

# Provincia del Neuquén

## Informe Integral

### Calificaciones

Largo Plazo	B(arg)
Corto Plazo	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30,3 millones	B(arg)
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6,1 millones	B(arg)
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.266,1 millones	B(arg)*
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 por \$ 1.297,3 millones (USD13.452.593)	B(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO A por \$ 1.694,4 millones	B(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B por \$ 944,1 millones	B(arg)

\*de corto plazo

**Perspectiva**  
Para Calificaciones de Largo Plazo Estable

### Resumen Financiero

Provincia del Neuquén	31 Dic 2021p	31 Dic 2020
Ingresos Operativos (\$mill)	238,040	136,958
Deuda Consolidada (\$mill)	131,912	105,844
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	16,1	3,8
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,10	12,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	3,9	87,5
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	4,4	0,7
Gto de Capital/ Gto Total (%)	9,1	8,3

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Entidades Financieras, registrado ante la CNV, Marzo 2016

### Analistas

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

Analista Secundario  
Mateo López Vicchi  
Analista  
mateo.lopezvicchi@fixscr.com  
+54 11 5235 8100

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

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
PGM Financiamiento 2022 <sup>1</sup>	\$ 10 mil millones <sup>1</sup>	Hasta 48 meses desde la Fecha de Emisión	B(arg)	Estable
		Hasta 365 días desde la Fecha de Emisión	B(arg)*	No aplica
Letras del Tesoro 2022 <sup>2</sup>	No definido	Dic-2022	B(arg)*	No aplica

1- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2022: fue creado por el Decreto 211/22, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta \$ 10.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 36° de la Ley N°2141. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2022 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

2- Letras del Tesoro Provincial para el año 2022: la emisión de las mismas se enmarcará en el Artículo 4 del Decreto 211/22, de acuerdo al Artículo 61° de la Ley de Presupuesto 2022 N°2141 para cubrir deficiencias de caja dentro del ejercicio 2022 y cancelables antes del cierre. Si bien no cuenta con un monto definido, FIX asumió en su análisis que no debería superar el 5% de los ingresos corrientes estimados para el ejercicio.

## Factores Relevantes de la Calificación

**Asignación de calificación:** FIX asignó la calificación de largo plazo 'B(arg)/Perspectiva Estable' y de corto plazo 'B(arg)' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2022 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 10.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 28° de la Ley de Presupuesto 2022) creado por el Decreto N° 211/22, hasta 48 meses. Adicionalmente, asignó la calificación de corto plazo 'B(arg)' a las Letras del Tesoro 2022, que también se enmarcan dentro del mencionado Decreto y permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del año 2022 y cancelables antes del cierre. Si bien, no se define un monto máximo de emisión, FIX asume que el monto en circulación razonable para evitar fuertes presiones de liquidez hacia fin de año, debería rondar en el 5% de los recursos previstos para el 2022. Este financiamiento le otorga a la PN flexibilidad financiera para sortear vencimientos de deuda de corto plazo.

**Reestructuración de deuda:** en 2020 la PN logró reestructurar los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representaban el 53,8% del total de la deuda al 31.12.2021); sin embargo FIX considera que Neuquén mantiene volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre las necesidades financieras y capacidad de pago principalmente a partir de 2024 con la amortización de la deuda reestructurada, en un contexto de acotadas fuentes de financiamiento. FIX destaca que la PN cuenta con alternativas financieras, a través de refinanciamientos de pasivos y Programa de Letras de mediano y corto plazo en mercado local y que en el corto plazo se prevé se mantenga la mejora de los márgenes registrada en el 2021.

**Volátil desempeño presupuestario:** en 2021 (datos provisorios) se observa una importante recuperación del margen operativo, luego del deterioro registrado en el 2020 (14,5% frente al 3,8% de 2020 sin considerar el ISSN) y se espera se mantenga en buenos niveles para el 2022 sobre el supuesto de una buena dinámica de los ingresos por regalías, principalmente por precio y tipo de cambio pero también por la mejora en la producción, y asumiendo cierto crecimiento real de la masa salarial. Precisamente, la mejora evidenciada en el 2021 se sustentó en la recuperación de la dinámica de los ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), junto a un gasto operativo alineado a la inflación. FIX monitoreará la sustentabilidad presupuestaria, dado que es esperable una mayor presión por el lado del gasto que achicaría los márgenes a futuro.

