

Provincia de San Juan

Informe Integral

Calificaciones

Emisor

Largo Plazo	AA(arg)
Corto Plazo	A1+(arg)

Perspectiva

Negativa para calificaciones de largo plazo.

Información Financiera

Provincia de San Juan	31 Dic 2018	31 Dic 2019
Ingresos Operativos (\$ millones)	42.897	62.292
Deuda Consolidada (\$ millones)	11.082	18.486
Balance Operativo/ Ingresos Operativos (%)	18,3	12,2
Servicio de Deuda/ Ingresos Corrientes (%)	8,1	3,2
Deuda Directa/ Balance Operativo (x)	1,4	2,4
Balance Operativo/ Intereses Pagados (x)	14,5	7,0
Gasto de Capital/ Gasto Total (%)	28,5	25,4
Balance Presupuestario/ Ingresos Totales (exc. Nueva Deuda) (%)	2,6	0,4

FIX o Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afilada a Fitch Ratings".

Informes relacionados

[Perspectiva del sector de sub-soberanos, Sep. 17, 2019](#)

[El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)

[Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Analistas

Analista Principal

Diego Estrada
 Director Asociado
 +54 11 5235-8126
diego.estrada@fixscr.com

Analista Secundario

Carlos García Girón
 Director Asociado
 +54 11 5235-8114
carlos.garcia@fixscr.com

Responsable del sector

Mauro Chiarini
 Director Senior
 +54 11 5235-8140
mauro.chiarini@fixscr.com

Factores Relevantes de la Calificación

Acción de calificación: FIX asignó las calificaciones de Emisor de 'AA(arg)' y 'A1+(arg)' para el largo y corto plazo respectivamente a la Provincia de San Juan ("PSJ") FIX estima que en 2020 el desempeño financiero continuará una tendencia declinante, con un aumento de la rigidez presupuestaria y un deterioro en los muy buenos niveles de liquidez. La PSJ presenta un muy bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva es 'Negativa' para la calificación de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina (ver informe relacionado).

Buenos márgenes operativos: en 2019 registró un 12,2% mientras que en 2018 fue del 18,3%. FIX estima alcance el 8% en 2020, por debajo de la pauta presupuestaria del 12%. FIX observa una tendencia declinante del margen operativo, mientras en el período 2014-2018 alcanzó el 20,7%, para el bienio 2019-2020 sería del orden del 11,6%, aunque compara muy favorablemente con la media provincial.

Moderada flexibilidad presupuestaria: en 2019 la reducción del margen operativo fue acompañada por un incremento en la rigidez del gasto, aunque FIX entiende se mantiene en niveles compatibles con el rango de calificación. El gasto operativo pasó de representar el 81,7% en 2018 al 87,8% en 2019. El incremento real del gasto en personal durante 2019 y el fuerte incremento de las transferencias corrientes en el marco del traspaso de responsabilidades desde el Gobierno Nacional, explican este incremento. FIX estima que cerrará el 2020 en niveles superiores al 2019, en torno al 92%, producto de la inflación del año en curso, presiones por el lado del gasto en el marco del COVID19 y la baja dinámica en la evolución de los ingresos.

Muy bajo nivel de endeudamiento y adecuada composición: al 31/12/2019 la deuda directa fue equivalente a un muy bajo 26% de los ingresos corrientes y 2,4x (veces) del ahorro operativo. FIX estima que el apalancamiento se podría incrementar hasta el al 30,7% de los ingresos corrientes proyectados en 2020, considerando las autorizaciones de deuda vigentes por hasta \$ 8.000 millones. El 44,5% de la deuda es con el Gobierno Nacional, considerado un acreedor amigable, y el 55,1% es con organismos multilaterales, que si bien está nominada en moneda extranjera, tiene terminos y condiciones favorables. El perfil de vencimientos se presenta descomprimido y con una mayor concentración de los servicios en el período 2020-2023 con el Gobierno Nacional.

Muy buena liquidez: al cierre de 2019 los saldos líquidos de la PSJ ascendieron al 14,4% de los ingresos totales percibidos en el ejercicio, mientras que el FRA alcanzó los \$ 5.408 millones. Las disponibilidades permitirían cubrir 4,6x la deuda flotante. Los indicadores de liquidez evidenciarían un deterioro en 2020, pero se encuentran muy por encima del resto de los emisores calificados por FIX.

Autonomía financiera media: al igual que la mayoría de las provincias argentinas, presenta una dependencia de los ingresos federales automáticos que afecta su flexibilidad financiera. FIX destaca que estos recursos se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley (coparticipación de impuestos) y no se encuentran expuestos a discrecionalidad. En 2019 los ingresos locales representaron un 35% de los ingresos operativos, ratio que se elevó desde un 31,7% en 2018, pero FIX estima se reduciría al 29% en 2020 producto de una menor dinámica de los ingresos tributarios provinciales.

Sensibilidad de las Calificaciones

Desempeño operativo y endeudamiento: un deterioro del margen operativo, junto a un endeudamiento, con términos y condiciones poco sustentables que afecten la capacidad de pago podrían derivar en una acción a la baja de las calificaciones. Por el contrario, un fortalecimiento de los márgenes sustentables en el tiempo junto a una política de endeudamiento prudente podría implicar una acción a la suba de las calificaciones.

