

## Provincia del Neuquén

### Informe Integral

#### Calificaciones

##### Emisor

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

##### Instrumentos de Deuda

Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones <sup>(1)</sup>	BBB-(arg)
Letras vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$ 1.100 millones <sup>(1)</sup>	BBB-(arg)
Letras vto. 2017/2020 Clase 2 Serie II por \$ 1.000 millones <sup>(1)</sup>	BBB-(arg)
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912,0 millones <sup>(2)</sup>	BBB-(arg)

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

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

#### Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

#### Información Financiera

Provincia del Neuquén	31 Dic 2017 P	31 Dic 2016
Ingresos Operativos (\$mill)	45.683	36.883
Deuda Consolidada (\$mill)	30.591	18.947
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	-4,0	4,1
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	16,4	12,1
Deuda/ Balance Corriente (x)	-7,3	215,7
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	-0,6	0,9
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	10,0	10,1
P - Provisorio		

#### Analista Principal

Diego Estrada  
Director Asociado  
+54 11 5235-8126  
[diego.estrada@fixscr.com](mailto:diego.estrada@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Cintia Defranceschi  
Director  
+54 11 5235-8143  
[cintia.defranceschi@fixscr.com](mailto:cintia.defranceschi@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

Mauro Chiarini  
Director Senior  
+54 11 5235-8140  
[mauro.charini@fixscr.com](mailto:mauro.charini@fixscr.com)

**Débil y volátil desempeño presupuestario:** el Presupuesto 2018 estima un margen del 7,8%, pero FIX entiende sería menor (3%). En 2017 (provisorio) se registró un marcado deterioro en el resultado operativo contra 2016 (-4,0% vs 4,1%). Los márgenes operativos débiles y volátiles impactan en mayores necesidades de endeudamiento. FIX entiende que este deterioro se debió a factores endógenos (una mayor presión por el lado del gasto operativo, que se incrementó un 34,3% interanual) y exógenos (la devaluación del peso menor a lo estimado en las pautas macrofiscales y la caída en el precio internacional del petróleo que impactó en menores ingresos).

**Equilibrio de la Caja Previsional:** a partir del 2017, parte del déficit de la Caja comenzó a ser financiado por Anses, lo que sumado a una suba de los aportes personales y patronales que financian el sistema, disminuyó el peso que históricamente implicaba la Caja en las cuentas provinciales. En 2017 se registró un equilibrio de la Caja y FIX estima se mantendría en 2018.

**Deterioro en la capacidad de pago y riesgo de refinanciación:** el perfil de deuda es de corto-mediano plazo con necesidad de una constante refinanciación de los vencimientos. La deuda al cierre de 2017 se incrementó hasta un 65,8% de los ingresos corrientes y la composición en moneda extranjera fue del 64,4%, pero con adecuado calce de ingresos. FIX estima que al cierre de 2018 el nivel de apalancamiento ascendería al 65,4% de los ingresos corrientes proyectados, de utilizar todo el endeudamiento autorizado por ley. La PN afronta servicios de deuda en 2018 por \$ 9.513 millones, para lo cual depende de la emisión de los TIDENEU II por \$6.800 millones. FIX pondera la capacidad comprobada de la entidad para refinanciar los vencimientos de deuda.

**Ajustada Liquidez:** la emisión en 2017 de los bonos TIDENEU por U\$S 366 millones permitieron relajar provisoriamente las restricciones de liquidez, aunque el registro de un margen financiero fuertemente negativo (-16,3%) presionó sobre la situación de liquidez. Durante 2017 recibió, anticipos de coparticipación por \$1.869 millones, asistencias financieras a través de créditos del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) por \$ 2.000 millones y en 2018 por \$ 1.000 millones adicionales. La PN planea emitir un Programa de Financiamiento de Corto Plazo por hasta \$4.000 millones, que permitiría relajar las necesidades de liquidez hasta la emisión de los TIDENEU II, demorada debido a la volatilidad financiera internacional.

**Autonomía fiscal superior a la media provincial:** la PN cuenta con una alta participación de ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (68,1% en 2017), dada por el impuesto sobre los Ingresos Brutos y las regalías de hidrocarburos. Esta flexibilidad está limitada por la concentración económica en el sector de hidrocarburos, un mercado altamente regulado.

**Potencial económico y adecuados indicadores socio-económicos:** el peso relativo del sector de hidrocarburos, la convergencia a precios internacionales, la necesidad de resolver la problemática energética y la generación de marcos regulatorios, ubican a la PN en una buena posición para el desarrollo de su economía, y obtener una mejora en sus finanzas; ello dependerá del manejo prudente de las finanzas públicas y una mejora en el perfil de deuda.

#### Sensibilidad de las calificaciones

**Desempeño presupuestario, endeudamiento y refinanciación:** un deterioro en el perfil financiero y/o un aumento del riesgo de refinanciación que derive en un importante crecimiento de la deuda flotante y/o de corto plazo podrían derivar en una acción de revisión a la baja de las calificaciones.

**Disciplina fiscal:** una mayor flexibilidad y disciplina fiscal que logre el desacople de los gastos corrientes de ingresos condicionados por variables exógenas, alcanzando márgenes operativos positivos y estables en el tiempo, podría implicar una revisión de las calificaciones a la suba en el mediano plazo.

## Resumen: fortalezas y debilidades

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

Fuente: FIX

### Fortalezas:

- Autonomía fiscal superior a la media aunque expuesta a factores exógenos.
- Potencial económico basado en el peso relativo de la actividad de hidrocarburos en el total del país, aunque la concentración económica se presenta como una limitante.
- Generación de marco regulatorio y sendero de precios previsibles para el desarrollo de la actividad hidrocarburífera.
- Muy buenos indicadores socio-económicos.