**Presión del Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN):** desde 2018 FIX observa un incremento de la presión del ISSN, dada 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 2021 con las ISSN fue de 9,8%, cinco puntos porcentuales inferior al margen sin considerar el

déficit de la Caja de Jubilaciones. Se espera para el 2022 se mantenga esta tendencia e incluso se incremente la presión sobre las cuentas fiscales.

**Ajustada capacidad de pago y riesgo de refinanciación:** en 2021 la deuda se ubicó en un 54,8% de los ingresos corrientes, frente a un 75,3% en 2020 y podría ascender a un 60,0% en 2022 de utilizar todo el endeudamiento autorizado para el corriente año. La mejora en la capacidad de pago de la PN, se dio gracias a un buen desempeño de las cuentas fiscales, aunque FIX monitoreará la estabilidad del mismo, dado que se sustenta en volátiles ingresos y márgenes operativos que generan incertidumbre sobre las necesidades financieras a futuro. La reestructuración de pasivos de la deuda internacional generó cierto alivio en la liquidez de la PN, pero la Provincia mantiene siempre un 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 y el riesgo regulatorio nacional.

**Mejora en la liquidez, aunque volátil:** en 2021 se registra una mejora en la posición de liquidez respecto al 2020, año que ya había mostrado una tendencia positiva. FIX estima que para el 2022 se mantenga en niveles similares, sobre la base del sostenimiento de márgenes operativos elevados, la refinanciación de deuda con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediano Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo. FIX considera que estos instrumentos financieros son una herramienta que le otorga a la PN cierta flexibilidad presupuestaria pero no soluciona el problema estructural, dada la compresión de vencimientos en el corto plazo por las condiciones del mercado local.

**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 2021), 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:** las calificaciones dependerán de la evolución de la flexibilidad fiscal y financiera en un contexto macroeconómico con grandes desafíos que condiciona la dinámica de los ingresos y gastos y; de la sostenibilidad de la deuda en un escenario más adverso. Serán monitoreados impactos 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 y/o en materia de hidrocarburos.

## Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

- Volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre la solvencia de la Provincia.
- Riesgo de refinanciación, en un contexto de acotadas fuentes de financiamiento.
- 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), por 6% del total de la detracción del 15% y en años 2017 a 2019 por el 3%. Actualmente, los préstamos cuyo vencimiento operó fueron reestructurados en Bonos de Conversión.

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.

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 del impuesto a Ingresos Brutos (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. Esta adenda aún debe ser aprobada por las legislaturas provinciales.

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 monitoreará de cerca si existen implicancias específicas para la PN en el marco de la reestructuración de deuda que se concretó con el FMI en marzo de 2022, pero del análisis preliminar se entiende que tendría un efecto neutral en las cuentas fiscales del consolidado provincial (ver comunicado de prensa de FitchRatings publicado el 16.03.2022).

FIX considera que los sub-soberanos continúan enfrentándose a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la incertidumbre que genera la pandemia de COVID19 y los desafíos macroeconómicos.

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.

Sin embargo, en el 2021 no existió ningún Programa y las transferencias destinadas a las Provincias se redujeron drásticamente.

### **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 2021 (datos provisorios), la deuda directa consolidada ascendió a \$ 131.912,3 millones (a un tipo de cambio de cierre de \$ 102,72). El apalancamiento fue equivalente al 54,8% de los ingresos corrientes, desde un 75,3% en 2020 (ver Gráfico 1). La mejora se sustenta en un bajo crecimiento del endeudamiento neto de 24,6% y en una muy buena dinámica de los ingresos corrientes (+71,3). FIX considera que en 2021 el apalancamiento podría ascender a un 60% en caso de utilizar el total del uso del crédito autorizado por el Presupuesto 2022 y asumiendo un tipo de cambio de \$ 124,8 al 31.12.2022.

En 2021, con un mercado de crédito voluntario restringido a nivel internacional, la Provincia accedió al mercado local con un Programa de Letras de mediano plazo para refinanciar pasivos y refinanció deuda con el ANSES (préstamo con el FGS del 2016 y 2017 por \$491 millones y \$327 millones respectivamente).

