

INFORME DE CALIFICACIÓN

5 de abril de 2021

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	BB.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	BB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada en ML	BB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada en ME	BB.ar/EST ⁽¹⁾
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en ML	ML B.ar
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en ME	ML B.ar ⁽¹⁾

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	BB.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	BB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada en ML	BB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada en ME	BB.ar/EST
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en ML	ML B.ar
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en ME	ML B.ar

⁽¹⁾ Calificación retirada

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Florencia Calvente +54.11.5129.2639
Analyst
Florencia.Calvente@moodys.com

Federico Impaglione +54.11.5129.2661
Associate Analyst
Federico.Impaglione@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Provincia de Río Negro

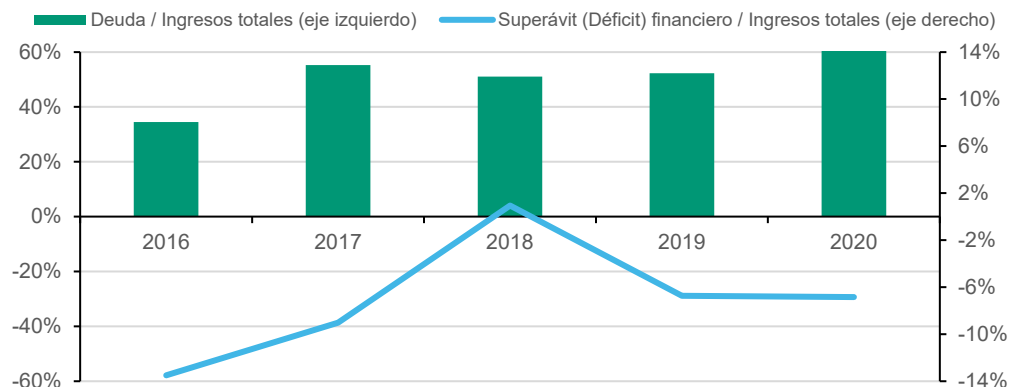
Principales indicadores	2020	2019	2018	2017	2016
Margen operativo (%)	(3,0)	(1,5)	3,9	(5,5)	(9,8)
Superávit (déficit) primario (%) ^{(1) (2)}	(2,2)	0,6	7,0	(5,2)	(11,8)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽²⁾	(6,9)	(6,7)	0,9	(9,0)	(13,5)
Intereses / Ingresos operativos (%)	4,9	7,8	6,5	4,0	1,7
Deuda / Ingresos operativos (%)	64,7	55,8	54,7	57,6	35,8
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	33,4	41,2	42,5	38,1	39,2

⁽¹⁾ Considera gastos totales excluyendo intereses; ⁽²⁾ Como % de ingresos totales;

La Provincia de Río Negro integra la región patagónica, con una población estimada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) en 757 mil habitantes para 2021, lo cual representa un 1,6% de la población total del país. La participación económica dentro del total nacional fue de un 1,3% según el último dato de PBG publicado en 2017 por la Dirección de Estadísticas y Censos de la provincia. Río Negro presenta un historial alto de dependencia en las transferencias federales, dada su base económica relativamente débil y volátil.

La provincia ha enfrentado en 2020 desafíos económicos producto de la pandemia y de la baja del precio de los hidrocarburos a inicios del período, que ha generado una fuerte caída en su recaudación, y llevado a la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras en moneda extranjera. Por lo expuesto, Río Negro ha llevado adelante un proceso de negociación con los acreedores de su bono internacional por USD 300 millones, que ha resultado en un alivio considerable de sus obligaciones financieras en el corto y mediano plazo.

FIGURA 1



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Río Negro

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") afirma las calificaciones de largo plazo en moneda local y extranjera de la Provincia de Río Negro en BB.ar, y afirma las calificaciones de corto plazo en moneda local y en moneda extranjera en ML B.ar. Las calificaciones mantienen una perspectiva estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo.

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina asigna una calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de corto plazo de ML B.ar a la primera serie de títulos de deuda pública provincial por hasta 5.000 millones, a emitirse bajo el "Programa de Cancelación de Obligaciones del Sector Público Provincial". El instrumento calificado tendrá un plazo de hasta 12 meses, estará garantizado por una cesión en garantía de recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, y podrán ser integrados en pesos y/o en especie mediante la entrega de Títulos de Deuda 2021, "BONO RÍO NEGRO", emitidos por la Provincia con fecha 6 de julio de 2020.

Las calificaciones actuales de la Provincia de Río Negro consideran el perfil crediticio de la Provincia tras la mejora en la sostenibilidad de la deuda pública luego de haber efectivizado el acuerdo de reestructuración de su deuda emitida en el mercado internacional por USD 300 millones, que ha brindado a la provincia alivio respecto a los vencimientos en el corto y mediano plazo. Adicionalmente, se ve reflejada la asistencia recibida por parte del Gobierno Nacional para enfrentar la crisis causada por la pandemia, lo cual ha mitigado parcialmente el impacto de la misma en las cuentas públicas de los gobiernos locales y regionales de Argentina ("GLR").