### Debilidades:

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

### Crterios Relacionados

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

## Marco institucional

### Contexto nacional

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

Las finanzas provinciales consolidadas se han visto afectadas en los últimos años, por el aumento de la presión del gasto operativo en un contexto inflacionario y la desaceleración de la economía con impacto en la dinámica de los ingresos. Las cuentas provinciales fueron aún más presionadas por el incremento de las necesidades financieras, las decisiones discrecionales y en muchos casos no objetivas sobre las autorizaciones para la emisión y refinanciación de deuda y las condiciones de corto plazo y altas tasas del mercado de capitales local.

FIX considera que el tratamiento de estos temas estructurales, implicarán cambios profundos en materia de redistribución de recursos, responsabilidades del gasto entre Nación-Provincias y financiamiento de obras públicas. Esto se vio plasmado en parte en el Acuerdo Nación-

Provincias del 23 de mayo de 2016 y en la Ley Nº 27.260 que abordan estos temas y en algunos casos lo inicia como son la armonización de regímenes jubilatorios y una reforma tributaria.

El 16 de noviembre de 2017 las provincias argentinas firmaron un Consenso Fiscal con la Nación donde se acuerdan los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos, con una correspondiente compensación de ingresos, adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal y avanzar en la sanción de una nueva Ley de Coparticipación. Este Consenso fue ratificado por el Congreso Nacional y por la mayoría de las legislaturas provinciales.

## Provincia del Neuquén

De acuerdo a la Constitución provincial, la administración del gobierno provincial es responsabilidad del Poder Ejecutivo, cuyos titulares son 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.

Por su parte, 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. Por su parte el Poder Judicial está compuesto por tribunales de primera instancia, cámaras de apelaciones y el Tribunal Superior de Justicia, que tienen competencia en cuestiones civiles, comerciales, administrativas, laborales, de familia y penales dentro del territorio de la Provincia.

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

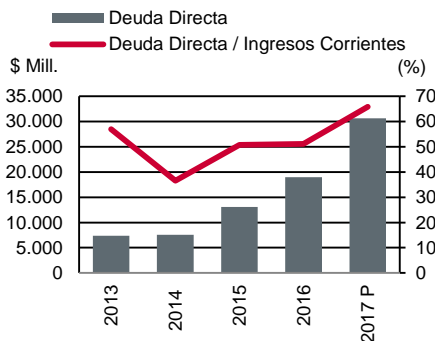
A su vez, la Provincia está subdividida en 36 municipios, cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular y tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros. Los municipios participan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

## Deuda y liquidez

### Deuda

Al 31 de diciembre de 2017, la deuda directa ascendió a \$ 30.591,0 millones, un 61,5% superior a la registrada para igual periodo del año 2016. Este significativo aumento nominal de \$ 11.644 millones (ver Gráfico 1), se explicó por: (i) asistencias financieras del Gobierno Nacional por \$ 3.869 millones, (ii) la depreciación de la moneda del 17,4% durante el 2017, ya que el 64,3% de la deuda esta denominada en moneda extranjera (al 31/12/2017), (iii) la emisión internacional de bono TIDENEU por un monto total de USD 366 millones, (iv) el crédito de \$ 326 millones de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS durante 2017, (v) emisión del Programa Letras Tesoro vto. 2018/2021 por \$ 1.912 millones. Asumiendo toda la emisión autorizada por Presupuesto 2018 (\$ 6.800 millones en el mercado internacional, más \$ 3.615 millones en el mercado local con asignación específica a gastos de capital), FIX proyecta que el stock se incrementaría hasta los \$39.365 millones (+28,7% i.a.) al 31/12/2018, con un incremento nominal de \$ 8.774 millones, fruto de obligaciones de capital por \$ 6.059

**Gráfico 1: Deuda Directa de Neuquén**



P – datos provisionarios de Neuquén  
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

millones y nuevas emisiones de deuda por \$ 11.383 millones, y una apreciación del saldo en dólares fruto de la devaluación proyectada del peso.

FIX opina que Neuquén presenta un deterioro en el nivel de apalancamiento, aunque aún compatible para el rango de calificación: en 2017 la deuda sobre ingresos corrientes representó el 65,8% frente a un 51% en el 2016. Este ratio compara muy desfavorablemente contra el consolidado provincial que registra un nivel de deuda sobre ingresos corrientes de 39,3%. FIX entiende que este ratio podría incrementarse hasta un 65,4% a fin de 2018 en el escenario en que la PN accediera a todo el endeudamiento autorizado en su Presupuesto.

En el año 2015, la Provincia sancionó la Ley N° 2952. Esta Ley le permitió realizar operaciones de crédito público por USD 350 millones con un plazo de hasta 12 años para cubrir la amortización de capital cuyos vencimientos operen a partir del 1 enero de 2015 (Bonos TICADE). La Ley también autorizó una ampliación de la emisión para canjear títulos vigentes y lograr una mejora en el perfil de vencimientos de la deuda. En el 2016 emitió las Notas Serie I TICADE de USD348.7 millones, incluyendo USD235 millones para refinanciar la deuda y el intercambio de 69,62% de los bonos TiCAP USD110 millones). Además sancionó la Ley N° 2984 que permitió realizar un nuevo programa de letras por hasta \$ 2.100 millones con vencimiento en el año 2020. Estas operaciones se realizan en el marco de necesidades de financiamiento constante y en la búsqueda de lograr reestructurar deuda a mayor plazo (Ver Anexo C).

El 23/03/2017 la PN firmó un Convenio con el Gobierno Nacional por el cual el monto de los servicios de capital e intereses del Programa Federal de Desendeudamiento (PFD), cuyos vencimientos operaban durante el año 2017, por la suma de \$ 228M fueron prorrogados hasta el 31 de Diciembre de 2017. Este importe, más los intereses capitalizados al 31/12/17, serán reembolsados en 36 cuotas mensuales y consecutivas a una tasa de interés del 15% anual. Al 24/04/2018 la PN mantiene los vencimientos con el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP) por \$ 2.000 millones, cuyas cuotas de capital vencen en julio (25%) y diciembre (50%). Adicionalmente en abril de 2018, la PN accedió a un nuevo crédito con el FFDP por \$ 1.000 millones a amortizar íntegramente en noviembre del presente año.