Entorno operativo: la calificación del emisor dependerá de la evolución de la flexibilidad fiscal, financiera y sostenibilidad de la deuda en un escenario macroeconómico más adverso.

Resumen: Fortalezas y Debilidades

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

Nota: * conceptos analizados en el contexto Nacional y Regional

Fuente: FIX

Fortalezas:

- Muy bajo nivel de endeudamiento en términos del presupuesto provincial y adecuada composición y perfil de vencimientos.
- Buenos márgenes operativos y financieros aunque decrecientes en los últimos años.
- Muy buenos niveles de liquidez.
- Adecuado nivel de obra pública en términos per cápita comparado contra el consolidado provincial.

Debilidades:

- Recursos operativos dependientes de los ingresos federales, aunque de distribución automática.
- Moderada pero creciente rigidez presupuestaria por el lado del gasto.

Marco institucional

Contexto nacional-provincial

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

Desde el 2016 se abordaron ciertos problemas estructurales en cuanto a la redistribución de recursos entre Nación y Provincias. El Acuerdo Nación-Provincias determinó la devolución gradual hasta el año 2020 de la retención del 15% de la masa coparticipable con destino al financiamiento del Sistema Nacional de Seguridad Social luego del fallo favorable que tuvieron las Provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe en diciembre de 2015 (en el caso de estas Provincias la devolución fue del 100%). Se determinó la posibilidad de que las provincias puedan

Criterios Relacionados

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

tomar deuda con la Nación a fin de compensar la falta de devolución total de los recursos desde el primer año. A partir del 2016 pudieron recibir un crédito de libre disponibilidad otorgado por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), equivalente a 6% del total de la detracción del 15% y en los años 2017 a 2019 por el 3%.

En 2017 la firma del Consenso Fiscal estableció los lineamientos principales para armonizar las estructuras tributarias de las distintas jurisdicciones, eliminar distorsiones históricas en la redistribución de recursos y adoptar medidas para el saneamiento de las cuentas fiscales con la aprobación de una nueva Ley de Responsabilidad Fiscal. Con la asunción del nuevo gobierno a nivel nacional, se firmó el Consenso Fiscal 2019 que suspendió por un año la rebaja de alícuotas de Ingresos Brutos (IIBB) y sellos asumida para 2020, quedando vigentes los topes de 2019. En agosto del 2019 el gobierno de Mauricio Macri tomó medidas transitorias respecto a la eliminación del IVA a los productos básicos y el aumento del piso de ganancias que repercutió en la masa coparticipable y en consecuencia en una reducción de los ingresos de los sub-soberanos, tema judicializado por algunas provincias, que lograron su restitución.

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

En 2019 el contexto de recesión económica impactó directamente en una desaceleración de los recursos tributarios y redujo la flexibilidad presupuestaria de las jurisdicciones. A este efecto se sumó la continuidad en la baja de las alícuotas de Ingresos Brutos ("IIBB") en el marco de la armonización de alícuotas del Consenso Fiscal 2017. Asimismo, el Consenso Fiscal 2018 modificó la Ley de Responsabilidad Fiscal por la cual las jurisdicciones cuyo gasto corriente neto de 2018 hubiese variado menos que el Índice de Precios al Consumidor de ese año, pudieron incrementar el gasto en el ejercicio fiscal 2019 por encima de la inflación, lo que a opinión de FIX debilitó las herramientas legales de los sub-soberanos para una contención real del gasto en el marco de un año electoral, que derivó en un deterioro de los resultados presupuestarios.

FIX considera que los sub-soberanos se enfrentan a importantes desafíos fiscales y de liquidez debido a la pandemia de COVID19 (Coronavirus) y las medidas necesarias para contener su propagación. Se espera un deterioro en los niveles de ingreso y mayores gastos relativos a la salud y estímulos económicos para atenuar los impactos negativos sobre los indicadores sociales y de actividad. Adicionalmente considera que los sub-soberanos se enfrentarán durante el 2020, en el marco de la reestructuración Argentina de deuda, al dilema de cumplir o incumplir sus compromisos bajo los bonos emitidos.

En este marco de importantes necesidades financieras provinciales, el Gobierno Nacional mediante el Decreto N° 352/20 creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial que consta de \$ 120.000 millones de pesos para destinar a las provincias para garantizar el normal funcionamiento de las finanzas provinciales y cubrir las necesidades ocasionadas por la epidemia de COVID19. Este monto se conforma de \$ 60.000 millones que provienen de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) canalizados por el Ministerio del Interior, y de otros \$ 60.000 millones aportados por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP) mediante el Ministerio de Economía. A través del artículo 2 del mencionado decreto, el Gobierno Nacional asignará, mediante resolución, el aporte correspondiente a cada jurisdicción en concepto de ATN del total de los \$ 60.000 millones y mediante el artículo 3 se otorgarán préstamos en 36 cuotas para aquellas provincias que los soliciten, con un período de gracia hasta el 31/12/2020.

