

Provincia del Neuquén

Informe Integral

Calificaciones

Largo Plazo	BBB-(arg)
Corto Plazo	A3(arg)

Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 PGM2021 por 1.297,3 millones (USD13.452.593)	BBB-(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B PGM2021 por \$ 944,1 millones	BBB-(arg)
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 TRAMO B PGM2022 por \$ 4.528,3 millones	A3(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 PGM2022 por \$ 939,7 millones	A3(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM2022 por USD 22,7 millones	BBB-(arg)
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM2022 por USD 42,6 millones	BBB-(arg)

Perspectiva	Estable
para calificaciones de largo plazo	

Resumen Financiero

Provincia del Neuquén*		
	31 Dic 2022p	31 Dic 2021
Ingresos Operativos (\$mill)	450.814	238.623
Deuda Consolidada (\$mill)	209.477	132.131
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	10,4	14,1
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	9,0	8,0
Deuda/ Balance Corriente (x)	5,7	4,6
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	3,3	4,5
Gto de Capital/ Gto Total (%)	9,7	9,3

*Consolidado de Administración Central y Organismos Descentralizados / p- Provisorio

Criterios Relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Ignacio Schewlm
Director Asociado
ignacio.schewlm@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analistas Secundarios
Cintia Defranceschi
Directora
cintia.defranceschi@fixscr.com
+54 11 5235 8143

Renzo Crosa
Analista
renzo.crosa@fixscr.com
+54 11 5235-8129

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

Títulos	Monto hasta VN\$	Vencimiento	Calificación	Perspectiva
PGM Financiamiento 2023 ¹	\$ 20 mil millones ¹	Hasta 48 meses desde la Fecha de Emisión	BBB-(arg)	Estable
		Hasta 365 días desde la Fecha de Emisión	A3(arg)	No aplica
Letras del Tesoro 2023 ²	No definido	Dic-2023	A3(arg)	No aplica

1- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023: fue creado por el Decreto 310/23, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta \$ 20.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30° de la Ley N°3365. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2023 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

2- Letras del Tesoro Provincial para el año 2023: la emisión de las mismas se enmarcar en el Artículo 4 del Decreto 310/23, de acuerdo al Artículo 61° de la Ley N°2141 para cubrir deficiencias de caja dentro del ejercicio 2023 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

Suba de calificación: FIX subió a 'BBB-(arg)' desde 'BB+(arg)' la calificación de largo plazo y a 'A3(arg)' desde 'B(arg)' la calificación de corto plazo de la Provincia de Neuquén (PN), la Perspectiva es Estable. FIX entiende que existe una mayor certidumbre sobre el riesgo de refinanciación, fundamentada en información actualizada que permite asumir buenos márgenes operativos estimados por la suba en los ingresos por regalías hidrocarburíferas y mayor certeza en el gasto salarial y jubilaciones gracias a la aprobación de un esquema de indexaciones preestablecidas. Esto genera mayor previsibilidad de los gastos operativos, especialmente en un año electoral, dado que en el pasado la Provincia ha demostrado una propensión a incrementar los gastos a niveles no congruentes con la volatilidad y concentración de sus ingresos en el sector energético. Sin embargo, entiende que deben consolidarse los márgenes en los niveles estimados para reducir la necesidad de refinanciamiento en el mercado local, cuyas condiciones en términos de plazos y tasas no son las más saludables.

Sector hidrocarburífero: la calificadora prevé que a corto y mediano plazo se sostengan las condiciones globales favorables vinculadas al sector, y se profundice el desarrollo hidrocarburífero -principalmente motorizado desde el Gobierno Nacional-, lo que garantizaría la fuente de recursos de la Provincia. En 2022, los ingresos por regalías crecieron un 115%, principalmente por el incremento de la actividad petrolera y gasífera de Vaca Muerta. De todos modos, se monitoreará la coyuntura macroeconómica local e internacional, así como su prudencia fiscal en materia de gastos.

Calificación Programa de Financiamiento 2023: FIX asignó la calificación de largo plazo 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' y de corto plazo 'A3(arg)' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023 de Neuquén por hasta \$ 20.000 millones, o su equivalente en otras monedas (asumiendo el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30° de la Ley de Presupuesto 2023) creado por el Decreto N° 310/23, hasta 48 meses. Asignó la calificación de corto plazo 'A3 (arg)' a las Letras del Tesoro 2023 que permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del ejercicio y cancelables antes del cierre. No se define un monto máximo de emisión, pero 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 2023.

Adecuado margen operativo: FIX estima que los márgenes continúen en buenos niveles, incrementándose moderadamente respecto a los del 2022. Para el 2023, con un esquema preestablecido de paritarias despejando potenciales erogaciones extraordinarias por el calendario electoral (abril de 2023), y con el sostenimiento de las condiciones favorables del sector hidrocarburífero. Al cierre del 2022, el margen operativo consolidado del sector público no financiero (SPNF) provincial fue de 6,1%, (-3,3 p.p. interanual), explicado por el crecimiento

de los gastos operativos (97,3% a/a) por encima los ingresos operativos (90,5% a/a). Los primeros fueron explicados principalmente por el aumento en la masa salarial (96,0% a/a), al tiempo que en los segundos se destacó la incidencia de los recursos derivados de regalías (115% a/a), que registraron la mayor participación en los ingresos operativos de los últimos años (34,9%). Al excluir el peso de la caja previsional, el margen operativo mejora a 10,4% al 31.12.2022, lo que evidencia una absorción de 4,3 p.p. por parte del Instituto de la Seguridad Social del Neuquén (ISSN).