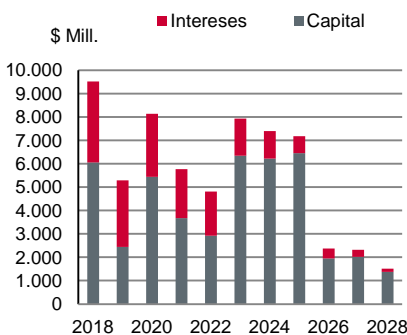
Durante 2017, la PN recibió un crédito por \$ 326,7 millones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad y ya recibió \$394,4 millones en el primer trimestre de 2018. Asimismo, en abril del 2017 la PN emitió los títulos de deuda TIDENEU, por USD 366 a un plazo de 8 años, amortizable en 3 pagos el 27/04/2023, 27/04/2024 y el 27/04/2025, no garantizados y a una tasa fija del 7,5% anual. La emisión permitió refinanciar parcialmente los vencimientos de deuda, alargar la vida promedio de la misma y encarar obras de infraestructura.

Adicionalmente, durante 2017 emitió las Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$1.912 millones, bajo el amparo del artículo 25 de la Ley 3037, que facultó al Poder Ejecutivo a ampliar hasta un 50% el monto autorizado para el uso del crédito a la Administración Central para 2017, en operaciones de mediano y largo plazo y cuyo destino sea, exclusivamente, para inversión real directa.

En el período 2012-2015, la deuda se volvió más de corto plazo, con un aumento de la emisión de títulos públicos en el mercado local y en moneda extranjera. Asimismo, la presión de los vencimientos fue en aumento. No obstante, la PN logró extender la vida promedio de la deuda desde los 4,77 años en 2015 a los 5,4 años en 2017, quebrando la tendencia mencionada anteriormente. Alcanzar un mejor perfil de vencimientos dependerá principalmente de lograr la emisión de los TIDENEU II durante 2018.

En el gráfico 2 se expone el perfil de vencimiento de la deuda vigente de la Provincia asumiendo un tipo de cambio promedio de \$20,90 para 2018, \$24,50 para 2019 y \$27,50 para 2020, del cual se desprende una presión de los vencimientos en los próximos tres años.

**Gráfico 2: Cronograma de Deuda**



Fuente: Provincia del Neuquén y estimaciones FIX

A diciembre de 2017 la deuda denominada en moneda extranjera fue de 64,4% frente a un 66,4% en el 2013. FIX estima que esta concentración se incrementaría hasta el 70,2% al cierre del 2018, asumiendo toda la emisión autorizada por Presupuesto 2018 (\$ 6.800 millones en el mercado internacional, más \$ 3.615 millones en el mercado local con asignación específica a gastos de capital). FIX entiende que el riesgo cambiario se encuentra parcialmente mitigado porque gran parte de los recursos del Neuquén se explican por las regalías hidrocarburíferas que se encuentran relacionados a la evolución del tipo de cambio. A su vez, al 31/12/2017, el 72,1% de la deuda estaba pactada con tenedores de títulos locales e internacionales, el 21,8% con el gobierno nacional y el 6,1% con organismos multilaterales de crédito. El porcentaje concentrado en tenedores de títulos públicos alcanzaría al 78% a fines de 2018 debido a la emisión de los títulos TIDENEU II.

Respecto a la solvencia de la Provincia, en 2017, el endeudamiento fue -7,27x el balance corriente debido al registro de un déficit corriente, nivel que se deterioró sensiblemente desde 2014, cuando representó 4,1x. De acuerdo a estimaciones de FIX, en 2018 se elevaría hasta -44x, no obstante las estimaciones provinciales estiman que se evidenciaría una mejora alcanzando el ratio positivo de 18,4x. La estimación considera que la PN usará la totalidad del endeudamiento autorizado en el Presupuesto 2018.

La Provincia registra un ajustado indicador de los servicios de deuda sobre ahorro operativo. En el 2016 fue de 302,1% frente a un -449,3% en 2017. Para el año 2018, FIX espera que los servicios de deuda ascenderían a \$ 9.513 millones, implicando un 525% del ahorro operativo proyectado. El Presupuesto 2018 estima que los servicios de deuda insumirán el 189,3% del ahorro operativo bajo los supuestos macrofiscales (dólar promedio de \$19,30 para 2018 y precio de venta del barril interno de petróleo a 55 USD). FIX considera que debido al reducido margen operativo proyectado (3% o \$ 1.810 millones), la PN afrontará cierto riesgo de refinanciamiento, aunque mitigado por su comprobada capacidad para refinanciar los vencimientos de deuda.

### Liquidez

La posición de liquidez del Neuquén es ajustada, a fines de 2017 las disponibilidades sin afectación representaron un bajo 33,3% de los pasivos corrientes, aunque compara favorablemente contra un 11,5% en 2016. Estos pasivos evidenciaron un crecimiento interanual del 8,7%. El bajo nivel de crecimiento interanual obedece a que en 2016 se registraron bajo este concepto los adelantos de coparticipación no saldados por la Provincia, y que no habían sido consolidados como deuda pública (luego sí se procedió a consolidarse), y fueron registrados como pasivos corrientes. Si se excluyera de las partidas esta obligación de 2016, el incremento de los pasivos corrientes sería del 52,1% interanual.

La deuda flotante en 2017 representó un 15,5% de los ingresos operativos y 48,8 días del gasto primario, contra 17,7% y 59,8 días en 2016 (o 12,7% y 42,7 días sin considerar los adelantos de coparticipación registrados como deuda corriente y luego como deuda consolidada).