Asimismo, se espera una recuperación relativa de la actividad en los próximos meses, aunque en el marco de un contexto macroeconómico aún adverso y con desafíos presentes en el corto y mediano plazo, dada la esperada recuperación de la actividad económica del país (estimada por Moody's Investors Service en 5%), tras la severa caída de 2020.

Las calificaciones consideran, adicionalmente, que las cuentas fiscales de los GLR han estado fuertemente afectadas durante 2020 por el shock del coronavirus, lo cual impacta en su capacidad para cumplir con sus compromisos financieros asumidos en el mediano plazo. A nivel soberano, el PIB de Argentina se contrajo 9,9%¹, conllevando al tercer año consecutivo de recesión para el país (-2,2% en 2019 y -2,5% en 2018). Esta caída severa del nivel de actividad, ha tenido un impacto significativo en los ingresos de los GLR de Argentina, porque tanto los ingresos propios como las transferencias automáticas del gobierno federal se encuentran altamente correlacionados con el desempeño económico del país. Adicionalmente, se espera que las crecientes demandas sociales, impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo, continúen presionando la liquidez de los emisores y dificultando el equilibrio de sus cuentas fiscales.

El perfil crediticio de Río Negro también refleja sus niveles de apalancamiento moderados, aunque en crecimiento, sus resultados operativos y financieros volátiles, y su alta exposición a deuda en moneda extranjera. Además, similar a otros GLR en Argentina, Río Negro enfrenta desafíos relacionados con los gastos de personal en el contexto actual de tasas de inflación altas y de volatilidad de mercado, estando expuesta a riesgos sistémicos sustanciales. Adicionalmente, se ha verificado una caída importante en los ingresos propios en los últimos períodos analizados, que fue compensada por un aumento en los ingresos de coparticipación y transferencias del Gobierno Central, generando una mayor dependencia con este último.

Moody's Local Argentina ha considerado, asimismo, el aumento del riesgo sistémico de Argentina que estrecha los vínculos económicos y financieros entre el gobierno central y los subsoberanos.

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación con la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

¹ Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Fortalezas crediticias

- » Flujo de ingresos asociado a moneda extranjera en concepto de regalías

Debilidades crediticias

- » Historial de resultados operativos y financieros volátiles, y deficitarios en varios períodos
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional

Análisis de los factores estándares de calificación

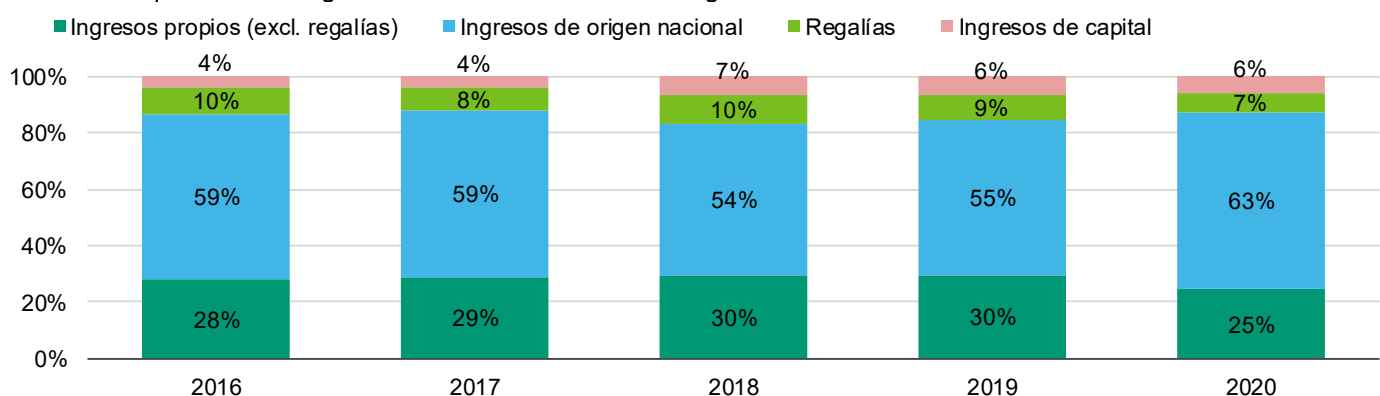
Fundamentos económicos

La Provincia de Río Negro posee una población estimada en niveles alrededor de los 757 mil habitantes para 2021 (1,6% de la población total del país) y una participación económica dentro del total de la República Argentina de un 1,3% de acuerdo con el último dato de PBG publicado en 2017. Al 31 de diciembre de 2020, las áreas metropolitanas de la provincia (aglomeración urbana de Viedma-Carmen de Patagones) registraron una tasa de desempleo de 6% mientras que los indicadores de pobreza e indigencia, para el primer semestre de 2020, fueron del 43,5% y 6,2% respectivamente.

