	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2021/2024 Clase 1 Serie I	\$ 1.570.477.137	07/07/2020	07/04/2021	\$ 1.570.477.137	BADLAR + 6,5% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras Vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I	USD 17.824.528 (USD link)	07/07/2020	07/10/2021	USD 17.824.528	Fija 3% n.a./ Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras Vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I	USD 30.305.685 (USD link)	07/07/2020	07/01/2023	USD 30.305.685	Fija 4% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 07/07/2022, 07/10/2022 y el 07/01/2023
Letras Vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II	USD 6.849.784 (USD link)	13/08/2020	15/11/2021	USD 6.849.784	Fija 4% n.a. / Al vencimiento	Al vencimiento
Letras Vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III	USD 6.081.615 (USD link)	15/12/2020	15/06/2022	USD 6.081.615	Fija 5% n.a. / Pagos Semestrales	Al vencimiento

^a Las Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I fueron completamente amortizadas el 23/02/2021 de acuerdo a los términos y condiciones originales.

^b Programa de Letras que fue autorizado por el Decreto 568/20, se emitieron tres series. En la Serie I, tres clases: Clase 1 en pesos y las Clases 2 y 3 en USD link. En la Serie II se emitió una clase en USD link. Por medio del Decreto 1465 el Programa se amplió hasta USD 8 millones y se emitió la Serie III en una Clase 1 en USD link.

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 29 de marzo de 2021 asignó la calificación ‘B(arg)/Perspectiva Negativa’ al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 7.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021) creado por el Decreto N° 370/21, hasta 48 meses. Estas Letras le otorgarían a la PN flexibilidad financiera para sortear la fuerte presión de los vencimientos de deuda de 2021. Adicionalmente, confirmó la calificación de emisor de corto y largo plazo de la Provincia y de los instrumentos vigentes. Por último, FIX asignó la calificación ‘B(arg)/Perspectiva Negativa’ a la Clase 1 Serie III emitida en diciembre de 2020 dentro del Programa Letras Vto. 2021/2024. La perspectiva es 'Negativa' para las calificaciones de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector.

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

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	B(arg)	Negativa	B(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Programa Letras Vto. 2021/2024 por hasta \$ 5.500 millones (ampliable hasta USD 8 millones) ⁽¹⁾	B(arg)	Negativa	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie I por \$ 1.570,477 millones ⁽¹⁾	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras vto. 2021/2024 Clase 2 Serie I por USD 17,824 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Negativa	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,305 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Negativa	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie II por USD 6,849 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Negativa	B(arg)	Negativa
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,081 millones ⁽¹⁾	B(arg)	Negativa	No aplica	Negativa
Programa Financiamiento año 2021 por hasta \$ 7.000 millones ⁽²⁾	B(arg)	Negativa	No aplica	Negativa

(1) Programa de Letras que fue autorizado por el Decreto 568/20, se emitieron tres series. En la Serie I, tres clases: Clase 1 en pesos y las Clases 2 y 3 en USD link. En la Serie II se emitió una clase en USD link. Por medio del Decreto 1465 el Programa se amplió hasta USD 8 millones y se emitió la Serie III en una Clase 1 en USD link.

(2) Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021: fue creado por el Decreto 370/21 por un monto de hasta \$ 7.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 29° de la Ley de Presupuesto 2021 N°3275. Las Letras podrán emitirse en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

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 marzo de 2021 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2016-2019 y datos provisorios al 2020 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Presupuesto 2021 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

- [Metodología de Calificación de Canje Forzoso de Deuda \(Sep.27.2019\).](#)
- [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. lleva 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 disseminación 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.