Uno de los mecanismos que cuenta la Provincia para cubrir déficits transitorios del tesoro provincial es la utilización del Fondo Unificado de Cuentas Oficiales (FUCO), que le permite hacer uso de parte de las disponibilidades transitorias de caja sin costo financiero. La Provincia se encuentra autorizada a utilizar las existencias de caja de todas las jurisdicciones y entidades del sector público provincial no financiero hasta un 90%, según lo informado por las autoridades provinciales en promedio su utilización fue del 43% durante 2017, con reintegro a los 30 días, pero en los primeros días del mes oscila el límite del 90% para hacer frente al pago de haberes activos y pasivos.

Por último, Neuquén cuenta con otra fuente de liquidez, que es la emisión de Letras de Tesoro de corto plazo a cancelarse dentro del ejercicio fiscal. En el ejercicio 2016, la Provincia aprobó el

Programa de Letras del Tesoro con vencimiento dentro del mismo ejercicio en que fueron emitidas mediante el Decreto N°075/16 por hasta \$ 2.100 millones, del cual sólo se emitieron \$500 millones. Durante 2017 se emitieron los TIDENEU con fecha 27/04/17 por U\$S 366 millones que permitieron incrementar significativamente los niveles de liquidez de la Provincia, aunque el registro de márgenes operativos y financieros negativos deterioraron fuertemente estas disponibilidades. En el transcurso de 2018 se creó el Programa de Financiamiento de Corto Plazo 2018 por hasta \$ 4.000 millones con vencimiento dentro del mismo ejercicio financiero, que la Provincia utilizaría dada la demora de la emisión de los Títulos de Deuda del Neuquén II (TIDENEU II) debido a la volatilidad de los mercados internacionales.

Otro de los mecanismos para hacer frente a situaciones de falta de liquidez son adelantos de coparticipación por parte del Gobierno Nacional, que la PN recibió en 2017 por \$1.000 millones. Adicionalmente utiliza adelantos que se cancelan durante el mismo mes que fueron solicitados a cuenta de futuros ingresos coparticipables. Estos adelantos no son consolidados como deuda pública con el Gobierno Nacional. La Provincia utiliza recurrentemente este mecanismo para hacer frente al pago de salarios en los primeros días del mes.

### **Contingencias**

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

Neuquén no transfirió la caja de jubilaciones y pensiones a la Nación, por lo cual en caso de existir algún déficit y no recibir los fondos por parte del Gobierno Nacional, tienen que ser financiados por la administración central. Si bien en los últimos años los desequilibrios han sido manejables, el peso sobre las cuentas provinciales ha ido en aumento hasta 2016. En el año 2015 considerando el margen operativo se deterioró desde el -4,1% al -7,4% al considerar el Instituto de Seguridad Social del Neuquén (ISSN). A diciembre de 2016 el margen operativo de la provincia ascendió a un 4,2% sin considerar el ISSN y en caso de incorporar el impacto de la misma, el margen operativo se deteriora a un 0,3%. No obstante, a partir de 2016, en el marco de la ley 27.260 (Armonización de Sistemas Previsionales Provinciales), el Gobierno Nacional comenzó a armonizar las Cajas Previsionales no transferidas. El programa de armonización busca cubrir los déficits en proporción al grado de armonización que se haya logrado en cinco componentes: la edad jubilatoria, las alícuotas de aportes y contribuciones patronales, la cantidad de años de servicio con aportes efectivos, la determinación del haber inicial y la movilidad jubilatoria. En el caso de la PN, Anses envió partidas por este concepto por \$ 500 millones en 2016, por \$ 449 millones para 2017 y se encuentran comprometidos el envío por \$ 661,7 millones para 2018.

Este financiamiento nacional, sumado a la decisión provincial de subir los aportes personales y patronales en 4 puntos porcentuales, determinó que durante 2017 el ISS alcanzó el equilibrio presupuestario, que redundó en una baja de la presión de la caja sobre el resultado operativo de la Administración Central y Organismos Descentralizados. Durante 2017, el resultado operativo fue de -4,0%, que con el peso de las ISS se reduce al -3,4%. El Presupuesto 2018 estima que el margen operativo sería de 7,8% y de 5,3% considerando las ISS, dado que estima un déficit corriente de \$ 805 millones, financiado casi totalmente por los \$ 661,7 millones enviados por Anses.

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 2013 a 2016, además provisorios al 31 de diciembre 2017.

### Ingresos operativos

Neuquén se caracteriza por una autonomía fiscal superior a la media, con importante participación de los ingresos propios en el total de los ingresos corrientes (68,1% con datos provisorios de 2017). La dinámica de los ingresos propios se explica en el tributo provincial sobre Ingresos Brutos y en los ingresos por regalías de hidrocarburos, que gravan la producción de gas y petróleo. FIX estima que esta autonomía se incrementaría parcialmente durante 2018 debido a la suba del precio interno del petróleo y un mayor ritmo de devaluación del peso que las pautas macrofiscales nacionales utilizadas como supuestos en la elaboración del presupuesto provincial.

Si bien el sector de hidrocarburos le brinda a Neuquén una mayor flexibilidad presupuestaria que sus pares, la misma se ve limitada dada la concentración económica que presenta la Provincia sumado a que en la Argentina el sector está fuertemente regulado por el Gobierno Nacional. Cualquier modificación exógena de las variables de este sector tanto a nivel internacional como local impacta directamente en la recaudación provincial.

Desde el año 2012, 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. La firma del acuerdo para la transición a precios internacionales de la industria hidrocarburífera argentina, en principios de 2017, brindó un marco regulatorio y sendero de precios previsible para el desarrollo de estas actividades hasta la convergencia final a precios internacionales ocurrida a finales de ese mismo año.