En el 2022, bajo el marco legal nacional del Decreto N° 458/2021 que permitía que las deudas con el FGS bajo los préstamos otorgados en los años 2016-2017-2018 y 2019, que complementaban la devolución del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social, se conviertan en un Bono de Conversión, la Provincia autorizó la emisión de los mismos bajo la Ley N°3322, el Decreto N° 329/22 y Resoluciones del Ministerio de Economía e Infraestructura. En primera instancia se incluyeron los préstamos cuyo vencimiento ya había operado que eran lo de los años 2016, 2017 y 2018, sin embargo el bono se emitió el 15.03.2022 por el total, ya incluyendo el de 2019, lo que equivale a \$ 2.077,5 millones, de los cuales unos \$ 1.280,4 millones fueron entregados al FGS y el resto quedaron en poder de la Provincia hasta que opere el vencimiento del préstamo 2019. Estos bonos son a 9 años con vencimiento en el 2031, con un período de gracia de 3 años y luego amortiza en 12 cuotas semestrales pagaderas a partir del 15.09.2025. Devengan trimestralmente la tasa Badlar Bancos Privados, pagadera en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año. En garantía se ceden los recursos de coparticipación de impuestos para su repago.

En el 2020, Neuquén concretó la reestructuración de los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX, que representan 53,8% del total de la deuda al 31.12.2021) y con el préstamo con el Credit Suisse. Adicionalmente, en dicho año, realizó una administración de pasivos exitosa en el mercado local con la emisión de Letras de mediano plazo para liberar la fuerte presión de los vencimientos de 2020, aunque la deuda sigue siendo de corto plazo. 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 (79,2% al 31.12.2021) 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), los mismos son muy volátiles y expuestos a factores exógenos.

A pesar de la reestructuración de pasivos, FIX considera que Neuquén mantiene volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre las necesidades financieras y capacidad de pago principalmente a partir de 2024 cuando comienza amortizar la deuda reestructurada, en un contexto de acotadas fuentes de financiamiento. Si bien se prevé que los márgenes que mejoraron se mantengan en el corto plazo, en este tipo de provincias con fuerte concentración económica en el sector de hidrocarburos, no es esperable sean sostenibles en niveles tan altos dada la volatilidad y la vulnerabilidad a factores exógenos de ciertas variables.

De ser necesario el riesgo de refinanciación se cubrirá en el mercado local con plazos más cortos y un costo financiero más alto, asistencia del Gobierno Nacional o aumento de la deuda flotante. En este marco, la Provincia creó, bajo el Decreto N° 211/22, el Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2022, por un lado, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta \$ 10.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 28°

Gráfico 1

### Deuda Directa de Neuquén

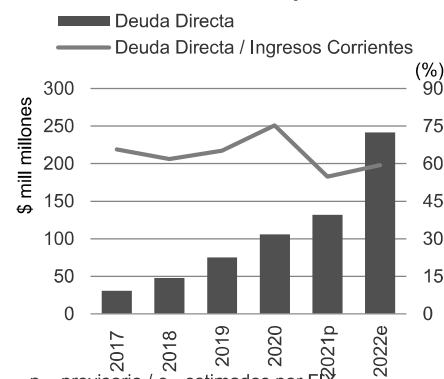
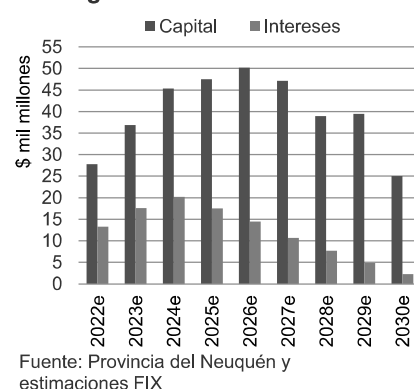


Gráfico 2

### Cronograma de Deuda



de la Ley de Presupuesto 2022), hasta 48 meses y, por el otro, bajo el Artículo 4, Letras del Tesoro que deben vencer dentro del ejercicio.

FIX entiende que la solvencia de la Provincia se presenta como ajustada, a pesar de la mejora evidenciada en el último ejercicio, principalmente por la falta de previsibilidad sobre la evolución de los márgenes operativos por su alta volatilidad.

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 \$ 130,8 para 2022 y \$ 209,2 para 2023 y \$ 312,3 a partir del 2024, del cual se desprende una presión creciente de los vencimientos hasta el año 2027 de no mediar un mantenimiento de los balances operativos incluyendo el peso del ISSN. Los servicios de deuda sobre ingresos corrientes podrían evolucionar desde un 9,3% en 2021 y elevarse a un 11% en los años de mayor presión.