Provincia de San Juan

De acuerdo a la Constitución de la Provincia de San Juan, 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 cuatro años, con posibilidad de re-elección. El gobernador designará como mínimo a 5 ministros de gobierno y al secretario general de la gobernación.

El Poder Legislativo de la Provincia de San Juan es ejercido por la Cámara de Diputados, integrada desde 2003 por 34 diputados. La composición de este poder es fruto de un doble sistema de representación. Parte de los legisladores, 15 han sido electos por el sistema de representación proporcional, tomando a la Provincia como distrito único y eligiendo un diputado por cada 40 mil habitantes. Este cuerpo se integra además con un diputado por cada uno de las 19 municipalidades en que se divide la Provincia, siendo electo por cada municipio la fuerza política mayoritaria. Los diputados duran cuatro años en sus funciones, inician y concluyen sus mandatos en la misma oportunidad en que lo hace el Poder Ejecutivo, y pueden ser reelectos. No hay elección de medio término.

Las 19 municipalidades de la Provincia cuyas autoridades (Intendente y Consejo Deliberante) son elegidas por voto popular, tienen como principales responsabilidades la provisión de servicios locales básicos: alumbrado público, limpieza, pavimentación, entre otros.

Luego de la sanción en 2018 de la Legislatura Provincial, comenzó a regir en enero de 2019 la nueva ley de distribución de recursos provinciales a municipios. La misma transfiere semanalmente en forma automática a los municipios el 20% del total de los recursos que ingresan a las arcas de la PSJ por Impuestos provinciales y el 14,5% correspondientes al total de impuestos nacionales. Adicionalmente, se creó el Fondo de Emergencia (FE) y Fondo de Desarrollo Regional (FDR), ambos entraron en vigencia a partir de enero de 2019. El FE tiene como finalidad asistir a los municipios en casos de emergencia financiera, económica, social o institucional, es condición necesaria para acceder al mismo, estar adherido al Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal. Por otro lado, el FDR tiene como destino el desarrollo económico, productivo, industrial, turístico y urbano. Es condición necesaria adherir y cumplir el Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal. Los mencionados fondos serán retenidos en concepto de afectaciones específicas del importe resultante de la Coparticipación Municipal, para el FE un 5% y del 3% para el FDR (Ley N° 1811). Finalmente, se creó el Régimen Provincial de Responsabilidad Fiscal, también con vigencia a partir de enero 2019, con el objeto de establecer reglas de comportamiento fiscal y una mayor transparencia a la gestión pública (Ley N° 1812).

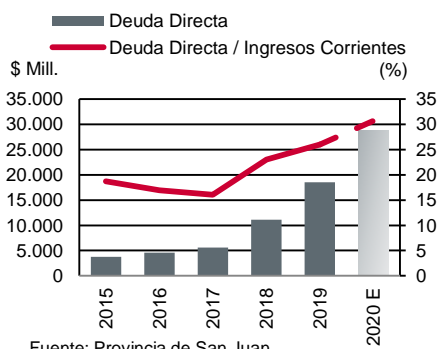
Deuda y Liquidez

Deuda

El nivel de endeudamiento al cierre de 2019 representó el 26% de los ingresos corrientes de la Provincia y compara muy favorablemente contra el consolidado provincial. El mismo muestra una tendencia alcista desde el 17% del año 2016. FIX estima que el nivel de apalancamiento al cierre del 2020 sería equivalente al 30,7% de los ingresos corrientes proyectados (ver Gráfico 1).

El Presupuesto 2020 (Ley 2025-I, Artículo 16), faculta al Poder Ejecutivo a conseguir “fuentes alternativas de fondos” por hasta el 20% del Presupuesto Total de Gastos (equivalentes a \$ 20.077 millones). Cuando el monto de financiamiento supere el 20%, el endeudamiento deberá ser aprobado por una ley complementaria. Sobre la base del Presupuesto 2020 y la Ley 2064-I sancionada el 28/05/2020, la PSJ quedó habilitada para concretar operaciones de deuda pública por hasta \$ 8.000 millones. FIX asume, para el análisis de sus escenarios, que la PSJ utilizaría el total de los \$ 8.000 y que el tipo de cambio al 31/12/2020 sería de \$ 86,10. Bajo estos supuestos, el nivel de apalancamiento se elevaría al 30,7% de los ingresos corrientes proyectados, pero

Gráfico 1: Deuda Directa de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan

podría alcanzar el 43,6% de recurrir al total del financiamiento por el 20% de los Gastos Totales Presupuestados. FIX entiende que el primer escenario es el más probable, pero contempla para su análisis la posibilidad por el total del endeudamiento.