A pesar de que las consecuencias positivas de una mayor inversión en el sector no tienen repercusión directa en el corto plazo, existen externalidades positivas sobre otras actividades de la economía que impactan favorablemente sobre la evolución de los ingresos provinciales.

En 2017, se registró una desaceleración del crecimiento de los ingresos operativos (23,9%). Alcanzó dicho porcentaje, menor al ritmo inflacionario (24,8%), principalmente por la incidencia de las regalías (+17,6%), ingresos brutos (+20,6) y sellos (+22,4%), todas relacionadas a la actividad hidrocarburífera. Esta caída en términos reales de los recursos propios fue producto de una menor devaluación del peso contra la inflación, la reducción en el precio de boca de pozo y caídas en los niveles de producción promedio diaria respecto a lo presupuestado (-2,7% en petróleo y -3,1% en gas).

Por último, la Provincia recibe transferencias de origen federal, principalmente por la coparticipación de impuestos: durante 2017 las participaciones federales representaron el 28,1% de los ingresos operativos y si se le adicionan las transferencias corrientes se eleva a un 32,5%, en el año 2016 este indicador alcanzó un 29,9%. Esta suba en la participación relativa se explica debido a que las transferencias de origen federal crecieron un 33,5% interanual, mientras que los ingresos propios (considerando las rentas de propiedad cobradas) lo hicieron al 21,5%.

De acuerdo a las proyecciones de la Provincia, los ingresos operativos para 2018 aumentarían un 28,5% en términos nominales. FIX considera que este crecimiento será levemente superior (+30,1%) dada la dinámica inflacionaria vigente. No obstante, ambas proyecciones son sensiblemente superiores a las planteadas en el Presupuesto, que estima una inflación al 15,7%

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

	2017 P	2016
- Ingresos Brutos	11.501	9.540
- Inmobiliario	582	409
- Sellos	1.343	1.098
<b>Tributarios provinciales</b>	<b>13.426</b>	<b>11.047</b>
<b>Regalías</b>	<b>10.023</b>	<b>8.521</b>
<b>Tasas, Derechos y otros</b>	<b>5.116</b>	<b>4.814</b>
<b>Tributarios nacionales</b>	<b>12.831</b>	<b>9.535</b>
<b>Transferencias corrientes</b>	<b>1.993</b>	<b>1.571</b>
<b>Total ingresos operativos<sup>a</sup></b>	<b>45.683</b>	<b>36.883</b>

<sup>a</sup> - no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados);

P - datos provisorios

Fuentes: Neuquén y cálculos de FIX

y un precio promedio de venta del barril de petróleo crudo al mercado interno de USD 55,1, mientras que las actuales proyecciones estiman uno de USD 65,1. Asimismo, el Presupuesto subestimó el ritmo de devaluación del tipo de cambio, con un promedio para 2018 de \$19,30, que sería ampliamente superado. Ambas estimaciones repercutirán en mayores ingresos que los estimados por regalías, ingresos brutos, sellos y tasas. En este sentido, FIX registra que al primer trimestre del 2018, se observa un incremento interanual de la recaudación de ingresos brutos (+44,5% explicada por devaluación, actividad y la suba de algunas alícuotas dentro de los topes fijados por el Consenso Fiscal), sellos (+43,5%), regalías (+43,2%) y recursos de origen nacional (+28,7%), que impulsan un sensible crecimiento de los ingresos corrientes contra igual período del año 2017 en un 35,9%.

En el marco del Consenso Fiscal, la PN recibió \$ 2.011 millones en bonos nacionales a cambio de la resignación de los juicios existentes contra el Estado Nacional, que reeditarían en un servicio (intereses y capital) de \$ 112 millones durante 2018.

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

### Gastos operativos

Al igual que en todas las provincias argentinas, Neuquén cuenta con una limitada flexibilidad presupuestaria por el lado del gasto y la presión del gasto operativo sobre las cuentas provinciales ha ido en aumento como consecuencia de las presiones inflacionarias y salariales, y la mayor provisión de servicios públicos. A 2017, el gasto operativo absorbió el 104,0% de los ingresos operativos contra un 95,9% en 2016. FIX estima que el indicador se reduciría levemente al cierre de 2018 y registraría un 97%. Si bien el Presupuesto 2018 estima que este indicador será del 92,2%, este no incluyó incrementos salariales, por lo que FIX entiende sería más elevado.

En el 2017 se observa un mayor aumento del gasto operativo, que registró un crecimiento del 33,9% respecto a 2016. Este aumento se explicó principalmente por el crecimiento del gasto de personal (31%), bienes de consumo (65,5%) y en menor medida por las transferencias corrientes (27,2%) dado su menor peso relativo en la estructura del gasto. Durante dicho ejercicio la evolución de los ingresos operativos (23,9%) no acompañó la dinámica del gasto (34,3%), lo que repercutió en un fuerte deterioro del margen operativo. Si bien para 2018 la Provincia presupuesta incrementar los gastos operativos un 7,7% y FIX considera esta metas de difícil cumplimiento, y estima estaría en el orden del 18%. La prioridad de la actual gestión es controlar las presiones del gasto y para ello han propuesto restringir el incremento de la masa salarial de la planta política (y reducir su cuantía), el control de adscripciones, horas extras y reducir los gastos en bienes y servicios en un 15% nominal interanual. FIX monitoreará la evolución de la conducta fiscal a fin de evaluar la evolución del desempeño operativo.

FIX registra que al primer trimestre del 2018, se observa un incremento interanual de los gastos operativos del 31%, impulsado fundamentalmente por gastos de personal (+30,3% explicado por el efecto arrastre del incremento del 17% otorgado en 2017), servicios (+44,9%), bienes de consumo (+17,2%) y transferencias corrientes (+37,5% dado que la PN coparticipa a sus municipios el total de los recursos nacionales coparticipados, incluido el excedente de Ganancias con asignación específica adicional recibido por las provincias luego del Consenso Fiscal y la compensación por la asignación del impuesto al Cheque a la Anses).