Buena posición de liquidez: para 2023, la calificadora espera un contexto de elevada inflación, lo que conllevaría a potenciales presiones en el esquema de indexaciones en la masa salarial, y pudiendo afectar parcialmente la liquidez a futuro, aunque sostenidos en niveles adecuados en línea con los históricos. Al 31.12.2022 la Provincia neuquina registró disponibilidades por 9,2% de los ingresos totales (+3,5 p.p. interanuales), y marcó el mayor nivel de los últimos cuatro años. Este resultado se debió a satisfactorios márgenes operativos, a la refinanciación de la deuda con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) y a las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediano Plazo de Financiamiento 2022 y Letras de Corto Plazo.

Presión del ISSN: en los últimos cinco años, el ISSN mostró un crecimiento en la asistencia financiera desde la Administración Central provincial, dada por la dinámica de recomposición de los ingresos de los pasivos y la suspensión del financiamiento nacional. Estructuralmente, no se observan avances en una reforma previsional que permita morigerar el déficit a mediano plazo. Para el 2023, el margen operativo contemplando el financiamiento a la caja previsional sería de 8,8%, mientras que al excluir su participación el margen sería de 13,4%, lo que reflejaría una absorción promedio del margen operativo entorno a los 4,5 p.p. en el bienio 2022-2023.

Autonomía fiscal superior a la media provincial: la PN cuenta con un mayor peso relativo de los ingresos propios en el total de los ingresos corrientes, equivalente al 74,8% al cierre del 2022, y se mantiene en línea con la media de los últimos cuatro años (74,0%). Este comportamiento se sustenta principalmente por las regalías de hidrocarburos (34,9%) y en el impuesto sobre los Ingresos Brutos (25,1%). FIX entiende que el dinamismo del sector hidrocarburos se profundizará, tanto por favorables condiciones macroeconómicas globales, como por el impulso determinado desde la Administración Federal.

Moderado nivel de endeudamiento y buena capacidad de pago: el nivel de apalancamiento de la Provincia se redujo en 26,6 p.p. en 2022 alcanzando el 46,0% de los ingresos corrientes, y 8,5% en términos del PBG, gracias al registro de un atraso cambiario. Al analizar la composición de la deuda, al 31.12.2022 la deuda nominada en moneda extranjera representó el 87,6% del stock total, evidenciando un incremento parcial respecto del promedio del 2018-2021 (83,2%), y reflejando cierta contingencia a la evolución del tipo de cambio. Para 2023, se espera una mayor cobertura de los servicios de la deuda con el balance operativo, lo que se traduciría en una reducción del riesgo de refinanciación respecto del panorama soslayado en informes precedentes, debido a que el incremento significativo de los ingresos fiscales (en gran medida por las regalías), más que compensan el alza nominal de la deuda consolidada proyectada. Los servicios que deberá afrontar la Provincia en los próximos años, siempre y cuando maneje adecuadamente las condiciones de la nueva deuda, presentan ratios de solvencia aceptables disminuyendo el riesgo potencial de refinanciación.

Mitigado descalce de moneda: la PN si bien cuenta con calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), se encuentra parcialmente expuesta a la volatilidad del precio internacional y el riesgo regulatorio nacional.

Sensibilidad de las Calificaciones

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la consolidación de la flexibilidad fiscal y financiera registrada en los últimos ejercicios. Si bien FIX entiende que serían sostenibles a futuro, un deterioro sostenido en los resultados presupuestarios podría derivar en una acción de baja de calificación.

Endeudamiento: el acceso a fuentes de financiamiento en términos y condiciones desfavorables, o cambios en la estructura de deuda (moneda, acreedor, tasa) que deteriore la sostenibilidad de la deuda a futuro podría derivar en una acción de baja de calificación.

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

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.
- Constitución de un Fondo Anti-cíclico que muestra un buen carácter de la administración, aunque el volumen y los mecanismos de utilización no aportan a mitigar riesgos de incumplimiento.

Debilidades

- Volátiles márgenes operativos que imponen incertidumbre sobre la solvencia de la Provincia, aunque se espera cierta estabilidad en los próximos años.
- 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. 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.

El Consenso Fiscal 2022, el cual es que se encuentra vigente (excepto para la CBA, La Pampa y San Luis que no lo firmaron), establece topes en las alícuotas del impuesto a IIBB, elimina la atadura de sacar el impuesto a los sellos e impide incrementar el stock de endeudamiento denominado en moneda extranjera respecto del 31.12.2022 (exceptuando con organismos bilaterales o multilaterales de crédito). Por Ley de Responsabilidad Fiscal el crecimiento del gasto no podrá superar lo que establece el PBI nominal. Adicionalmente impide a las provincias a iniciar o continuar procesos legales relativos a la Coparticipación Federal.

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.

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

En 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

Con datos provisorios al cierre de 2022, la deuda directa consolidada ascendió a \$ 209.476,6 millones (a un tipo de cambio de cierre de \$ 177,16). El nivel de apalancamiento fue equivalente al 46,0% de los ingresos corrientes, reduciéndose desde el 54,8% de 2021 (ver gráfico 1). Este resultado se sustentó en que el incremento de los ingresos corrientes (88,6% a/a) superó el crecimiento nominal del stock de deuda (58,5% a/a). Para 2023, FIX estima que los ingresos corrientes continuarán creciendo en la misma tendencia, morigerando el ratio de apalancamiento aun considerando el total del uso del crédito autorizado por el Presupuesto 2023 de \$54.162,8 M y asumiendo un tipo de cambio de \$ 297,4 al 31.12.2023.