La provincia cuenta con una amplia gama de actividades que hacen al desarrollo de su economía. Su principal actividad económica es el turismo que concentró aproximadamente el 25% del PBG para el período 2015-2017 (última información disponible). Otras actividades principales incluidas aquellas relacionadas con las actividades comerciales al por mayor y menor, los servicios de transporte, almacenamiento y comunicación, los servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler, y la explotación de recursos mineros y canteras (representada en un 95% por la industria hidrocarburífera) representaron aproximadamente el 60% del PBG para el período 2015-2017. El total de las exportaciones de la provincia durante el primer semestre de 2020 alcanzó un valor de USD 243 millones, equivalente al 1% del total exportado por el país, ocupando el puesto 15 entre las provincias argentinas. Entre las exportaciones del sector de productos primarios, se destacan las exportaciones de frutas que constituyen el 80% del valor total exportado durante la primer mitad de 2020.

Los fundamentos económicos más débiles de Río Negro conducen a una mayor dependencia de las transferencias federales. En el 2018 la dependencia de los ingresos operativos de la provincia en transferencias federales disminuyó levemente hasta el 57,5% de los ingresos operativos desde 61,9% en el 2017, principalmente debido a los mayores ingresos en moneda local por regalías vinculadas al dólar estadounidense. Sin embargo, en el 2019 la dependencia en las transferencias federales se incrementó levemente, alcanzando el 58,8% de los ingresos operativos, explicado principalmente por una desaceleración en el crecimiento de los ingresos propios, del 38%, en parte afectados por el congelamiento de los precios del petróleo a finales del 2019 y por un decrecimiento en términos reales de la recaudación tributaria. Al cierre de 2020, las transferencias federales representaron un 66% de los ingresos corrientes de la provincia (61,2% de los ingresos totales de la provincia, Figura 2).

FIGURA 2: Composición de los ingresos totales de la Provincia de Río Negro



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Río Negro

Río Negro es la cuarta provincia en cuanto a producción de gas natural, y quinta en producción de petróleo, con el 4% de la producción nacional en cada una para el 2020, por lo que recibe ingresos vinculados al dólar estadounidense por regalías de hidrocarburos. Las concesionarias de petróleo y gas que operan en la provincia pagan regalías entre el 12% y el 15% de la producción de petróleo y gas, valoradas al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse hasta un 5% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos. Las regalías se pagan a la provincia el día 15 de cada mes (o el día hábil siguiente) en pesos al tipo de cambio

de venta en el día hábil inmediatamente anterior, con respecto a la producción del mes anterior. Este flujo de ingresos vinculado al dólar estadounidense, que representó el 7% de los ingresos totales de Río Negro en 2020, proporciona una cobertura natural para su deuda denominada en dólares estadounidenses (38% de los ingresos totales en 2020), una consideración crediticia relevante en el entorno actual de continua depreciación de la moneda. Los servicios de deuda relacionados al bono internacional, representaron en 2020 aproximadamente un 18% de los ingresos en concepto de regalías reportados por la provincia.

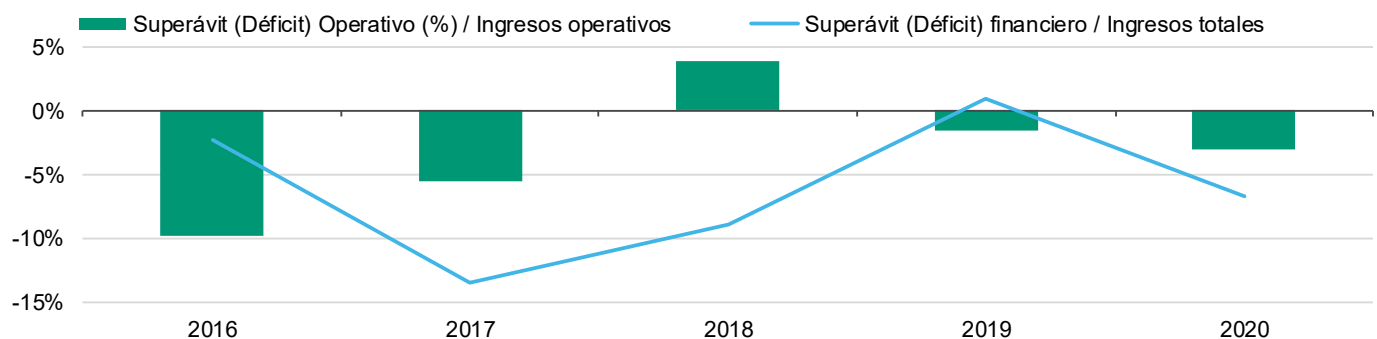
Resultados financieros

La Provincia de Río Negro se ha caracterizado por un volátil desempeño operativo y financiero total. Su principal gasto, el gasto en personal, ha subido normalmente en mayor medida que los ingresos corrientes, generando déficits operativos en varios ejercicios. Durante el período 2017-2020, solamente el 2018 presentó superávit operativo, resultado que continuó siendo superavitario tras computar la cuenta de capital.