**Tabla 2: Gastos Operativos**  
(millones de pesos corrientes)

	2017 P	2016
– Personal	32.376	24.724
– Bs y Ss no personales	6.821	4.123
–Transferencias corrientes	8.323	6.543
<b>Total gastos operativos<sup>a</sup></b>	<b>47.519</b>	<b>35.389</b>

<sup>a</sup> – no incluye intereses pagados

P – datos provisorios

Fuentes: Provincia del Neuquén y cálculos de FIX



## Ahorro operativo e inversión pública

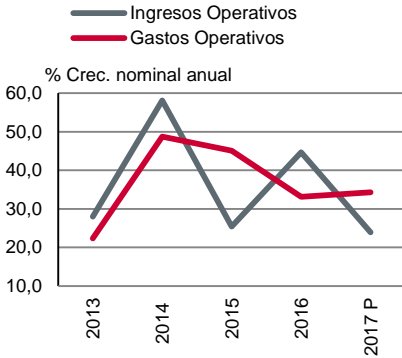
En el período 2013-2017, Neuquén registró márgenes operativos (balance operativo sobre ingresos operativos) muy volátiles y en promedio débiles. A datos provisorios de 2017 se registra un sensible deterioro en el desempeño operativo alcanzando el **-4,0%** frente a 4,1% a igual periodo de 2016.

Si se incorporaba el peso del ISSN el margen operativo superavitario en 2016 (4,1%), se reducía sensiblemente y registraba un 0,3%. No obstante, a partir de la decisión provincial de subir los aportes personales y patronales en 4 puntos porcentuales, el margen operativo de 2017 redundó en una baja de la presión de la caja sobre el resultado operativo de la Administración Central y Organismos Descentralizados. Por este motivo, el margen operativo negativo de 2017 (-4,0%), se reduce al -3,4% al incorporar al análisis el peso de las ISSS, que registró un resultado de equilibrio operativo.

Por este motivo, la PN estima que el margen operativo de 2018 será de 8,3%, y de 6,9% considerando las ISS, pero con un resultado de equilibrio de la Caja. FIX, en base a estimaciones presupuestarias propias más conservadoras, estima que 2018 cierre con un resultado operativo más ajustado (3%), que se reduciría al 2,4% con las ISS (pero con equilibrio presupuestario en la misma).

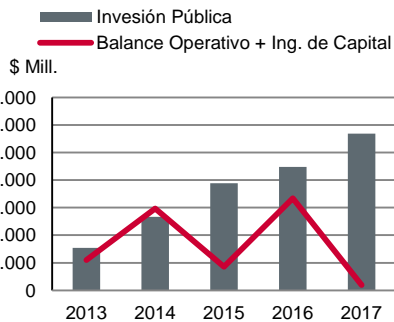
FIX entiende que la mejora y consolidación de un desempeño operativo-financiero más robusto en 2018 depende de la evolución de ciertas variables exógenas que impactan en los ingresos pero también del control del gasto.

**Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos**



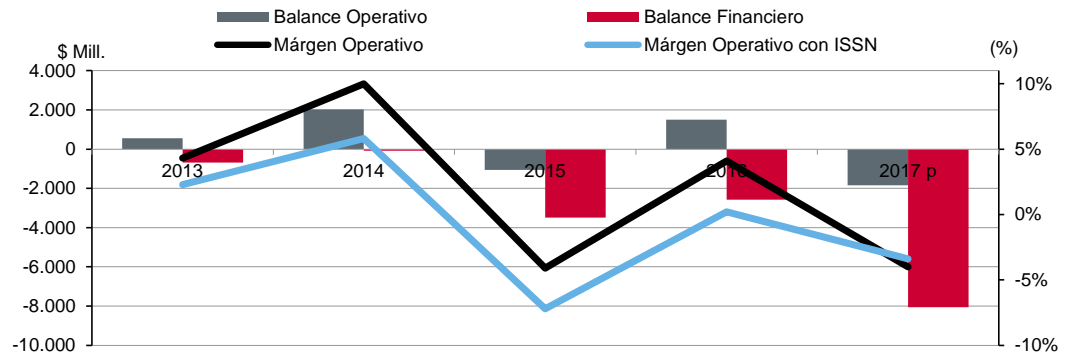
p – datos provisorios de Neuquén  
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

**Gráfico 5: Ahorro e Inversión**



p – datos provisorios de Neuquén  
Fuente: Neuquén y cálculos de FIX

**Gráfico 4: Desempeño Presupuestario**



P – datos provisorios de Neuquén . Fuente: Provincia de Neuquén y cálculos de FIX

Debe destacarse que parte de los ingresos de coparticipación y 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 débiles, condicionan a que la inversión esté atada en gran medida a las transferencias de capital de parte del Gobierno Nacional o a la búsqueda de fuentes de financiamiento alternativo (ver Gráfico 5). Desde el 2013, 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.

## Gestión y administración

El actual Gobernador es el Cr. Omar Gutiérrez, perteneciente al Movimiento Popular Neuquino (MPN), quien fue electo el 26/04/2015 con el 40,57% de los votos para gobernar la Provincia durante el período 2016-2019. En la gestión anterior Gutiérrez se desempeñó como Ministro de Economía y Obras Públicas de la Provincia. El partido del Gobernador cuenta con la primera minoría en la Cámara de Diputados.

Dentro de los objetivos de gobierno en materia presupuestaria es retomar la senda de solvencia fiscal, luego de un año 2015 difícil en materia fiscal y financiera. El 2016 se muestra con una mejora en esta materia y se advierte para 2017 un equilibrio de las ISS, como así también buscara promover cambios estructurales en la distribución de recursos mediante el diálogo con el Gobierno Nacional.