Durante el 2022, la Provincia refinanció parte de su deuda mediante el mercado local con Letras de Mediano Plazo de Financiamiento 2022, como así también, al igual que la mayoría de las provincias continuó con la refinanciación con el FGS de 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. De esta forma se convirtieron en un Bono de Conversión por un total \$ 2.030,5 millones. 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.

A su vez, la Provincia sigue financiando parte de proyectos de inversión con préstamos con organismos multilaterales de crédito cuyas condiciones en tasa y plazo son muy favorables.

En el 2020, Neuquén concretó la reestructuración de los Bonos TICADE y TIDENEU (no calificados por FIX) y el préstamo con el Credit Suisse (representan respectivamente el 56,6% y 13,2% del total de la deuda al 31.12.2022) cuyos vencimientos se extendieron hasta 2030 y 2027, otorgándole cierto alivio financiero a la Provincia, aunque sigue con ciertas presiones de vencimientos de deuda en el mercado local que se espera vaya reduciéndose en los próximos dos años con una esperada mejora de los balances operativos. Adicionalmente, también en el 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. Esta operación se realizó en forma voluntaria en el mercado de crédito local, demostrado que a pesar de contar con cierto riesgo de refinanciación en el corto-mediano plazo cuenta con una buena respuesta de los mercados.

Al discriminar la composición del stock de deuda por moneda, la Provincia mantiene una elevada exposición en moneda extranjera (87,6% al 31.12.2022) y 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. No obstante, la PN cuenta con cierto calce con ingresos vinculados al dólar (regalías de hidrocarburos), aunque está sujeta parcialmente a eventuales variaciones en las condiciones macroeconómicas globales y locales.

En cuanto a la sostenibilidad de la deuda, FIX considera que Neuquén si bien mantuvo márgenes operativos positivos desde 2018, fueron significativamente inferiores para afrontar los niveles de servicios de deuda, decantando en importantes riesgos de refinanciación hasta el 2022, a diferencia de otros pares calificados en el mismo rango de calificación. Sin embargo, con el auge del sector hidrocarburífero y las expectativas sobre la explotación de Vaca Muerta, FIX estima que se robustecerán los ingresos por regalías, mejorando considerablemente los ratios de solvencia para el 2023 y los próximos años, aunque se mantiene cierta contingencia sobre cómo evolucione el contexto energético debido a la fuerte concentración económica en el sector.

Gráfico 1
Deuda Directa de Neuquén

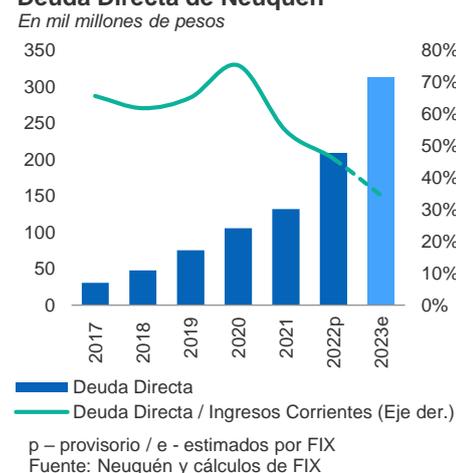
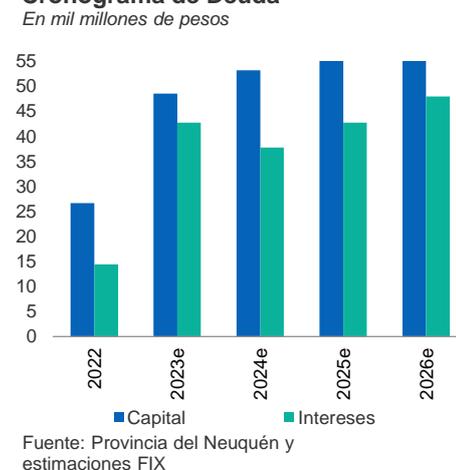


Gráfico 2
Cronograma de Deuda



Para el 2023, la PN diseñó un esquema de administración de pasivos mediante un Programa de Letras por \$ 20.000 millones. A su vez, en caso de presentarse alguna contingencia en el canje por nuevas obligaciones, la Provincia podrá considerar utilizar una serie de mecanismos de financiación que ha utilizado en otras oportunidades como la reducción de disponibilidades para el cual cuenta con un fondo de reserva líquido resguardado en moneda extranjera; el diferimiento de pagos de deuda corriente de corto plazo; la financiación mediante el Banco Provincial del Neuquén; la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO); la solicitud de anticipos de regalías a empresas concesionarias de áreas hidrocarburíferas; o adelantos de los compromisos de pago asumidos por otros conceptos; o eventualmente otros préstamos.

En el gráfico 2 se expone el perfil de vencimiento de la deuda vigente de la Provincia para los próximos años asumiendo un tipo de cambio promedio por FIX de \$231,6 para 2023, \$457,8 en 2024, \$652,5 en 2025 y \$848,3 en 2026. Se desprende un sendero de servicios de pasivos consolidados creciente en los próximos cuatro años y un descenso a partir del 2027. Al comparar los servicios de deuda sobre ingresos corrientes podrían evolucionar desde un 7,7% en 2022 y licuarse a un ratio de 5,8% al 2026.