En el ejercicio 2020, la provincia exhibió un resultado operativo negativo de ARS 2.458 millones, equivalentes al 3% de los ingresos corrientes del período. Tras computar los ingresos y egresos de capital, el déficit financiero alcanzó los ARS 5.956 millones, equivalentes al 6,9% de los ingresos totales. El resultado operativo registrado fue impulsado por un mayor crecimiento de los gastos corrientes, 28%, mientras que los ingresos corrientes lo hicieron en un 26%. Si bien los gastos fueron menores en términos reales, el aumento en el déficit del resultado operativo se explica también por una caída nominal en las regalías y una caída real en los ingresos tributarios que no logra ser compensado por las transferencias provenientes del Estado Nacional.

Se destaca por el lado de los ingresos el aumento de las transferencias corrientes que recibió la provincia por parte del gobierno nacional, que pasaron a ARS 2.337 millones desde ARS 501 millones al cierre de 2019. Por el lado de los egresos, el gasto en personal sigue siendo el principal gasto de la provincia (65,1% de los gastos corrientes en 2020).

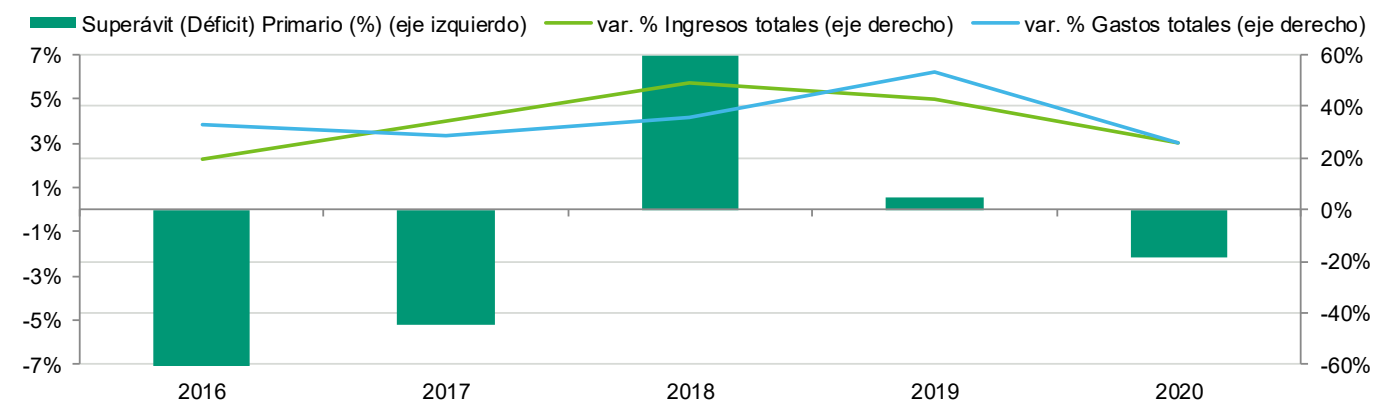
FIGURA 3: Evolución del resultado operativo bruto y financiero de la Provincia de Río Negro



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Río Negro

Las variaciones interanuales de los ingresos y gastos totales de la provincia han sido volátiles entre el 2015 y 2020. Hacia el ejercicio 2020, se observa una variación similar entre ingresos y gastos totales en torno al 26%. (Figura 4).

FIGURA 4: Evolución del superávit primario de la provincia como porcentaje de los ingresos totales

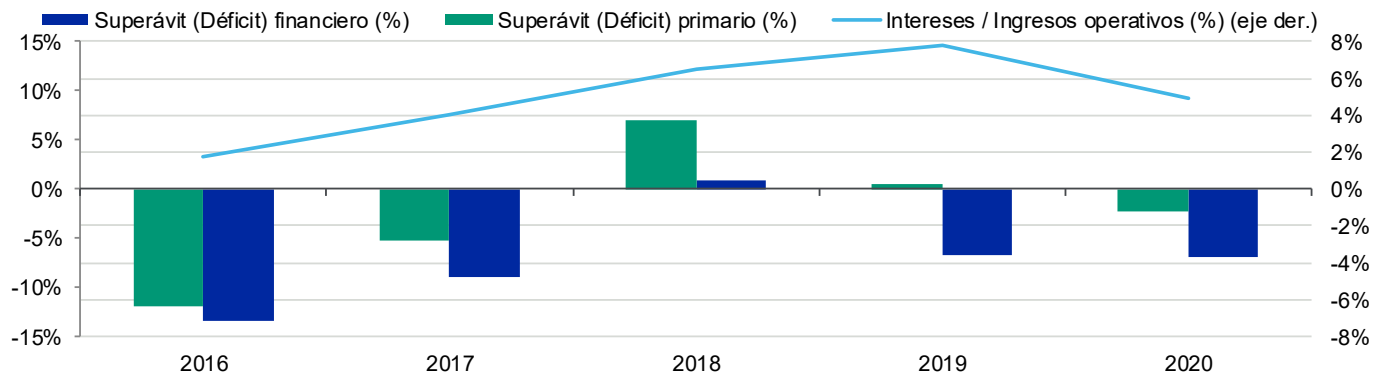


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Río Negro

La carga de intereses de deuda es alta en relación a otras jurisdicciones, explicado principalmente por estar una porción sustancial de la deuda denominada en moneda extranjera, siendo su incidencia en los resultados financieros de la provincia de cinco y siete puntos porcentuales en 2019 y 2020 respectivamente (Figura 5).