Para concretar este endeudamiento por hasta \$ 8.000 millones la PSJ accedió a remanentes de créditos de ejercicios anteriores provenientes del IPEEM (Instituto Provincial de Exploraciones y Explotaciones Mineras) por \$600 millones y a 2.200 millones en concepto de devolución a la Provincia por parte de la Agencia Desarrollo de Inversiones. Asimismo tiene intenciones de concretar el reintegro de los fondos kuwaities y OFID por un remanente de \$ 427 millones. Asimismo, en julio firmó con Nación la refinanciación del crédito con el FFDP por \$ 1.674 millones, y con el conjunto de las provincias argentinas se está negociando la refinanciación del vencimiento del crédito con el FGS oportunamente otorgado en 2016. Adicionalmente podría acceder a un crédito con el Banco San Juan por hasta \$ 3.000 millones y de ser necesario podría emitir un Programa de Letras de Corto Plazo. Finalmente la PSJ entabló negociaciones con el Gobierno Nacional a fines de acceder a ciertos refinanciamientos.

La suba en el apalancamiento observada en el período 2017-2019 se debe a varias razones: a) el reconocimiento de una deuda fiscal con AFIP originada en diferencias en la liquidación de las contribuciones patronales en el periodo julio 2001 a abril 2016, b) los créditos con el FGS correspondientes al período 2016-2019, c) el crédito con el FFDP para regularizar las deudas del sector energético y, d) a la evolución del tipo de cambio del 277% en el período analizado (inferior a la evolución de los ingresos corrientes del 163% en igual período) que impacta en el 55% de la deuda de la PSJ que está denominada en moneda extranjera.

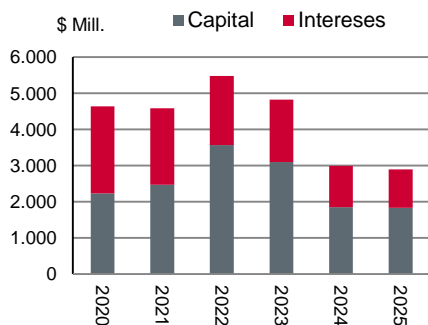
El Acuerdo para el Nuevo Federalismo determinó la devolución progresiva de la retención del 15% de la masa coparticipable a las provincias que previamente se destinaba a financiar la Anses. Asimismo, fijó que durante 2016 las provincias podrían acceder a un 6% adicional por medio de un crédito con el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (Anses), en 2017, 2018 y 2019 un 3% adicional. Estos créditos fueron tomados por la PSJ por un total de \$ 3.913,2 millones.

Por medio de la Ley 1954-I, sancionada en septiembre del 2019, la PSJ accedió a un crédito con el FFDP por \$ 1.900 millones con el objeto de regularizar las deudas del sector eléctrico argentino, y fue aplicado a al pago de la deuda que la Distribuidora Energía San Juan S.A. mantenía con la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. (Cammesa) por la compra de energía eléctrica y los servicios de Transporte del SADI (Sistema Argentino de Interconexión). Si bien el crédito se replica a la Distribuidora Energía San Juan S.A., este es asumido por la Provincia.

La PSJ no posee actualmente deuda en el mercado de capitales. El Bono Garantizado por USD 60,8 millones emitido en 2009 fue totalmente amortizado en septiembre del 2019.

FIX considera que las condiciones de la deuda actuales son adecuadas, si bien en los últimos años aumentó la exposición cambiaria: al cierre de 2016 la deuda denominada en moneda extranjera fue un 37,3%, mientras que en 2019 ascendió al 55%. El incremento se explica en un incremento nominal del 58% del stock de deuda en moneda extranjera (desde USD 107,53 millones a UDS 170 millones), fundamentalmente por la depreciación del peso de un 277% en el mismo período. El 84,7% del stock de deuda en dólares es con organismos multilaterales de crédito (BID, BIRF) y el 15,3% se concentra con el Fondo Kuwait y OPEP. Por otro lado, el 44,6% del stock total de la deuda tiene como contrapartida al Estado Nacional como acreedor, considerado amigable. Esta deuda concentra el 71%, 59%, 48% y 43% de los servicios de deuda de la Provincia en los años 2020, 2021, 2022 y 2023 respectivamente. Este período es el que concentra la mayor carga de servicios de deuda (ver Gráfico 2).

Gráfico 2: Perfil Amortización de Deuda



Fuente: Provincia de San Juan

La capacidad de pago de la Provincia se redujo ligeramente en los últimos años, en 2016 la deuda representó 1,1x el balance operativo mientras que en el 2019 fue de 2,4x debido al incremento nominal del stock de la deuda de un 303%, contra un margen operativo que se incrementó nominalmente en un 82%. FIX estima que se mantendría esta tendencia al cierre de 2020, alcanzando 3,4x de acceder al total del endeudamiento autorizado por hasta \$ 8.000 millones, aunque compara muy favorablemente con la media provincial.

Sin embargo, la calificadora considera que la solvencia de la Provincia es adecuada, por tener un perfil de vencimiento de largo plazo, no presenta una elevada concentración en moneda extranjera, y esta deuda es a tasa fija y en su mayoría con organismos multilaterales), como así también por los buenos márgenes operativos que se han registrado a lo largo del período analizado. Asimismo, casi la mitad de la deuda está en manos del Gobierno Nacional y concentra la mayor parte de los servicios en el período 2020-2023, lo que reduce fuertemente los riesgos de refinanciamiento.