Liquidez

Desde el 2019, la posición de liquidez de la PN ha crecido constantemente en términos de los ingresos totales, alcanzado el 9,2% al cierre del 2022 (datos provisorios), equivalente a 3,5 p.p. por encima de lo registrado el 31.12.2021. Esta mejora se explicó en gran medida por el buen desempeño operativo, pero no se plasmó en el resultado financiero global, debido a que el déficit del balance de capital se financió con fuentes debajo de la línea, decantando en un ligero déficit financiero.

FIX estima que para el 2023 el nivel de disponibilidades se mantenga en guarismos similares, sobre la base del sostenimiento de márgenes operativos elevados y adecuado balance financiero, la refinanciación de deuda con el FGS y las emisiones de deuda bajo el Programa de Letras de Mediando Plazo de Financiamiento 2023 y Letras de Corto Plazo. FIX considera que estos instrumentos financieros son una herramienta que le otorga a la PN cierta flexibilidad presupuestaria, y que el problema estructural de refinanciamientos sucesivos puede verse mitigadas por el vertiginoso crecimiento en los recursos de la Provincia.

En 2022, las disponibilidades representaron una cobertura de 0,64x (veces) de los pasivos corrientes en sintonía con el nivel promedio de 0,47x para el período 2017-2021, y la deuda flotante representó un 15,0% de los ingresos operativos y 54,6 días del gasto primario. Para el 2023 FIX espera que se mantenga en niveles moderadamente superiores a los del 2022, aunque dependerá en gran parte de la evolución de la inversión pública. Según lo establecido en la Ley de Presupuesto 2023, la PN tiene la posibilidad de emitir Letras de corto plazo dentro del ejercicio, pero no se define el monto del Programa aunque se estima no podrán superar el 5% de los recursos totales proyectados por la Provincia para el año para el nivel de calificación.

Por otro lado, la Provincia creó en 2020 el Fondo de Estabilización y Desarrollo de Neuquén (FEDeN) mediante la Ley N° 3.269, el cual fue operativo a partir de enero de 2022; tiene hoy un fondo en moneda extranjera en torno al 1,2% de los ingresos totales del 2022 valuado al tipo de cambio del cierre ese año. De acuerdo a lo proyectado para 2023, el fondo cerraría equivalente a 3,6% de los recursos totales proyectados. El FEDeN se nutre con el 50% de las regalías exportadas de hidrocarburos y/o el 20% del excedente que surja entre las regalías mensuales de petróleo y gas siempre y cuando no ingresen fondos por exportación. Si bien la constitución del Fondo es una buena medida para la gestión ante eventualidades en los recursos, en términos de riesgo crediticio para el pago en tiempo y forma de las obligaciones no es tan sólido debido a que las condiciones para su utilización son poco viables que se manifiesten en el corto plazo.

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 2021 considerando la Caja, el margen operativo se deterioró en 4,7 p.p. alcanzando un margen consolidado de 9,4%, mientras que para el 2022 la absorción fue de 4,3 p.p. reflejando un margen con ISSN de 6,1%. Para el 2023, proyectando los gastos previsionales en base al esquema para la masa salarial, se espera que el margen consolidado se ubique en 8,8%, luego de que la caja absorba 4,6 p.p. 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. Según las autoridades nacionales la falta de transferencia responde que según sus cálculos la Caja de Neuquén no estaría dando déficit según los parámetros del sistema jubilatorio nacional y que el déficit responde a las condiciones específicas de la jubilación provincial. Esto se encuentra en discusión, pero aún 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 2017-2021 y provisorios a 2022, además del Presupuesto 2023 y proyecciones de FIX.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos en el 2022 mostraron un crecimiento de 88,9% interanual, por debajo de la inflación acumulada del 94,8%. El comportamiento se explicó por la mejora en la dinámica de los recursos relacionados con la actividad económica (impuesto IIBB y Sellos que crecieron en promedio un 83,8% y la coparticipación de impuestos en un 82,3%) y de hidrocarburos, con un incremento de las regalías de 115,4%, traccionado principalmente por la mejora en la producción, acompañando por precios elevados sostenidos.

Para el 2023, FIX espera un panorama con elevada inflación y merma en el nivel de actividad, por lo que se estima una tendencia similar a la observada en 2022, pero una mayor incidencia de las regalías, por mayores expectativas en la producción y la continuidad de favorables condiciones internacionales. En este punto, si bien no hay un marco regulatorio definido, en la práctica el precio del petróleo se está comercializando en el mercado interno a 65 USD/BBL, aunque el punto de equilibrio del sector se espera se mantendría aun si el precio se reduce un 30%. En el caso del mercado externo, el precio del petróleo se ubica más cerca de la cotización libre del Brent 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 65 USD/BBL, según lo informado por las autoridades provinciales.

Neuquén se caracteriza por tener una autonomía fiscal superior a la media de sus homólogos, principalmente por el peso de los ingresos por regalías de hidrocarburos, que gravan la producción de gas y petróleo, dentro de la estructura de ingresos (34,5% en 2022). Si bien a priori puede ser una fortaleza, la fuerte concentración de los ingresos fiscales en el sector puede reflejar cierta exposición ante shocks y eventualidades locales e internacionales que generarían volatilidades en la recaudación.