Como resultado de la reestructuración de su bono internacional, y dado que los intereses en moneda extranjera se han reducido considerablemente en el segundo semestre de 2020, la carga de intereses representó un 5% de los ingresos operativos en el ejercicio 2020, descendiendo notablemente desde 7,8% reportado en 2019.

FIGURA 5: Incidencia de los intereses en el superávit de la provincia como porcentaje de los ingresos totales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Río Negro

En relación a los resultados del 2020, la importante baja de lo ejecutado en relación a lo presupuestado para 2020 está relacionada con la crisis económica y sanitaria que atravesó nuestro país durante ese año.

Según el presupuesto para 2021 aprobado el 4 de diciembre, los ingresos totales de la provincia ascenderán a ARS 130 mil millones. La mayor recaudación esperada para 2021, esta explicada por la expectativa de reactivación de la actividad económica. También se contempla una recuperación en los ingresos por regalías hidrocarburíferas.

Liquidez

En adelante, esperamos que la provincia continúe enfrentando presiones de liquidez, al ver su fortaleza fiscal deteriorada causada por la contracción económica de 2020, la disminución en la recaudación, y las presiones inflacionarias esperadas.

La crisis sanitaria y social causada por la pandemia del coronavirus afectó a los GLR de Argentina debido a una disminución en la recaudación tributaria por el confinamiento obligatorio. El 8 de abril de 2020, a través del Decreto N° 352/2020, el Gobierno Nacional creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial hasta un monto de ARS 120.000 millones (monto ampliado hasta 170.000 millones en julio 2020) mediante el cual el Estado Nacional, a través de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) y de préstamos del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP), ARS 60.000 millones, y ARS 110.000 millones respectivamente, otorga fondos a las provincias con el fin de mantener su normal funcionamiento y cubrir posibles necesidades derivadas del brote de coronavirus.

La provincia realiza emisiones frecuentes en el mercado local para cubrir deficiencias estacionales de caja.

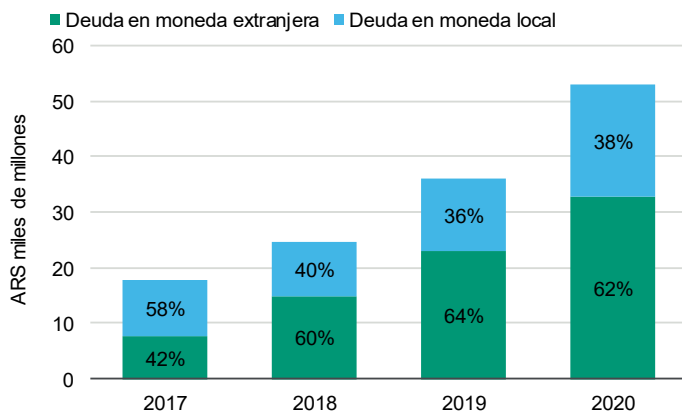
Perfil de deuda

La Provincia de Río Negro presenta niveles de deuda moderados, aunque mostrando una tendencia creciente. Al cierre del ejercicio 2019, el stock de deuda total aumentó un 46% comparado con el cierre del ejercicio anterior, hasta ARS 36.044 millones, un 55,8% de los ingresos operativos de la provincia. Al 31 de diciembre de 2020, el stock de deuda ascendía a ARS 52.911 millones, de los cuales el 62% corresponde a deuda denominada en moneda extranjera (Figura 6).

La deuda en moneda extranjera está comprendida principalmente por una emisión realizada en el mercado internacional en diciembre 2017 por USD 300 millones, destinada a financiar el "Fondo Fiduciario de Desarrollo Rionegrino Plan Gobernador Castello". La emisión contaba con pago semestral de intereses al 7,75% y 3 cuotas consecutivas anuales de pago de amortización comenzando en diciembre de 2023. Si bien el riesgo cambiario al se encontraba expuesta la provincia estaba en parte mitigado por el adecuado perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera y por los ingresos por regalías que recibe la provincia, el fuerte deterioro en la recaudación fiscal en los primeros meses de 2020, sumado a una baja en los precios de los hidrocarburos, limitaron la capacidad de pago de la provincia. Por lo expuesto, el 3 de junio de 2020 la provincia anunció que haría uso del período de cura de 30 días para el pago de

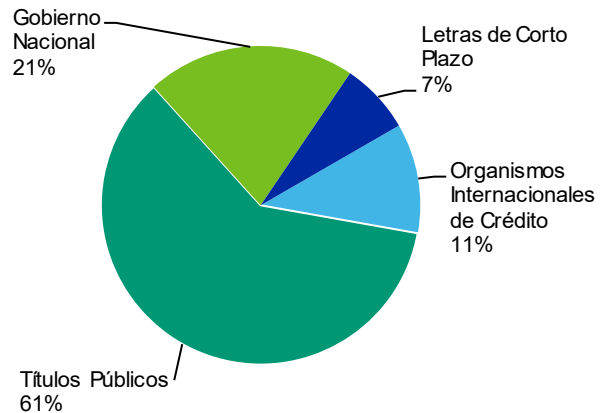
intereses del bono internacional (USD 11,6 millones). La provincia incumplió con el pago de intereses a la fecha de finalización del período de cura.