### Liquidez

La posición de liquidez, siguiendo la línea de la estructura fiscal, presenta una alta volatilidad. En 2021 (datos provisorios) se registra una importante mejora de la liquidez respecto al 2020, año que ya había mostrado una tendencia positiva, esto explicado en gran parte por la mejora del desempeño presupuestario que permitió alcanzar un superávit financiero a pesar que hubo cierta recomposición de la obra pública, aunque se partía de niveles muy bajos.

FIX estima que para el 2022 se mantenga en niveles similares, sobre la base del sostenimiento de márgenes operativos elevados y adecuado balance financiero, la refinanciación de deuda con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediando Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo. FIX considera que estos instrumentos financieros son una herramienta que le otorga a la PN cierta flexibilidad presupuestaria pero no soluciona el problema estructural, dada la compresión de vencimientos en el corto plazo por las condiciones del mercado local.

En 2021, las disponibilidades representaron una buena cobertura de 1,4x (veces) de los pasivos corrientes frente a un nivel promedio de 0,5x para el período 2017-2020 y la deuda flotante representó un bajo 7,6% de los ingresos operativos y 29,5 días del gasto primario, mientras que FIX espera que se mantenga en buenos niveles para el 2022, aunque dependerá en gran parte de la evolución de la inversión pública. Según lo establecido en la Ley de Presupuesto y el Decreto 211/22, la PN tiene la posibilidad de emitir Letras de corto plazo dentro del ejercicio, pero no se define el monto del Programa y FIX asumió que no debería superar el 5% de los ingresos proyectados para el año.

En el año 2020, 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 31.12.2021 el monto suscripto era de \$ 1.605,06 millones. Estas Letras consolidan en la deuda pública y están estipuladas en el cronograma de pagos de la Provincia.

Adicionalmente la Provincia creó un Fondo de Estabilización y Desarrollo del Neuquén como herramienta anti-cíclica, que entró en vigencia el 01.01.2022, aunque aún no cuenta con fondeo. FIX monitoreará la evolución del mismo dado que es una herramienta financiera ponderada favorablemente en términos crediticios en estructuras fiscales tan volátiles como la que presenta Neuquén.

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 el 2021 fue de 90%, con reintegro a los 30 días, para hacer frente al pago de haberes activos y pasivos.

## 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)/Perspectiva Estable' 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, en el 2021 desde 14,5% al 9,8% mientras que para el 2022 se espera se mantenga esta presión. 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 2017-2020 y provisorios a 2021, además del Presupuesto 2022 y proyecciones de FIX.

### Ingresos operativos

Durante 2021, los ingresos operativos se expandieron en un nivel elevado de 73,8% interanual, muy por encima de la inflación promedio del 48,0%. El comportamiento estuvo explicado fuertemente por la mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica (impuesto IIBB y Sellos que crecieron en promedio un 76,7% y la coparticipación de impuestos en un 64,1%) y de hidrocarburos, con un incremento de las regalías de 104,6%, principalmente por precio y tipo de cambio pero también por la mejora en la producción.

Para el 2022, FIX espera cierta desaceleración en la actividad que pudiera impactar en el crecimiento de algunos ingresos, pero se estima que la tendencia de las regalías siga siendo favorable. En este punto, no hay un marco regulatorio definido; actualmente no existe una Ley que avale el precio del barril criollo, pero en la práctica el precio del petróleo se está comercializado en el mercado interno cercano a los 55 USD/BBL. En el caso del mercado externo, el precio del petróleo se ubica más cerca de la cotización libre con algunos descuentos, por lo que el valor del precio promedio ponderado con el que se liquidan las regalías petrolíferas se ubica cercano a los 60 USD/BBL en los últimos 4 meses, según lo informado por las autoridades provinciales.

A su vez, para el 2022 se espera se mantenga la tendencia de la fuerte desaceleración de las transferencias discrecionales que se dio en el 2021, luego de un 2020 excepcional, en el marco de la pandemia COVID19. En el 2020, crecieron un 110,7%, en el 2021 un 22,6% y se prevé se mantenga en esta línea e incluso más bajas en el 2022.

Neuquén se caracteriza 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 (30,7% en 2021), aunque si bien a priori puede ser una fortaleza, en

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

	2021p	2020
- Ingresos Brutos	62.295	34.598
- Inmobiliario	2.070	1.176
- Sellos	3.864	2.230
<b>Tributarios provinciales</b>	<b>68.232</b>	<b>38.005</b>
Regalías	73.012	35.682
Tasas, Derechos y otros	33.189	23.482
<b>Tributarios nacionales</b>	<b>58.643</b>	<b>35.741</b>
Transferencias corrientes	4.962	4.048
<b>Total ingresos operativos<sup>a</sup></b>	<b>238.040</b>	<b>136.958</b>

a - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados); p - provisorio  
Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

los hechos le imprime gran volatilidad a las cuentas fiscales por ser un mercado muy expuesto a factores exógenos tanto a nivel internacional como local.