La calificadora considera que la región es estratégica para el desarrollo económico del país. En 2022 se profundizó la actividad e inversión en el sector con significativas mejoras en la

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2022p	2021
- Ingresos Brutos	114.190	63.301
- Inmobiliario	3.411	2.072
- Sellos	7.799	3.865
Tributarios provinciales	125.401	68.238
Regalías	157.268	73.014
Tasas, Derechos y otros	53.504	33.749
Tributarios nacionales	106.937	58.647
Transferencias corrientes	7.694	4.974
Total ingresos operativos^a	450.814	238.623

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

Provincia, tanto directa como indirecta mediante las externalidades positivas hacia otras actividades de la economía regional que impactan favorablemente sobre la evolución de los ingresos provinciales, tal como se desprende de la dinámica del impuesto de IIBB. Para el 2023, en base a los acuerdos establecidos entre la Provincia y las empresas del sector, sumado a los avances en las obras de infraestructura que se encuentran impulsadas por el Gobierno Nacional, se esperan incrementos significativos en los niveles de producción propiciándole recursos genuinos que contribuirán a robustecer los márgenes de la PN.

Neuquén tuvo una producción 315.340 barriles/día de petróleo en el mes de Enero 2023, record histórico de producción de la Provincia, superando al anterior de 306.100 barriles/día en mayo 1999. El objetivo de la Provincia es terminar este año con una producción diaria de 400.000 barriles de petróleo. Con respecto al gas, la producción neuquina de enero fue de 81,24 millones de metros cúbicos por día, alcanzando un incremento de 0,75 por ciento con respecto a diciembre y de 0,66% en comparación con enero de 2022. Los mayores incrementos de producción se registraron en las áreas de Sierra Chata, La Ribera Bloque I, La Calera y Loma La Lata-Sierra Barrosa. Actualmente la participación del no convencional es del 91.17 % en petróleo y del 82 % en gas.

Sin embargo, FIX realiza ciertos escenarios de sensibilidad sobre estas proyecciones y se mantienen en muy buenos niveles las regalías.

La Provincia espera inversiones superiores a los U\$D 8.000 millones para el 2023 enfocadas principalmente a yacimientos no convencionales, como así también importantes desarrollos de infraestructura de evacuación de petróleo y gas (Proyecto duplicar y gasoducto Nestor Kirchner).

Gastos operativos

El gasto operativo es uno de las variables de mayor contingencia de la Administración Pública de la PN, debido a la volatilidad de los ingresos que se encuentran descalzados con las erogaciones principalmente relativas a la masa salarial, así como al comportamiento habitual que caracterizó a la Provincia en los contextos electorales. En 2022, la PN registró una recomposición real (+96,9% frente a una inflación acumulada de 94,8%) impulsada por un aumento en personal y otras erogaciones corriente asociadas a la inflación. Se destacó el esquema preestablecido de indexación para las paritarias así como las jubilaciones y pensiones del ISSN, lo que brindó cierta previsibilidad de los gastos corrientes y mitigando a futuro una de las contingencias que presentaba la Provincia en esta partida. Para el 2023 se cerró un esquema muy similar de ajuste salarial al del año anterior, permitiendo reforzar nuestras proyecciones, ayudado por un cronograma electoral provincial ya definido para principios de año (Abril de 2023).

Otro de los componentes del gasto son las transferencias al sector público y privado que en el 2022 registraron un aumento del 89,7% muy superior al crecimiento del 75,1% del 2021.

De acuerdo a las estimaciones de FIX para el 2023, se espera un escenario de elevada inflación con tendencia descendente a partir del segundo semestre. Dado el esquema establecido de recomposición de la masa salarial junto a las jubilaciones y pensiones de la caja previsional, la calificadora espera un aumento real moderado en estas partidas, brindando cierta certidumbre de estas erogaciones en un año electoral.

En el consolidado de las entidades sub-soberanas, existe cierta rigidez presupuestaria dado que el gasto operativo en promedio para el período 2018-2022 representó el 90% de los ingresos operativos. En la PN el ratio promedio 93,6% en el mismo período, aunque dada la dinámica del 2022 y las estimaciones para los próximos años, se espera que este indicador se encuentre en valores similares a los del consolidado provincial.

Ahorro operativo e inversión pública

Retrospectivamente, desde 2018 la provincia mostró márgenes operativos positivos -tanto en el consolidado como excluyendo el peso de la caja previsional-, con una elevada volatilidad lo que dificulta realizar planificaciones a mediano y largo plazo. En el 2022 (con datos provisorios) se observó una reducción del margen operativo consolidado al pasar de 9,4% en 2021 al 6,1% al 31.12.2022. De esta manera, el ISSN absorbió 4,3 p.p. de margen en 2022,

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2022p	2021
- Personal	264.860	135.152
- Bs y Ss no personales	55.843	26.066
- Transferencias corrientes	83.150	43.841
Total gastos operativos^a	403.853	205.059

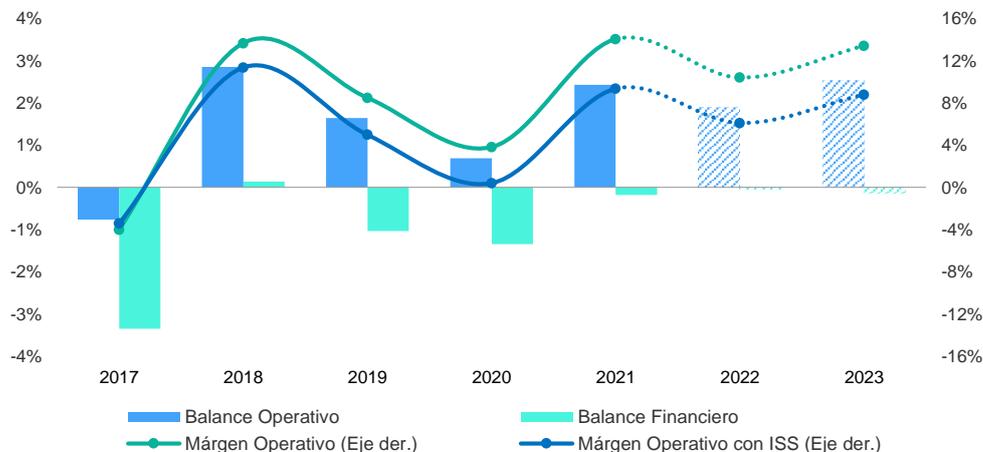
^a - no incluye intereses pagados; p - provisorio
Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX

Gráfico 3
Ingresos y Gastos Operativos
En variación anual a precios corrientes



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

Gráfico 4
Desempeño Presupuestario



Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

equivalente a 0,4 p.p. menos que lo requerido en 2021. La financiación del déficit de la caja previsual fue incrementándose constantemente del 2018 al 2021, pasando de 2,3% al 4,7%.

Para el 2023, la calificadora espera que los ingresos operativos se incrementen significativamente, en gran medida por los recursos derivados de las regalías hidrocarburíferas y en menor medida por los ingresos que se encuentran ajustados a la prociclicidad de la inflación. En cuanto a los gastos operativos, FIX considera una buena medida tener una estructura de indexación pública de las erogaciones para brindar previsibilidad y mitigar potenciales comportamientos que han caracterizado a la PN en años anteriores. Ergo, el margen de la Administración Central y Organismos Descentralizados que se proyecta es de 13,4% (+3,0 p.p. interanual). Al contemplar el peso del ISSN, el mismo se espera que absorba 4,6 p.p. del margen operativo, manteniendo cierta certidumbre en cuanto a la actualización de las jubilaciones y pensiones –similar al de la masa salarial-. De esta manera, el margen operativo consolidado de la APNF del Neuquén sea de 8,8%.

Por otro lado, ante la fuerte concentración económica de los recursos fiscales en el sector hidrocarburífero generando volatilidad en los ingresos ante eventuales shocks locales y globales, FIX considera favorable la creación del FEDeN–vigente a partir de enero 2022- como herramienta anti-cíclica en estructuras fiscales tan volátiles, aunque en términos de riesgo crediticio para el pago en tiempo y forma de las obligaciones no es tan sólido debido a que las condiciones para su utilización son poco viables que se manifiesten en el corto plazo.

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 es menester fortalecer los balances operativos de la Provincia y que se establezcan, a fin de evitar continuar 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 significativamente en el 2021 y mejorando en el 2022, alcanzando un marginal déficit financiero global (-0,04% del PBG). Frente al 2023, será relevante monitorear cómo evolucione la inversión, que se encuentra estimada por Presupuesto en el orden del 244%.

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 calendario electoral de la Provincia está establecido para el próximo 16.04.2023, lo que ya daría cierta previsibilidad del panorama político para lo

Gráfico 5
Ahorro e Inversión
En Porcentaje del PBG



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

que resta del año. El actual gobernado no puede presentarse para la reelección, dado que ya contó con dos mandatos consecutivos.

Los lineamientos de gestión están muy condicionados a las elecciones y quién será el partido que triunfe para el próximo ejercicio pero lo que no cabe dudas que la continuidad en la promoción del desarrollo económico de la región tiene como pilar la actividad hidrocarburífera, entendiendo que es un sector estratégico a nivel nacional.

Perfil socioeconómico

Población, desempleo y pobreza

Según el censo 2010, Neuquén registró una población de 551.266 habitantes, número que la posiciona como la décima 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 2023, el INDEC proyecta una población de 668.850 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).

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 2020 (último dato publicado), el Producto Bruto Geográfico (PBG) a precios corrientes fue de \$ 626,6 billones cuyo contracción real respecto al 2019 fue del 18,5%, principalmente por el efecto de la pandemia. No obstante, entre 2002 y 2020, la participación del sector de explotación de minas y canteras (incluye la extracción de petróleo crudo y gas natural y servicios relacionados) bajó al 37,9% desde 65,7% del PBG por el efecto de la política de hidrocarburos a nivel nacional.

Dadas las necesidad de revertir el problema energético en la Argentina, en 2021 hubo un punto de inflexión respecto de la política hidrocarburífera que resultó en expectativas positivas sobre el sector y su efecto en el nivel de actividad provincial. Luego de la vertiginosa recuperación en 2021-2022, FIX espera que la tendencia a su desarrollo se mantenga en alza, debido al impulso del Gobierno Nacional como al sostenimiento del favorable contexto global, al menos a mediano plazo.

En 2023, Neuquén representa el 50,2 % de la producción de petróleo a nivel nacional y el 63,2% 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 comparación con el resto de provincias, producto de una economía fuertemente motorizada por la industria hidrocarburífera. En el último año el sector tuvo una recuperación que se tradujo en el mercado laboral. Según INDEC la tasa de desempleo al tercer trimestre de 2022 fue del 4,7% versus el 7,1% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 42,7% moderadamente inferior respecto del 44,2% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 37,2% de las personas y 29,8% de los hogares al segundo semestre de 2022, contra un consolidado de la zona patagónica del 31,4% y 24,1% y a nivel nacional del 36,5% y 27,7% respectivamente.