FIGURA 6: Stock de deuda por moneda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a stock de deuda presentado por la provincia

FIGURA 7: Stock de deuda por acreedor al cierre de 2020

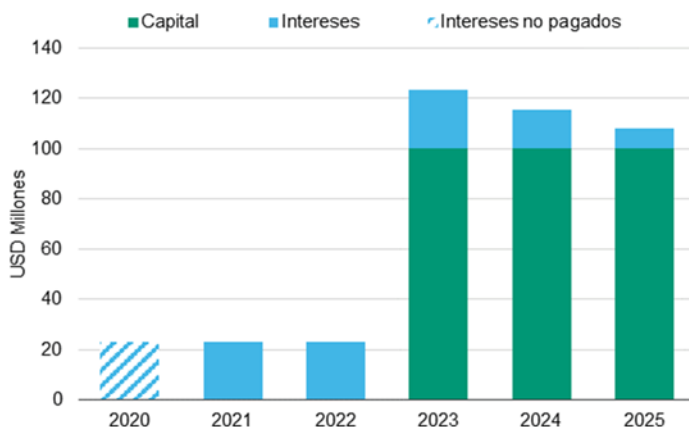


El 1 de diciembre, Río Negro anunció el comienzo de la solicitud de adhesión a su oferta de reestructuración. La modificación propuesta incluyó cupones en formato escalonado o "step-up" y una extensión en el vencimiento de 3 años lo cual representa una mejora significativa en el perfil de vencimiento de las obligaciones en moneda extranjera de la provincia. El 14 de diciembre, se anunció la adhesión de acreedores que representaban el 95,59% del monto vigente, por lo que la provincia pudo efectuar las modificaciones mencionadas en las condiciones originales de emisión, que significaron una reducción en la carga de intereses y un diferimiento en los pagos de amortizaciones.

FIGURA 8: Resumen del acuerdo

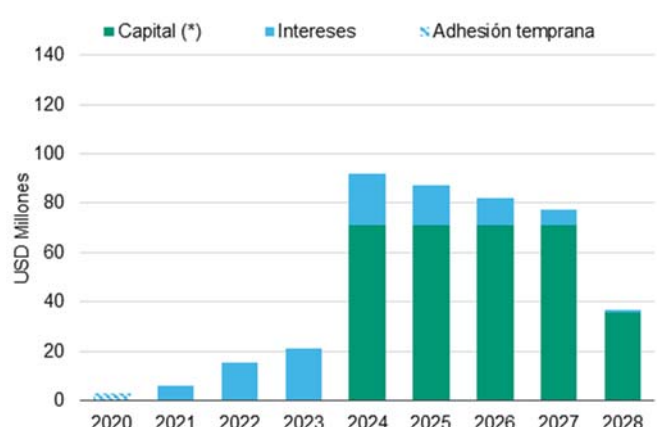
Capital	USD 300.000.000
Vencimiento	10 de marzo de 2028
Tipo de cupón	Step-up, semestral
Intereses devengados (para adhesión temprana)	desde 8 de diciembre de 2019 a la fecha de liquidación; cupón: 7,750%; USD 3 millones en efectivo a prorrata y el monto restante se incorpora al capital (PIK).
Cupón	desde la fecha de liquidación al 9 de septiembre de 2021; cupón: 2,750%
	desde 10 de septiembre de 2021 al 9 de septiembre de 2022; cupón: 4,875%
	desde 10 de septiembre de 2022 al 9 de septiembre de 2023; cupón: 6,625%
	desde 10 de septiembre de 2023 al vencimiento; cupón: 6,875%
Primer pago de cupón	10 de septiembre de 2021, luego semestralmente
Amortización	9 cuotas semestrales desde el 10 de marzo de 2024

FIGURA 9: Bono Plan Castello – Esquema original



Fuente: Moody's Local Argentina en base a prospecto del bono

FIGURA 10: Bono Plan Castello – Nuevo esquema



Fuente: Comunicado de prensa de la provincia publicado el 01/12/2020

La carga de intereses de la provincia muestra una tendencia creciente desde el ejercicio 2015, y los indicadores reportados en los últimos ejercicios son elevados en comparación con los que reportaron sus pares provinciales. Al cierre del 2019, la provincia pagó intereses por ARS 5.030 millones, un 7,8% de sus ingresos corrientes. Sin embargo, al cierre de 2020, la carga de intereses fue del 5,0% de los ingresos operativos, indicador que ha mostrado una mejora principalmente por la reestructuración de su bono internacional.