## Perfil socioeconómico

### Población

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

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

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

### Economía

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

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

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

## **Desempleo y pobreza**

Neuquén se caracteriza por un PBG per cápita relativamente alto, en torno a \$ 247.251 en el 2016, producto de una economía fuertemente motorizada por la industria hidrocarburífera. Como se mencionara anteriormente, en los últimos años este sector tuvo un bajo desempeño lo que lógicamente repercutió en la evolución del mercado de trabajo. Sin embargo, se observó un repunte en el último año, según INDEC la tasa de desempleo fue del 5,8% en el cierre de 2017 versus el 7,2% para el consolidado de aglomerados urbanos. Por otro lado, la tasa de empleo fue del 44,8%, en comparación con el 46,4% para el consolidado de aglomerados urbanos.

Finalmente los niveles de pobreza alcanzaron al 21,4% de las personas y 15,4% de los hogares al cierre del 2017, contra un consolidado de la zona patagónica del 18,9% y 13,3% y a nivel nacional del 25,7% y 17,9% respectivamente.

## Anexo A

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

\$ Millones	2013	2014	2015	2016	2017 P
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	7.845,8	11.367,7	15.343,2	20.581,6	26.257,4
Otras transferencias Corrientes recibidas	475,1	792,6	948,7	1.570,6	1.993,1
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	4.513,6	8.132,3	9.153,8	14.731,2	17.432,2
<b>Ingresos Operativos</b>	<b>12.834,5</b>	<b>20.292,7</b>	<b>25.445,7</b>	<b>36.883,4</b>	<b>45.682,7</b>
Gastos operativos	(12.279,9)	(18.269,1)	(26.501,5)	(35.389,1)	(47.519,4)
<b>Balance Operativo</b>	<b>554,6</b>	<b>2.023,6</b>	<b>(1.055,9)</b>	<b>1.494,3</b>	<b>(1.836,7)</b>
Intereses cobrados	75,8	299,8	396,4	298,8	832,3
Intereses pagados	(318,2)	(477,7)	(768,5)	(1.705,2)	(3.342,7)
<b>Balance Corriente</b>	<b>312,2</b>	<b>1.845,7</b>	<b>(1.428,0)</b>	<b>87,8</b>	<b>(4.347,2)</b>
Ingresos de capital	544,6	944,1	1.907,6	1.803,9	2.030,5
Gasto de capital	(1.535,6)	(2.671,9)	(3.882,1)	(4.476,1)	(5.680,7)
<i>Balance de capital</i>	<i>(991,1)</i>	<i>(1.727,7)</i>	<i>(1.974,5)</i>	<i>(2.672,2)</i>	<i>(3.650,2)</i>
<b>Balance Financiero</b>	<b>(678,9)</b>	<b>118,0</b>	<b>(3.402,4)</b>	<b>(2.584,3)</b>	<b>(7.997,4)</b>
Nueva deuda	2.028,7	872,5	4.108,8	8.820,9	12.541,2
Amortización de deuda y disminución otros pasivos	(432,0)	(2.266,5)	(1.690,9)	(2.809,2)	(4.280,9)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>1.596,7</i>	<i>(1.394,0)</i>	<i>2.417,9</i>	<i>6.011,6</i>	<i>8.260,2</i>
<b>Resultado Final</b>	<b>917,8</b>	<b>(1.276,0)</b>	<b>(984,6)</b>	<b>3.427,3</b>	<b>262,9</b>
<b>DEUDA</b>					
Corto Plazo	-	-	-	-	-
Largo Plazo	7.351,6	7.533,4	13.092,7	18.947,3	30.591,0
<b>Deuda Directa</b>	<b>7.351,6</b>	<b>7.533,4</b>	<b>13.092,7</b>	<b>18.947,3</b>	<b>30.591,0</b>
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Directo</b>	<b>7.351,6</b>	<b>7.533,4</b>	<b>13.092,7</b>	<b>18.947,3</b>	<b>30.591,0</b>
- Liquidez <sup>a</sup>	389,6	488,1	915,3	752,1	2.323,6
<b>Riesgo Directo Neto</b>	<b>6.961,9</b>	<b>7.045,3</b>	<b>12.177,4</b>	<b>18.195,1</b>	<b>28.267,5</b>
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-
<b>Riesgo Final Neto</b>	<b>6.961,9</b>	<b>7.045,3</b>	<b>12.177,4</b>	<b>18.195,1</b>	<b>28.267,5</b>
<b>Datos sobre Riesgo Directo</b>					
% moneda extranjera	66,4	68,0	66,4	65,3	64,4
% no bancaria	96,0	93,5	80,2	82,8	93,9
% tasa de interés fija	94,2	91,9	60,4	60,5	62,7