ANEXO I

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2017	2018	2019	2020	2021	2022p
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	26.257,4	41.046,7	62.806,0	73.746,1	126.885,6	232.338,2
Otras transferencias Corrientes recibidas	1.990,4	2.052,3	1.921,6	4.048,2	4.974,4	7.693,9
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	17.471,7	32.673,0	49.032,9	59.163,5	106.763,3	210.781,7
Ingresos Operativos	45.719,6	75.772,0	113.760,6	136.957,8	238.623,3	450.813,8
Gastos operativos	(47.547,8)	(65.417,7)	(104.105,1)	(131.723,6)	(205.059,0)	(403.852,5)
Balance Operativo	(1.828,3)	10.354,5	9.655,5	5.234,3	33.564,3	46.961,3
Intereses cobrados	832,4	1.430,0	1.840,2	3.552,5	2.708,2	4.419,4
Intereses pagados	(3.342,8)	(4.572,8)	(6.682,3)	(7.576,6)	(7.516,2)	(14.409,1)
Balance Corriente	(4.338,6)	7.211,7	4.813,4	1.210,2	28.756,3	36.971,6
Ingresos de capital	2.035,6	2.015,0	1.877,5	2.297,8	5.411,9	9.520,7
Gasto de capital	(5.680,1)	(8.627,1)	(12.621,3)	(13.508,1)	(22.893,8)	(47.575,1)
<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>(17.481,8)</i>	<i>(38.054,4)</i>
Balance Financiero	(7.983,2)	599,5	(5.930,4)	(10.000,1)	11.274,5	(1.082,8)
Nueva deuda	12.488,2	5.343,5	5.079,8	16.794,3	13.154,1	17.726,8
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(4.280,6)	(8.011,0)	(3.182,1)	(9.440,3)	(11.855,6)	(27.226,5)
<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>1.298,5</i>	<i>(9.449,7)</i>
Resultado Final	224,4	(2.068,1)	(3.862,8)	(2.646,1)	12.572,9	(10.582,5)
DEUDA						
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.843,6	132.130,8	209.476,6
Deuda Directa	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.843,6	132.130,8	209.476,6
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	30.587,0	47.759,1	75.368,6	105.843,6	132.130,8	209.476,6
- Liquidez ^a	4.929,8	5.106,9	3.194,0	6.366,3	14.171,0	42.927,5
Riesgo Directo Neto	25.657,4	42.652,2	72.174,6	99.477,3	117.959,8	166.549,1
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	25.657,4	42.652,2	72.174,6	97.477,3	117.959,8	166.549,1
Datos sobre Riesgo Directo						
% moneda extranjera	64,4	82,4	88,9	82,5	79,0	87,6
% no bancaria	93,9	78,0	75,4	79,5	78,9	76,2
% tasa de interés fija	61,9	67,0	71,2	67,5	65,7	69,2

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 II

Provincia del Neuquén

Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ^p
Ratios de Desempeño Presupuestario						
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	-4,0	13,7	8,6	3,8	14,1	10,4
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	-9,3	9,3	4,3	0,9	11,9	8,1
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-16,4	0,8	-4,9	-7,0	4,6	-0,2
Resultado final/Ingresos totales (%)	0,5	-2,6	-3,3	-1,9	5,1	-2,2
Balance Financiero/PBG (%)	-3,3	0,2	-1,0	-1,3	0,8	0,0
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	24,0	65,7	50,1	20,4	74,2	88,9
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	34,4	37,6	59,1	26,5	55,7	96,9
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	-5.038,8	-266,2	-33,3	-74,9	2.276,2	28,6
Ratios de Deuda						
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	61,4	56,1	57,8	40,4	24,8	58,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	7,3	6,0	5,9	5,5	3,1	3,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	-0,6	2,3	1,5	0,7	4,47	3,26
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	16,4	16,3	8,5	12,1	8,0	9,0
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	-417,0	121,5	101,9	325,1	57,7	87,4
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	66,9	63,0	66,3	77,3	55,4	46,5
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	65,7	61,9	65,2	75,3	54,8	46,0
Deuda directa/Balance corriente (x)	-7,1	6,6	15,2	87,5	4,59	5,67
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	-7,1	6,6	15,2	87,5	4,59	5,67
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	55,1	54,0	62,4	70,8	48,9	36,6
Deuda directa/PBG (%)	13,2	12,8	13,9	13,2	9,6	8,5
Deuda directa per capita (\$)	47.948,6	73.840,8	114.978,5	159.389,3	196.488,4	307.725,3
Ratio de Ingresos						
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	57,4	54,2	54,2	53,8	53,2	51,5
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	29,4	31,1	32,6	27,7	28,6	27,8
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	4,4	2,7	1,7	2,9	2,1	1,7
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	94,1	95,7	96,8	95,8	96,7	97,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	76.166,4	122.478,4	179.219,0	215.054,0	366.926,0	682.732,8
Ratios de Gasto						
Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	68,1	66,7	67,5	70,2	65,9	65,6
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	17,5	19,7	18,9	17,4	21,4	20,6
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total ^c (%)	9,3	10,0	10,0	8,3	9,3	9,7
Gasto de capital/PBG (%)	2,4	2,4	2,1	1,8	1,7	1,9
Gasto total per capita (\$)	95.391,2	133.937,5	193.121,3	244.329,2	367.790,3	723.477,1
Financiamiento de Gasto de Capital						
Balance corriente/Gasto de capital (%)	-76,4	83,6	38,1	9,0	125,6	77,7
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,8	23,4	14,9	17,0	23,6	20,0
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	144,5	-30,9	15,2	54,4	5,7	-18,8

p- datos provisorios

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

^a incluye intereses cobrados

^b excluye nueva deuda

^c incluye amortizaciones de deuda

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

Anexo III. 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 31.12.2022.