En el marco del Programa de Emisión de Letras de Tesorería, la provincia ha emitido en abril de 2020 Letras del Tesoro destinadas a cubrir deficiencias estacionales de caja. Dicha emisión fue renovada el 29 de octubre de 2020, donde la provincia emitió Letras del Tesoro en dos clases: Clase 1 garantizada por ARS 800 millones y Clase 2 no garantizada por ARS 3.000 millones, totalizando 3.800 millones; ambas con vencimiento 20 de mayo de 2021. Adicionalmente, el 6 de julio de 2020, la provincia emitió Títulos de la Deuda Pública Provincial por un valor nominal de ARS 1.554 millones, con vencimiento el 6 de julio de 2021, cuyos fondos netos fueron destinados a la refinanciación de pasivos financieros.

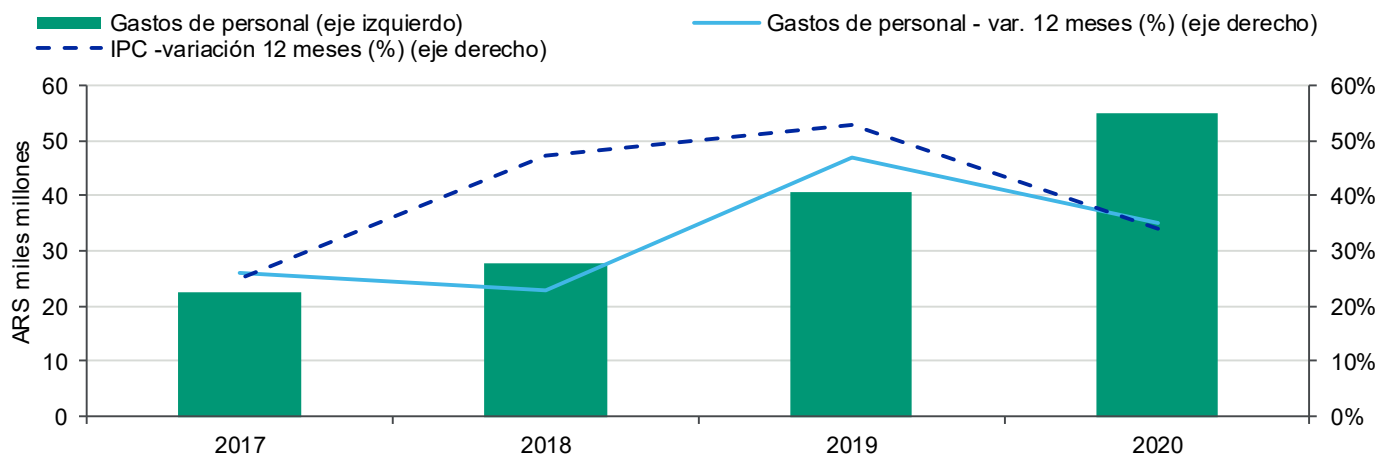
El 30 de marzo de 2021, la provincia fue autorizada por el Estado Nacional (RESOL-2021-39-APN-SH#MEC) a emitir títulos de deuda pública bajo el "Programa de Cancelación de Obligaciones del Sector Público Provincial 2021" por hasta la suma de valor nominal ARS 5.000 millones. Las emisiones a realizarse bajo dicho programa estarán denominadas en pesos, podrán ser emitidas en diferentes series y clases, tendrán una madurez de hasta 24 meses, y los intereses se abonarán trimestralmente según la tasa de interés BADLAR más un margen a determinar. Todos los títulos contarán con una garantía que involucra la cesión de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos en caso de incumplimiento.

La primera serie a emitirse bajo el programa, será por un monto ampliable hasta 5.000 millones, y el destino de los fondos será la cancelación de los servicios de deuda con vencimiento en el ejercicio fiscal 2021, pudiendo los inversores integrar los en pesos y/o en especie mediante la entrega de Títulos de Deuda 2021, "BONO RÍO NEGRO", emitidos por la Provincia con fecha 6 de julio de 2020.

Gobierno interno y administración

Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina portan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras, en general, dependen en gran medida de las transferencias que el Estado Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. Por el lado del gasto, las provincias tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Provincia de Río Negro alcanzaron un 65,1% sobre gastos corrientes al cierre de 2020.

FIGURA 11: Gastos de personal



Fuentes: Estados financieros de la Provincia de Río Negro e Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC)

La Provincia de Río Negro ha presentado cierta volatilidad a la hora del cumplimiento de sus metas fiscales y de generar los recursos suficientes para cubrir sus necesidades de inversión de capital. Debido a las presiones esperadas por el lado del gasto y los ingresos corrientes, prevemos dificultades para que la provincia logre equilibrar sus cuentas fiscales.

Otras consideraciones

Transparencia y divulgación financiera

Los informes financieros de los GLR de Argentina no son auditados por firmas de auditoría independientes. Los reportes financieros que se presentan son claros y detallados. La información fiscal y financiera es publicada regularmente en el sitio de Internet oficial de la provincia.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, y el aumento de la pobreza y el desempleo. El deterioro de estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos, y un entorno económico estresado por el brote de coronavirus, erosionarán las capacidades de recaudación de impuestos de la provincia y requerirán un aumento en el gasto social y de personal.