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 2021, el gasto operativo registró una recomposición real (+51,7% frente a una inflación promedio de 48%) impulsada por un aumento en personal y otras erogaciones corriente asociadas a la inflación, luego de un año de fuerte contracción como fue el 2020 (+26,6%) en donde la prioridad fue contener principalmente la pandemia del COVID19 y reasignar prioridades del gasto para adecuarlo a los ingresos que estuvieron muy deprimidos. A pesar del incremento del gasto operativo en 2021, el mismo se ubicó por debajo del crecimiento de los ingresos operativos (+73,8), lo que permitió robustecer el margen operativo.

Otro de los componentes del gasto son las transferencias al sector público y privado que en el 2021 registraron un aumento del 75,1% muy superior al crecimiento del 16,1% del 2020.

FIX estima que en 2022 se dará cierto crecimiento del gasto que acompañe o incluso en algunos ítems supere la inflación, dado que se viene de varios años de salarios reprimidos por el contexto. Sin embargo, se estima que los ingresos acompañen y se ubiquen por encima de esta dinámica. Como la mayoría de las entidades sub-soberanas, existe cierta rigidez presupuestaria, dado que el gasto operativo en promedio para el período 2017-2021 representa un 92,4% de los ingresos operativos, aunque dada la dinámica de estos últimos se espera que este indicador se encuentre por debajo en el 2022., incluso asumiendo cierta recomposición real de la masa salarial y una inflación promedio proyectada del 54,9%,

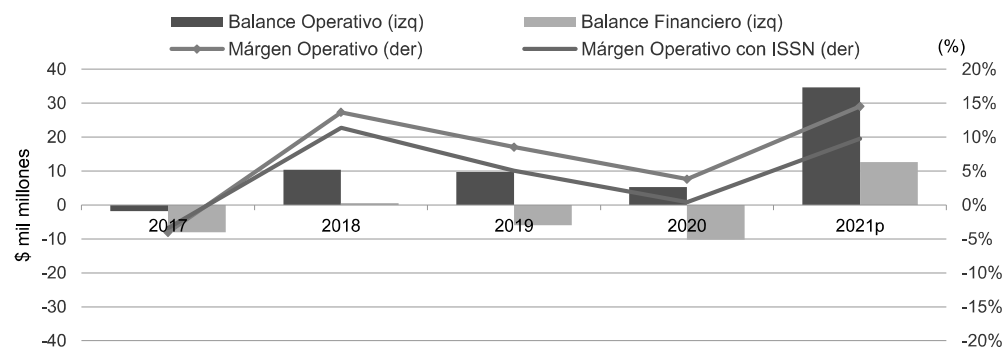
### Ahorro operativo e inversión pública

En 2021 (datos provisorios) se observa una importante recuperación del margen operativo, luego del deterioro registrado en el 2020 (14,5% frente al 3,8% de 2020 sin considerar el ISSN). Para el 2022 se espera se mantenga en buenos niveles sobre el supuesto de una buena dinámica de los ingresos por regalías, por precio, tipo de cambio y mejora en la producción, y asumiendo cierto crecimiento real de la masa salarial. Precisamente, la mejora evidenciada en el 2021 se sustentó en la recuperación de la dinámica de los ingresos relacionados al sector de hidrocarburos (con un alto peso en la estructura de ingresos), junto a un gasto operativo alineado a la inflación. FIX monitoreará la sustentabilidad presupuestaria, dado que es esperable una mayor presión por el lado del gasto que achicaría los márgenes a futuro.