En 2016 el servicio de la deuda absorbió un bajo 2,7% de los ingresos corrientes y un 17,5% del balance operativo. En 2019 estos indicadores fueron un 3,2% y 29,8%. FIX espera que los niveles de sostenibilidad se mantengan en niveles adecuados para el período 2020, en el orden del 5% y 69% respectivamente. La evolución de este indicador dependerá de la habilidad de San Juan para volver a ahorros operativos más robustos en el mediano plazo y los términos y condiciones del endeudamiento a realizar.

Liquidez

La PSJ ha registrado históricamente muy buenos indicadores de liquidez. Si bien aún ostenta muy buenos indicadores, adecuados para el rango de calificación y contra el resto de los subsoberanos calificados por FIX, en los últimos 3 años estos indicadores han sufrido cierto deterioro, en línea con el decline observado en los resultados operativos y financieros. Al cierre de 2019 los saldos líquidos de disponibilidad inmediata ascendieron al 14,4% de los ingresos totales percibidos, y permitían cubrir más de 4,6x la deuda flotante, que se ha mantenido en un muy bajo nivel de 11,8 días del gasto primario o 3,8% de los ingresos operativos. En línea con el déficit financiero proyectado para 2020, FIX estima un mayor deterioro de los indicadores de liquidez, y un incremento de los niveles de deuda flotante como mecanismo de flexibilidad financiera.

Por fuera de los saldos de disponibilidad inmediata, la PSJ contaba al cierre de 2019 con el Fondo de Reserva Anticíclico (FRA) por \$ 6.322 millones, un 8,9% de los ingresos corrientes. Los fondos en el FRA ascendieron a mayo a \$ 7.228 millones. Estos recursos exceden lo exigido por ley (equivalente a dos nominas salariales). Conforme a la Ley 828 - i (Antes Ley 7.567), el Fondo debe alcanzar una suma equivalente a dos nóminas salariales mensuales, y en los meses que registre un exceso, el ministerio de Hacienda y Finanzas está habilitado a desafectar ese excedente. Los fondos desafectados ingresan a la Cuenta Recaudadora de la Provincia y serán de libre disponibilidad. Por el contrario, los fondos sin libre disponibilidad que se integran con el equivalente a las dos nominas salariales mensuales, sólo pueden ser utilizados en los meses en que se produzca caída estacional de los ingresos, en el que los recursos de Coparticipación Federal de Impuestos no alcancen a cubrir el promedio móvil de los últimos doce meses. En ese caso el Ejecutivo puede utilizar fondos para cubrir ese faltante informando a la Cámara de Diputados con indicación de monto y destino de tales fondos. Los fondos desafectados del FRA se destinarán exclusivamente (conforme al siguiente orden de prelación) a: i) monto faltante para completar la nómina salarial, ii) atender gastos vinculados con la salud, educación y seguridad, iii) transferencias a Municipios, iv) erogaciones de capital y, v) reducción de la deuda provincial no ingresada al canje.

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 80%, según lo informado por las autoridades provinciales en promedio su utilización ronda el 62% al segundo trimestre del 2020, con reintegro a los 30 días.

La PSJ no cuenta actualmente con un Programa de Letras autorizado para el corriente año, pero se encuentra dentro de sus opciones de financiamiento la emisión instrumentos de corto plazo.

La Provincia no utilizó hasta la fecha adelantos de coparticipación por parte del Gobierno Nacional que se cancelan durante el mismo mes que fueron solicitados a cuenta de futuros ingresos coparticipables, o aquellos de índole anual que no pueden trascender el ejercicio.

Por último, la PSJ comenzó a recibir el 31/08/2018 los Bonos de la Nación Argentina para el Consenso Fiscal por \$ 3.919,02 millones correspondientes a la cancelación de deudas recíprocas existentes con el Gobierno Nacional, de acuerdo a la Resolución 501/2018 del Ministerio de Hacienda de la Nación.

Contingencias

El Banco de San Juan S.A es la entidad oficial de la Provincia y su agente financiero que se encuentra calificado por FIX en la categoría 'AA-(arg)' de largo plazo y 'A1+(arg)' de corto plazo. La Provincia es propietaria del 16,78% del banco. En los últimos años el banco demostró un buen desempeño, siendo una entidad rentable, con buenos ratios de solvencia y liquidez, por lo cual si bien se constituye como una contingencia directa para la Provincia, la misma no presenta riesgos considerables.

En cuanto a empresas públicas que no consolidan presupuestariamente con la administración provincial, se encuentra Energía Provincial Sociedad del Estado (EPSE). Esta empresa tiene resultados operativos superavitarios, por lo que actualmente no genera una contingencia negativa para la administración central provincial.

El Presupuesto 2020, Artículo 18, establece un fondo de \$ 320 millones para atender pronunciamientos judiciales que condenen al Estado Provincial.