<sup>a</sup> se consideran solo los fondos propios

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

## Anexo B

### Provincia del Neuquén

#### Consolidado Administración Central y Organismos Descentralizados

	2013	2014	2015	2016	2017 P
<b>Ratios de Desempeño Presupuestario</b>					
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	4,3	10,0	-4,1	4,1	-4,0
Balance corriente/Ingresos Corrientes (%)	2,4	9,0	-5,5	0,2	-9,3
Balance financiero/Ingresos totales (%)	-5,0	0,5	-12,3	-6,6	-16,5
Resultado final/Ingresos totales (%)	6,8	-5,9	-3,5	8,8	0,5
Balance Financiero/PBG (%)	-1,2	0,1	-3,3	-1,7	n.d.
Crecimiento de ingresos operativos (variación % anual)	28,0	58,1	25,4	44,9	23,9
Crecimiento de gasto operativo (variación % anual)	22,4	48,8	45,1	33,5	34,3
Crecimiento de balance corriente (variación % anual)	236,4	-491,2	-177,4	-106,2	-5048,5
<b>Ratios de Deuda</b>					
Crecimiento de deuda directa (variación % anual)	56,4	2,5	77,7	44,7	61,5
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	2,5	2,4	3,0	4,6	7,3
Balance operativo/Intereses pagados (x)	1,74	4,24	-1,37	0,88	-0,55
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	5,8	13,3	9,5	12,1	16,4
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	135,2	135,6	-232,9	302,1	-415,1
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	57,3	37,1	51,4	51,0	65,8
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	57,3	37,1	51,4	51,0	65,8
Deuda directa/Balance corriente (x)	23,6	4,1	-9,2	215,68	-7,04
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	23,6	4,1	-9,2	215,68	-7,04
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	53,9	34,2	48,6	48,9	60,8
Deuda directa/PBG (%)	13,2	8,8	12,7	12,2	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	13.335,8	13.665,6	23.750,2	34.370,5	47.208,4
<b>Ratio de Ingresos</b>					
Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	61,1	56,0	60,3	55,8	57,5
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	30,0	29,2	30,6	30,0	29,4
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,7	3,9	3,7	4,3	4,4
Ingresos operativos/Ingresos totales <sup>b</sup> (%)	95,4	94,2	91,7	94,6	94,1
Ingresos totales <sup>b</sup> per capita (\$)	24.407,1	39.067,5	50.338,1	60.163,7	74.915,8
<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 (%)	64,5	65,4	68,5	69,9	68,1
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	19,4	19,4	17,4	18,5	17,5
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> (%)	10,5	11,3	11,8	10,1	9,3
Gasto de capital/PBG (%)	2,8	3,1	3,8	2,9	n.a.
Gasto total per capita (\$)	26.422,3	42.965,0	59.577,5	68.487,1	93.863,7
<b>Financiamiento de Gasto de Capital</b>					
Balance corriente/Gasto de capital (%)	20,3	69,1	-36,8	2,0	-76,5
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	35,5	35,3	49,1	40,3	35,7
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	103,9	-52,2	62,3	134,3	145,4

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. P-Provisorio

## Anexo C. Instrumentos de Deuda

En la siguiente tabla se presenta el detalle de los Títulos Públicos y los Programas de Letras emitidos por Neuquén y vigentes al 31/03/2018.

**Tabla 1: Títulos de Deuda y Letras**

Instrumento	Monto	Emisión	Vto.	Saldo (31/03/2018)	Tasa	Amortización
Bonos TICAP	USD 260.000.000	26/04/2011	26/04/2021	USD 31.600.000	Fija 7,875% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 26/04/2013
Bonos TICAF0 Clase 2 <sup>a</sup>	USD 198.595.620	11/10/2013	11/10/2018	USD 41.116.315	Fija 3,9% n.a. / Pagos Trimestrales	Trimestral a partir del 28/04/2015
Programa de Cancelacion de Deuda Publica TICADE	USD 348.692.000	12/05/2016	12/05/2028	USD 348.692.000	Fija 8.625% n.a. / Pagos Trimestral	33 pagos trimestrales a partir del 12/05/2020
Programa Letras Vto. 2017/2020	h/ \$ 2.100.000.000	Durante el 2016	h/ 48 meses	\$ 2.100.000.000	Según términos y condiciones de cada Serie	Según términos y condiciones de cada Serie
Letras Vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I	\$ 1.100.000.000	09/09/2016	09/09/2020	\$ 1.100.000.000	BADLAR + 4,75% / Pagos Trimestrales	4 pagos trimestrales a partir de 20/12/2019
Letras Vto. 2017/2020 Clase 2 Serie II	\$ 1.000.000.000	06/12/2016	06/06/2018	\$ 1.000.000.000	BADLAR + 3,75% / Pagos Trimestrales	Al vencimiento
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I	\$ 2.000.000.000	23/02/2017	23/02/2021	\$ 1.912.004.444	BADLAR + 5% / Pagos Trimestrales	3 pagos el 23/08/2020, 23/11/2020 y el 23/02/2021
Bonos TIDENEU	USD 366.000.000	27/04/2017	27/04/2025	USD 366.000.000	Fija 7,5% n.a. / Pagos Trimestrales	3 pagos el 27/04/2023, 27/04/2024 y el 27/04/2025

<sup>a</sup> Los instrumentos de deuda fueron integrados en pesos al tipo de cambio estipulado en el suplemento de colocación y los servicios de deuda también serán pagaderos en pesos al tipo de cambio aplicable en cada fecha de pago.

## Anexo D. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “Afilada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el día 02 de mayo de 2018 confirmó las calificaciones vigentes de la Provincia del Neuquén. El detalle de las calificaciones son:

Detalle	Calificación Actual	Perspectiva Actual	Calificación Anterior	Perspectiva Anterior
Endeudamiento de Largo Plazo	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Endeudamiento de Corto Plazo	A3(arg)	No Aplica	A3(arg)	No Aplica
Programa Letras Tesoro vto. 2017/2020 por hasta \$ 2.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 1 Serie I por \$1.100 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras Tesoro vto. 2017/2020 Clase 2 Serie II por \$1.000 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa
Letras vto. 2018/2021 Clase 1 Serie I por \$ 1.912 millones	BBB-(arg)	Negativa	BBB-(arg)	Negativa

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

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

**Nota:** Los signos “+” o “-” son añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio de calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

**Fuentes de Información:** las presentes calificaciones se realizaron en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Provincia del Neuquén de carácter privado a diciembre de 2017 y la siguiente información pública:

- Cuentas de Inversión y stock de deuda para el período 2013-2016 disponible en [www.haciendanqn.gov.ar](http://www.haciendanqn.gov.ar).
- Ejecución Presupuestaria provisoria 2017.
- Presupuesto 2018 disponible en [www.haciendanqn.gov.ar](http://www.haciendanqn.gov.ar).
- Estadísticas sobre indicadores socio-económicos disponibles en [www.estadisticaneuquen.gov.ar](http://www.estadisticaneuquen.gov.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.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)).

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

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

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

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

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

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

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