En el período 2017-2021, FIX observa una estructura fiscal muy volátil e incluso con años con márgenes operativos (balance operativo sobre ingresos operativos) muy débiles y/o negativos y años excepcionales de superávit como el 2021. Esto responde, en gran parte a la concentración económica en la actividad del sector de hidrocarburos que está condicionada

Gráfico 4

#### Desempeño Presupuestario



p – provisorio / e – estimado por FIX

Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

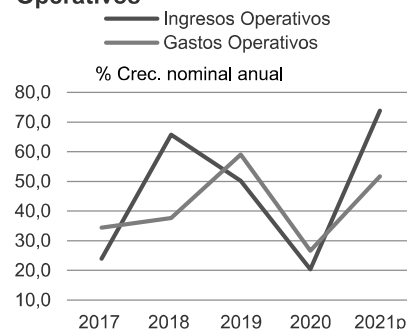
Tabla 2: Gastos Operativos (millones de pesos corrientes)

	2021p	2020
- Personal	135.132	92.445
- Bs y Ss no personales	24.608	16.388
- Transferencias corrientes	43.689	22.891
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>203.430</b>	<b>131.723</b>

<sup>a</sup> – 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



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 a futuro (recién entró 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 2021 con las ISSN fue de 9,8 %, cinco puntos porcentuales inferior al margen sin considerar el déficit de la Caja de Jubilaciones. Se espera para el 2022 se mantenga esta tendencia e incluso se incremente la presión sobre las cuentas fiscales.

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

A su vez, los balances operativos volátiles 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 2017, 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, situación que se revirtió completamente en el 2021 y es esperable se mantenga en el 2022 aunque dependerá en gran medida de como continúe la recuperación de la inversión estimada por Presupuesto en el orden del 115%.

El plan de obras para el año 2022, 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 y proyectos de desarrollo económico.

## 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.

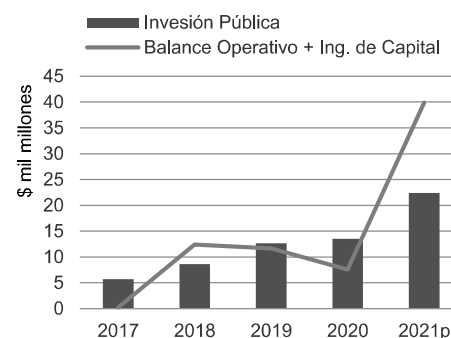
## Perfil socioeconómico

### Población

Según el censo 2010, Neuquén registró una población de 551.266 habitantes, número que la posiciona como la décimo quinto 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

Gráfico 5:  
Ahorro e Inversión



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

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. En el último año el sector tuvo una recuperación que se traduce también en el mercado de trabajo. Según INDEC la tasa de desempleo al cuarto trimestre de 2021 fue del 5,9% versus el 7,0% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 43%, en línea con el 43,6% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 33,5% de las personas y 25,8% de los hogares al segundo semestre de 2021, contra un consolidado de la zona patagónica del 31,5% y 23,8% y a nivel nacional del 37,3% y 27,9% respectivamente.

## ANEXO I

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	26.257,4	41.046,7	62.806,0	73.746,1	126.875,7
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.990,4	2.052,3	1.921,6	4.048,2	4.962,5
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	17.471,7	32.673,0	49.032,9	59.163,5	106.201,4
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>45.719,6</b>	<b>75.772,0</b>	<b>113.760,6</b>	<b>136.957,8</b>	<b>238.039,6</b>
Gastos operativos	(47.547,8)	(65.417,7)	(104.105,1)	(131.723,6)	(203.429,7)
<b>Balance Operativo</b>	<b>(1.828,3)</b>	<b>10.354,5</b>	<b>9.655,5</b>	<b>5.234,3</b>	<b>34.609,9</b>
Intereses cobrados	832,4	1.430,0	1.840,2	3.552,5	2.635,7
Intereses pagados	(3.342,8)	(4.572,8)	(6.682,3)	(7.576,6)	(7.502,9)
<b>Balance Corriente</b>	<b>(4.338,6)</b>	<b>7.211,7</b>	<b>4.813,4</b>	<b>1.210,2</b>	<b>29.742,8</b>
Ingresos de capital	2.035,6	2.015,0	1.877,5	2.297,8	5.280,5
Gasto de capital	(5.680,1)	(8.627,1)	(12.621,3)	(13.508,1)	(22.421,2)
<i>Balance de capital</i>	<i>(3.644,5)</i>	<i>(6.612,1)</i>	<i>(10.743,8)</i>	<i>(11.210,3)</i>	<i>(17.140,7)</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>(7.983,2)</b>	<b>599,5</b>	<b>(5.930,4)</b>	<b>(10.000,1)</b>	<b>12.602,1</b>
Nueva deuda	12.488,2	5.343,5	5.079,8	16.794,3	12.619,2
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(4.280,6)	(8.011,0)	(3.182,1)	(9.440,3)	(11.797,1)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>8.207,6</i>	<i>(2.667,5)</i>	<i>1.897,8</i>	<i>7.354,0</i>	<i>822,1</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>224,4</b>	<b>(2.068,1)</b>	<b>(3.862,8)</b>	<b>(2.646,1)</b>	<b>13.424,2</b>
<b>DEUDA</b>					
Corto Plazo	-	-	-	-	-
Largo Plazo	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.843,6	131.912,3
<b>Deuda Directa</b>	<b>30.587,0</b>	<b>47.759,1</b>	<b>75.368,6</b>	<b>105.843,6</b>	<b>131.912,3</b>
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Directo</b>	<b>30.587,0</b>	<b>47.759,1</b>	<b>75.368,6</b>	<b>105.843,6</b>	<b>131.912,3</b>
- Liquidez <sup>3</sup>	4.929,8	5.106,9	3.194,0	6.366,3	25.788,4
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>25.657,4</b>	<b>42.652,2</b>	<b>72.174,6</b>	<b>99.477,3</b>	<b>106.123,9</b>
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>25.657,4</b>	<b>42.652,2</b>	<b>72.174,6</b>	<b>99.477,3</b>	<b>106.123,9</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>					
% moneda extranjera	64,4	82,4	88,9	82,5	79,2
% no bancaria	93,9	78,0	75,4	79,5	78,6
% tasa de interés fija	61,9	67,0	71,2	67,5	63,1