Tabla 1: Ingresos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2019
– Ingresos Brutos	3.952	5.758
– Sellos	460	686
– Inmobiliario	282	434
– Otros	1.313	1.984
Tributarios provinciales	6.006	8.861
Regalías	816	1.469
Tasas, Derechos y otros	1.220	2.245
Tributarios nacionales	32.816	48.551
Transferencias corrientes	1.831	822
Total ingresos operativos^a	42.897	62.292

^a – no incluye ingresos por rentas de la propiedad (intereses cobrados);

Fuentes: San Juan y cálculos de FIX

Desempeño Presupuestario

El sector público de San Juan consiste en la administración central, los organismos descentralizados, poderes especiales, fondos fiduciarios, instituto de obra social, caja de acción social y caja mutual. Los Anexos A y B incluyen las cuentas antes mencionadas. Se analizaron las cuentas de inversión 2015-2019, resultados parciales al primer trimestre 2020, así como el Presupuesto 2020.

Ingresos operativos

Los ingresos operativos de San Juan registraron un crecimiento nominal del 45,2% en el 2019 respecto al 2018, por debajo de la inflación promedio del 53,7%. Los recursos operativos evidenciaron el impacto de la recesión económica, que no llegaron a ser compensados con el incremento del 3% de la coparticipación federal correspondiente al Acuerdo Nación-Provincias. FIX estima que los recursos operativos se incrementarían en 2020 en un 35,9%, muy por debajo de la inflación promedio estimada del 47,7%, en el marco de una fuerte recesión económica bajo un supuesto de una contracción nacional del PBI del 8,5% y una baja dinámica de los recursos nacionales y propios.

Al primer trimestre de 2020, en un contexto macroeconómico recesivo la PSJ registra un incremento de los ingresos operativos del 37% contra igual período de 2019. Con datos a mayo 2020, esta dinámica se desaceleró al 32,3% interanual, producto de las medidas adoptadas a nivel nacional para contener la propagación del COVID19. Esta evolución evidencia una fuerte contracción de los ingresos de la PSJ, y FIX espera que se sostenga durante todo el ejercicio. En el marco de las medidas para contrarrestar los efectos recesivos de la pandemia del COVID19, la PSJ redujo alícuotas de IIBB a las categorías más bajas, prorrogó el pago del impuesto inmobiliario y suspendió la calificación de riesgo fiscal lo que reduce las percepciones bancarias a cuenta de los contribuyentes.

Mediante la Ley Impositiva Anual 2019, la PSJ aplicó un aumento en las alícuotas de IIBB que debieron tributar las empresas que desarrollan actividades financieras (Bancos), y se estableció un incremento en las alícuotas de telefonía móvil, fija e internet. En 2019, la PSJ no registró una merma en los recursos recaudados por IIBB debido a la reducción de las alícuotas, ya que estas se encontraban por debajo del techo establecido en el Consenso Fiscal y no debieron ser reducidas. Asimismo en virtud del Consenso Fiscal 2019, estas no fueron reducidas en 2020.

Los ingresos tributarios propios recaudados por la PSJ evidenciaron un incremento nominal del 47,5% en 2019, prácticamente similar a la evolución de los de ingresos de origen nacional (+47,9%). No obstante, los ingresos propios se incrementaron en un 60% interanual, impulsados por las rentas de propiedad y los ingresos por regalías en el marco de elevadas tasas y una evolución del tipo de cambio del 71% interanual en promedio durante todo el año. Si bien los recursos de propiedad no son considerados por el criterio de FIX como ingresos operativos, la fuerte posición de inversiones financieras de la PSJ y las rentas provenientes de estas, inciden fuertemente en la evolución de los recursos de origen provincial, y fortalecen fuertemente la flexibilidad presupuestaria de la provincia por el lado de los ingresos.

Los ingresos propios de San Juan representaron el 35% de los ingresos operativos del año 2019, lo que demuestra una importante dependencia de los recursos de origen nacional. FIX estima que este indicador se reduciría al 29% en 2020 dada la menor dinámica de los recursos tributarios de origen provincial. FIX destaca que los recursos de origen nacional se distribuyen en forma automática bajo lo estipulado por Ley (coparticipación de impuestos) y no se encuentran expuestos a discrecionalidad, lo que proporciona a esta estructura de ingresos estabilidad y previsibilidad sobre el flujo de recursos. En el marco de las políticas adoptadas a nivel nacional para contener la propagación del COVID19, los recursos tributarios nacionales han sufrido una enorme contracción. Para compensar parcialmente esta detracción, el Gobierno Nacional giró a las provincias ATN, correspondiendo a San Juan \$ 1.141 millones a junio 2020. Es esperable estas transferencias se repitan en el segundo semestre, pero son de índole discrecional.

La PSJ no presenta exposición en su recaudación a las regalías del sector minero, dado que las regalías en el período 2015-2019 sólo representaron en promedio un 2% de los ingresos operativos. Si evidencia más exposición por el lado de los impuestos transaccionales como IIBB y sellos, dado que el sector representa el 10% del PBG provincial, que se incrementa aún más al considerar los sectores que le proveen bienes y servicios. Las empresas mineras se encuentran exentas del pago de Ingresos Brutos pero son Agentes de Retención del Impuesto de todas las empresas que trabajan en el sector (proveedores).