Tabla: Títulos de Deuda y Letras

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/12/2022)	Tasa	Amortización
Bonos TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2030	USD 292.007.053,7	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 del Tesoro Serie IV Clase 2 (PGM 2021)	\$ 1.297.256.371 (equivalente USD 13.452.593)	28/07/2021	28/04/2023	\$ 869.161.768	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 B (PGM 2021)	\$ 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
Letras del Tesoro Serie I Clase 1 TRAMO B (PGM 2022)	\$ 4.528.318.550	07/04/2022	07/04/2023	\$ 4.528.318.550	Badlar Bancos Privados + 7% / Pagos trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 (PGM 2022)	\$ 939.665.603	06/09/2022	06/09/2023	\$ 939.665.603	Badlar Bancos Privados + 7% / Pagos trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A (PGM 2022)	USD 22.704.315 (USD link)	06/09/2022	06/03/2024	USD 22.704.315	Fija 3,96% n.a. / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B (PGM 2022)	USD 42.612.669 (USD link)	06/09/2022	06/03/2025	USD 42.612.669	Fija 5,48% n.a. / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir del 06/06/2024

PGM 2021 - Programa de Financiamiento 2021
PGM 2022 - Programa de Financiamiento 2022

Anexo IV. 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 21 de marzo de 2023 asignó la calificación de largo plazo 'BBB-(arg)/Perspectiva Estable' y de corto plazo 'A3(arg)' al Programa de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023 de la Provincia del Neuquén (PN) por hasta \$ 20.000 millones, o su equivalente en otras monedas (asumiendo el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30° de la Ley de Presupuesto 2023) creado por el Decreto N° 310/23, hasta 48 meses. Asignó la calificación de corto plazo 'A3(arg)' a las Letras del Tesoro 2023 que permite la emisión de instrumentos de corto plazo para cubrir déficits estacionales de caja dentro del ejercicio y cancelables antes del cierre. No se define un monto máximo de emisión, pero 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 2023.

Adicionalmente, FIX subió a 'BBB-(arg)' desde 'BB+(arg)' la calificación de largo plazo y a 'A3(arg)' desde 'B(arg)' la calificación de corto plazo de la PN, la Perspectiva es Estable. FIX entiende que existe una mayor certidumbre sobre el riesgo de refinanciación, fundamentada en información actualizada que permite asumir buenos márgenes operativos estimados por la suba en los ingresos por regalías hidrocarburíferas y mayor certeza en el gasto salarial y jubilaciones gracias a la aprobación de un esquema de indexaciones preestablecidas. Esto genera mayor previsibilidad de los gastos operativos, especialmente en un año electoral, dado que en el pasado la Provincia ha demostrado una propensión a incrementar los gastos a niveles no congruentes con la volatilidad y concentración de sus ingresos en el sector energético. Sin embargo, entiende que deben consolidarse los márgenes en los niveles estimados para reducir la necesidad de refinanciamiento en el mercado local, cuyas condiciones en términos de plazos y tasas no son las más saludables.

A continuación se detallan las calificaciones y los instrumentos de deuda:

Detalle	Acciones de Calificación	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Actual
Emisor de Largo Plazo	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Emisor de Corto Plazo	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 PGM2021 por \$ 1.297.256.371	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie IV Clase 3 TRAMO B PGM2021 por \$ 944.124.884	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie I Clase I TRAMO B PGM2022 por \$ 4.528.318.550	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 1 PGM2022 por \$ 939.665.603	Sube	A3(arg)	No aplica	B(arg) (corto plazo)	No aplica
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO A PGM2022 por USD 22.704.315	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Letras del Tesoro Serie IV Clase 2 TRAMO B PGM2022 por USD 42.612.669	Sube	BBB-(arg)	Estable	BB+(arg)	Estable
Programa Financiamiento año 2023 por hasta \$ 20.000.000.000 ⁽¹⁾	Asigna	BBB-(arg)	Estable	No aplica	No aplica
	Asigna	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica
Letras del Tesoro 2023 ⁽²⁾	Asigna	A3(arg)	No aplica	No aplica	No aplica

1- Programa (PGM) de Financiamiento del Tesoro Provincial para el año 2023: fue creado por el Decreto 310/23, bajo el Artículo 3 por un monto de hasta \$ 20.000 millones (o su equivalente en otras monedas) ampliable hasta el monto máximo disponible en cada momento del uso del crédito dispuesto por el Artículo 30° de la Ley N°3365. Las Letras podrán emitirse durante el ejercicio 2023 en distintas series e incluso dentro de estas en distintas clases.

2- Letras del Tesoro Provincial para el año 2023: la emisión de las mismas se enmarcará en el Artículo 4 del Decreto 310/23, de acuerdo al Artículo 61° de la Ley N°2141 para cubrir deficiencias de caja dentro del ejercicio 2023 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 BBB(arg): "BBB" nacional implica una adecuada calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor posibilidad de afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

Categoría A3(arg): "A3" Indica una adecuada capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Sin embargo,

dicha capacidad es más susceptible en el corto plazo a cambios adversos que los compromisos financieros calificados con categorías superiores.

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

Categoría B(arg) 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 2023 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2017-2021 y datos provisorios al cierre de 2022 disponibles en www.haciendanqn.gob.ar.
- Presupuesto 2023 disponible en www.haciendanqn.gob.ar.
- Información sobre la evolución de las regalías hidrocarburíferas.
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en www.estadisticaneuquen.gob.ar y en www.indec.gov.ar

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

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

Informes relacionados

- Provincia del Neuquén (Dic.28, 2022)

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 calificadoras-, 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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.