p- datos provisorios / <sup>3</sup> 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 II

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021p
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-4,0	13,7	8,6	3,8	14,5
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-9,3	9,3	4,3	0,9	12,4
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-16,4	0,8	-4,9	-7,0	5,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,5	-2,6	-3,3	-1,9	5,5
Balance Financiero/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	24,0	65,7	50,1	20,4	73,8
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,4	37,6	59,1	26,5	54,4
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-5.038,8	-266,2	-33,3	-74,9	2.357,8
<b>Ratios de Deuda</b>					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	61,4	56,1	57,8	40,4	24,6
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	7,3	6,0	5,9	5,5	3,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-0,6	2,3	1,5	0,7	5,09
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	16,4	16,3	8,5	12,1	8,0
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-417,0	121,5	101,9	325,1	50,5
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	66,9	63,0	66,3	77,3	55,4
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	65,7	61,9	65,2	75,3	54,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	-7,1	6,6	15,2	87,5	3,96
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-7,1	6,6	15,2	87,5	3,96
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	55,1	54,0	62,4	70,8	44,1
Deuda directa/PBG (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	47.948,6	73.840,8	114.978,5	159.389,3	196.163,5
<b>Ratio de Ingresos</b>					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	57,4	54,2	54,2	53,8	53,3
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	29,4	31,1	32,6	27,7	28,7
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,4	2,7	1,7	2,9	2,1
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	94,1	95,7	96,8	95,8	96,8
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	76.166,4	122.478,4	179.219,0	215.054,0	365.754,7
<b>Ratios de Gasto</b>					
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,1	66,7	67,5	70,2	66,4
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	17,5	19,7	18,9	17,4	21,5
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total <sup>c</sup> (%)	9,3	10,0	10,0	8,3	9,1
Gasto de capital/PBG (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto total per capita (\$)	95.391,2	133.937,5	193.121,3	244.329,2	364.557,6
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-76,4	83,6	38,1	9,0	132,7
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,8	23,4	14,9	17,0	23,6
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	144,5	-30,9	15,2	54,4	3,7

p- datos provisorios

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

<sup>a</sup> incluye intereses cobrados

<sup>b</sup> excluye nueva deuda

<sup>c</sup> incluye amortizaciones de deuda

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 31.12.2021.

**Tabla: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2021)	Tasa	Amortización
Bonos TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2030	USD 314.032.015	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. 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 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
Letras del Tesoro Serie I Clase 1	\$ 2.266.089.266	07/04/2021	07/04/2022	\$ 2.266.089.266	BADLAR + 8,0% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 <sup>a</sup>	\$ 687.029.989	28/07/2021	28/02/2022	\$ 687.029.989	BADLAR Bcos Privados + 8,5% / Al vencimiento	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2	\$ 1.297.256.371 (equivalente USD 13.452.593)	28/07/2021	28/04/2023	\$ 1.297.256.371	Fija 4% n.a. / Pagos Trimestrales	3 cuotas trimestrales a partir del 28/10/2022, ajustable por el TC
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO A	\$ 1.694.357.405	28/07/2021	28/01/2023	\$ 1.694.357.405	Fija 5,0% / Pagos Trimestrales	4 cuotas trimestrales a partir del 28/04/2022, ajustable por CER en cada fecha de pago
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B	\$ 944.124.884	28/07/2021	28/07/2023	\$ 944.124.884	Fija 6,0% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento ajustable por CER en cada fecha de pago