Gastos operativos

El gasto operativo de la Provincia en 2019 aumentó un 56% respecto a 2018, por encima de la inflación promedio del 53,7%. El incremento se explicó por el fuerte crecimiento en personal (+54,7%), bienes y servicios (+53,2%) y transferencias (+61,8%) impulsado por el traspaso del Gobierno Nacional a los gobiernos provinciales de la responsabilidad del gasto sobre los

Tabla 2: Gastos Operativos
(millones de pesos corrientes)

	2018	2019
- Personal	18.986	29.373
- Bs y Ss no personales	7.114	10.830
-Transferencias corrientes	8.956	14.492
Total gastos operativos^a	35.056	54.695

^a - no incluye intereses pagados;

Fuentes: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

subsidios al transporte terrestre automotor y la tarifa eléctrica diferencial. El gasto incurrido por la PSJ en subsidios ascendió a \$ 1.140 millones durante 2019 y lo haría a \$ 1.625 millones en 2020.

El sensible incremento del gasto en personal se explica por la vigencia durante 2019 de la cláusula de actualización en base a la inflación (gatillo). Esta vigencia caducó en 2020 y hasta la fecha se ha realizado un único incremento del 5,5%. En 2019, el incremento del gasto en personal y de los ingresos operativos, derivó en un menor grado de flexibilidad presupuestaria. El rubro personal pasó de absorber el 44,3% de los ingresos operativos en 2018 al 47,2% en 2019. FIX estima que en 2020 el ratios se sostendría en el orden del 47,2% debido a la fuerte contracción salarial real estimada. No obstante, el gasto operativo total, sobre los ingresos operativos, evidenciaron un incremento mayor, desde el 81,7% al 87,8%, lo que evidencia la mayor presión de la responsabilidad de los gastos trasferidos desde Nación. FIX estima que en 2020 este alcanzaría el 92% dada la presión por el lado del gasto de salud y en transferencias para asistir las consecuencias negativas de la pandemia del COVID19.

Al primer trimestre 2020, la dinámica del gasto operativo no evidencia contención y su ritmo de crecimiento alcanzó el 58,9%. No obstante, a mayo 2020 el nivel de incremento interanual se moderó al 55,2% interanual. FIX estima que dadas las medidas de contención adoptadas podría cerrar el ejercicio con un incremento interanual del 42,5%.

Las medidas para contener esta elevada dinámica del gasto se tomaron mediante la resolución 132 del Ministerio de Hacienda y Finanzas que modificó el Decreto 001-2020, limitando las partidas de crédito para financiar el gasto desde un 8,3%, al 5% mensual acumulativo, y solo en la medida que los recursos efectivamente recaudado lo permitan. Adicionalmente mediante la Ley 2073-P suspendió los aumentos salariales acordados durante marzo para el mes de mayo y julio 2020. Estas pautas han sido asumidas por la Calificadora, por lo que estima para el presente ejercicio una contracción real del gasto salarial del orden del 7,9%.

Por otro lado, en el marco de la emergencia económica y sanitaria, la PSJ debió incrementar fuertemente el gasto público en transferencias al sector privado, en concepto de asistencias alimentarias, subsidios a créditos de micro y pequeñas empresas.

Ahorro operativo e inversión pública

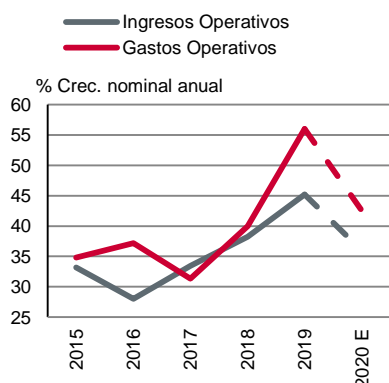
Durante el período 2015-2019, San Juan presentó márgenes operativos y balances financieros superavitarios pero decrecientes. En este período, en promedio, el margen operativo alcanzó el 18,3% y el resultado financiero un 6,3%.

Esta situación permitió financiar los niveles de inversión crecientes de la Provincia con flujo de recursos propios, y adicionalmente constituir un fondo anticíclico, que se encontraba resguardado en inversiones financieras por \$ 6.332 millones al 31/12/2019. Adicionalmente contaba con muy buenos niveles de recursos líquidos equivalentes al 14,4% de los ingresos totales del 2019.

Los niveles de inversión se incrementaron significativamente en la PSJ en el período analizado. Mientras que los gastos de capital representaron un 26% de los ingresos operativos en el año 2015, al 2019 se alcanzó el 31,2%. Estos valores se ubican muy por encima de la media de las provincias argentinas. A pesar del ciclo recesivo que tuvo lugar en 2019, fue prioridad del gobierno provincial mantener un buen nivel de obra pública

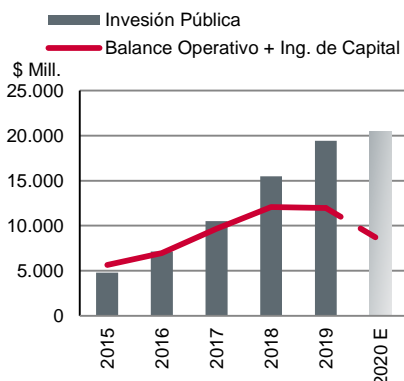
El presupuesto 2020 ya anticipaba una moderación en el gasto de capital durante el presente ejercicio (23% de los ingresos operativos presupuestados), pero la pandemia del COVID19 y el impacto en la evolución de los recursos derivó en una mayor contracción y ralentización en la ejecución del gasto de capital. La PSJ, al igual que todas las jurisdicciones analizadas por FIX, redireccionaron fuertemente el gasto, por lo que el gasto de capital se ve fuertemente comprimido.