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y en ocasiones adoptan prácticas de gobernanza algo débiles, como préstamos regulares para cubrir déficits operativos, o incurrir en deuda en moneda extranjera no cubierta.

La crisis sanitaria y social causada por la pandemia del coronavirus afectó a los GLR de Argentina debido a una disminución en la recaudación tributaria por el confinamiento obligatorio.

Historial de incumplimiento

La provincia ha incumplido el 6 de junio de 2020 con el pago de un cupón de interés por USD 11,6 millones, de su deuda emitida en el mercado internacional. El 14 de diciembre, anunció el acuerdo por su oferta de reestructuración habiendo acordado con acreedores que representan un 95,59% del monto de la deuda.

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR, ya que demuestra que el emisor ha tenido en el pasado la falta de capacidad o voluntad para hacerse cargo de sus obligaciones.

Consideraciones relacionadas con el soberano y otros gobiernos de nivel superior

Los GLR de Argentina enfrentan un deterioro de las condiciones económicas y financieras en detrimento de sus resultados financieros. Debido a los desafíos internos y externos, entre los cuales se encuentran los riesgos asociados con el brote de coronavirus, el PIB de Argentina se contrajo 9,9%² para el 2020, conllevando al tercer año consecutivo de recesión para el país (-2,2% en 2019 y -2,5% en 2018).

El crecimiento económico real negativo ha tenido un impacto significativo en los ingresos de GLR porque tanto los ingresos propios como las transferencias automáticas del gobierno federal están altamente correlacionados con el desempeño económico. Además, las crecientes demandas sociales, impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo presionarán a los GLR para que aumenten el gasto.

Otras

Calificaciones en moneda extranjera

Las calificaciones en moneda extranjera (ME) asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental que implica la exposición a las variaciones de tipo de cambio, las potenciales restricciones regulatorias para el acceso a la adquisición de divisas para el pago de deudas y el contexto macroeconómico actual con las correspondientes expectativas en relación a la disponibilidad de divisas durante el plazo de vigencia de las obligaciones calificadas. Al analizar estos riesgos incrementales en relación a las calificaciones en moneda local (ML), también se ha contemplado la existencia de posibles mitigantes como la disponibilidad de recursos del emisor, niveles de cobertura a través de instrumentos derivados y/o por la naturaleza del tipo de ingresos y flujos de fondos que se correspondan con las obligaciones calificadas, como así también la existencia de cláusulas particulares y/o protecciones estructurales como garantías y fondos de reservas, emergentes de los documentos de cada instrumento de deuda en particular.

² Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Evaluación del soporte extraordinario

Moody's Local Argentina considera en las calificaciones el apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del gobierno nacional en favor de los GLR.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Actual		Anterior	
	Calificación	Perspectiva / Revisión	Calificación	Perspectiva / Revisión
Calificación de emisor en moneda local	BB.ar	Estable	BB.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	BB.ar	Estable	BB.ar	Estable
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	BB.ar	Estable	BB.ar	Estable
Títulos de deuda Pública Provincial Clase 1 por hasta ARS 2.500 millones, con vencimiento en abril 2021	BB.ar	Estable	BB.ar	Estable
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda extranjera	BB.ar (**)	Estable	BB.ar	Estable
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en moneda local	ML B.ar	--	ML B.ar	--
Programa de letras del tesoro 2020 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 1.000 millones o su equivalente en moneda extranjera	ML B.ar	--	ML B.ar	--
Títulos de deuda Pública Provincial por hasta ARS 2.000 millones, con vencimiento en julio 2021	ML B.ar	--	ML B.ar	--
Títulos de deuda Pública Provincial por hasta ARS 5.000 millones, con vencimiento en 2022 (*)	ML B.ar	--	--	--
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en moneda extranjera	ML B.ar (**)	--	ML B.ar	--
Programa de letras del tesoro 2020 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 1.000 millones o su equivalente en moneda extranjera	ML B.ar (**)	--	ML B.ar	--

(*) Correspondiente a la primer serie emitida bajo el "Programa de Cancelación de Obligaciones del Sector Público Provincial", aprobado por resolución (RESOL-2021-39-APN-SH#MEC).

(**) Calificación retirada debido a que caducó el plazo de emisión del "Programa de Letras del Tesoro 2020".

Información considerada para la calificación

- » Ejecuciones presupuestarias por los ejercicios fiscales 2015-2020
- » Estado de la deuda pública consolidada provincial al cierre de las últimas 5 gestiones
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos de los ejercicios 2016 a 2021
- » Normativa jurídica provincial
- » Decretos y resoluciones donde se aprueba la emisión de los distintos instrumentos de deuda
- » Informe de regalías de petróleo crudo elaborado por la Secretaria de Energía, disponible en <http://www.energia.gob.ar/>
- » Información obtenida de la página de Internet oficial del gobierno de la Provincia de Río Negro: <https://www.rionegro.gov.ar/>

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML B.ar:** Los emisores calificados en ML B.ar tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
- » Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún

modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología utilizada

- » Fue empleada la metodología de calificación de gobiernos locales y regionales, disponible en www.cnv.gob.ar.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.