<sup>a</sup> Letras que fueron emitidas en el marco del Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2021 creado por el Decreto 370/21 a la fecha están canceladas (el pago se ejecutó el 02.03.2022 el siguiente día hábil a la fecha de vencimiento). El cuadro expone el stock de deuda al 31.12.2021.

## 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 1 de abril de 2022 asignó la calificación de largo plazo ‘B(arg)/Perspectiva Estable’ y de corto plazo ‘B(arg)’ al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2022 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 10.000 millones, o su equivalente en otras monedas (ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 36° de la Ley de Presupuesto 2026) creado por el Decreto N° 211/22, hasta 48 meses. Adicionalmente, asignó la calificación de corto plazo ‘B(arg)’ a las Letras del Tesoro 2022, que también se enmarcan dentro del mencionado Decreto y permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del año 2022 y cancelables antes del cierre. Si bien, no se define un monto máximo de emisión, FIX asume que el monto en circulación razonable para evitar fuertes presiones de liquidez hacia fin de año, debería rondar en el 5% de los recursos previstos para el 2022. Este financiamiento le otorga a la PN flexibilidad financiera para sortear vencimientos de deuda de corto plazo.

Por último, FIX confirma las calificaciones vigentes de la PN, sobre la base de que la Provincia mantiene volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre las necesidades financieras y capacidad de pago en el corto-mediano plazo. Si bien se dio una importante mejora de los márgenes en el 2021 y es esperable se mantengan en el 2022, FIX monitoreará la estabilidad del mismo, dado que la cuentas fiscales se caracterizan por una alta volatilidad producto de la concentración en la actividad de hidrocarburos que está afectada por factores exógenos. A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	B(arg)	Estable	B(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras vto. 2021/2024 Clase 3 Serie I por USD 30.306.685 <sup>(1)</sup>	B(arg)	Estable	B(arg)	Estable
Letras vto. 2021/2024 Clase 1 Serie III por USD 6.081.615 <sup>(1)</sup>	B(arg)	Estable	B(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 por \$ 2.266.089.266	B(arg) (corto plazo)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 por \$ 1.297.256.371 (USD13.452.593)	B(arg)	Estable	No aplica	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO A por \$ 1.694.357.405	B(arg)	Estable	No aplica	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B por \$ 944.124.884	B(arg)	Estable	No aplica	No aplica
Programa Financiamiento año 2022 por hasta \$ 10.000.000.000 <sup>(2)</sup>	B(arg)	Estable	No aplica	No aplica
	B(arg) (corto plazo)	No aplica	No aplica	No aplica
Letras del Tesoro 2022 <sup>(2)</sup>	B(arg) (corto plazo)	No aplica	No aplica	No aplica

(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 2022: fue creado por el Decreto 211/22, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta \$ 10.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 36° de la Ley de Presupuesto 2022 N°2141. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2022 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases. / Letras del Tesoro Provincial para el año 2022: la emisión de las mismas se enmarcan en el Artículo 4 del Decreto 211/22, de acuerdo al Artículo 61° de la Ley de Presupuesto 2022 N°2141 para cubrir deficiencias de caja dentro del ejercicio 2022 y cancelables antes del cierre. Si bien no cuenta con un monto definido, FIX asumió en su análisis que no debería superar el 5% de los ingresos corrientes estimados para el ejercicio.

**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 2022 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2017-2020 y datos provisorios al 2021 disponible en [www.haciendanqn.gob.ar](http://www.haciendanqn.gob.ar).
- Presupuesto 2022 disponible en [www.haciendanqn.gob.ar](http://www.haciendanqn.gob.ar).
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.estadisticaneuquen.gob.ar](http://www.estadisticaneuquen.gob.ar) y en [www.indec.gov.ar](http://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](http://www.fixscr.com) o en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)).

#### Informes relacionados

- Metodología de Calificación de Canje Forzoso de Deuda (Sep.27.2019).
- 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](http://www.fixscr.com)

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

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

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

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

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

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