Gráfico 3: Ingresos y Gastos Operativos de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

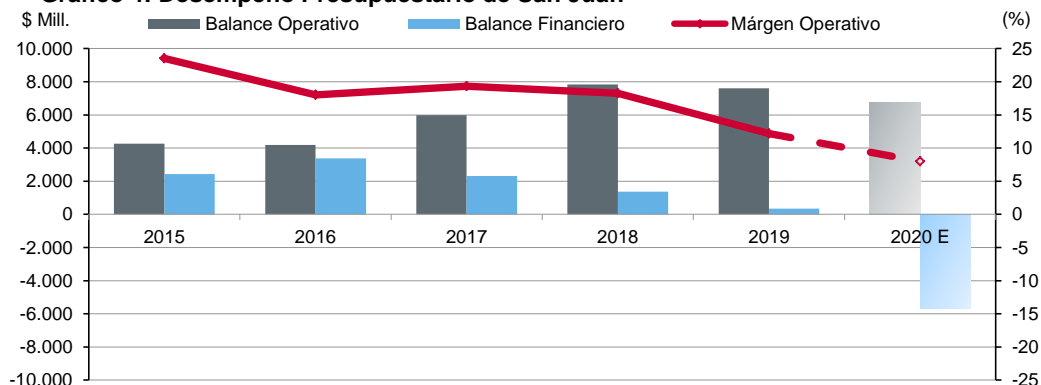
Gráfico 5: Ahorro e Inversión de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

Los márgenes operativos sumados a los ingresos de capital permitieron a la provincia financiar el 100% la inversión pública durante el período 2015-2017, aunque desde el año 2018 la inversión pública fue superior (ver Gráfico 5). Este desbalance fue financiado con recursos propios originados en rentas de propiedad y cierto deterioro en la posición de liquidez. Los balances financieros han sido volátiles pero siempre superavitarios en el periodo de análisis, llegando a su nivel más bajo en 2019 (ver Gráfico 4). FIX estima que para el ejercicio en curso el déficit financiero podría alcanzar el 9,3% o el equivalente a \$ 9.000 millones, que sería financiado mediante las autorizaciones de deuda vigente, y un mayor deterioro de la posición de liquidez.

Gráfico 4: Desempeño Presupuestario de San Juan



Fuente: Provincia de San Juan y cálculos de FIX

Sin embargo, FIX considera que la Provincia tiene una importante flexibilidad por el lado del gasto de capital dado los elevados niveles que registra en el período analizado.

Gestión y Administración

El actual Gobernador es el Sr. Sergio Mauricio Uñac, que está ejerciendo su segundo mandato consecutivo y fue reelecto en el año 2019 con el 58,8% de los votos. Uñac pertenece al partido político Frente de Todos. A partir de Junio 2017 el FPV en la PSJ dejó de existir para ser el partido político Frente Todos, conducido por Sergio Uñac.

El objetivo de gobierno del Sr. Sergio Mauricio Uñac es profundizar la diversificación de la producción y la agroindustria, a través de más sectores que traccionen la economía. Adicionalmente, es prioridad de este gobierno impulsar la inversión en obra pública como fuente de desarrollo económico y motor de crecimiento de la provincia.

Perfil Socioeconómico

Población

Según el censo 2010, San Juan registró una población de 747.488 personas, número que la posiciona como la decimotercera provincia argentina más poblada, y la 2ª más poblada de la región Cuyo, con una participación del 1,70% sobre el total nacional. Con respecto al censo 2001, la población sanjuanina aumentó en un 9,85%, por encima del crecimiento demográfico nacional del 10,6%. El envejecimiento de la población sanjuanina aumentó levemente en la última década, aunque se aproximó a la media nacional: la participación de personas mayores a 65 años fue del 8,7% en 2010 (versus 10,2% a nivel nacional) comparado con el 7,9% 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.

Economía

En 2018 el producto bruto geográfico (PBG) de San Juan disminuyó 0,1%, totalizando \$ 175.447 millones a precios corrientes (equivalente al 1,42% del PBI argentino). Como todas las provincias argentinas, la economía de San Juan se encuentra dominada por el sector terciario o de servicios, con una participación sobre el PBG provincial del 60% en 2018. Dentro de este sector se pueden identificar las actividades principales: el 4,7% lo representa la administración pública, teniendo el sector público un importante rol. El sector de comercio aporta el 16,8%, los servicios inmobiliarios de alquiler y empresariales asciende al 9,3%, la educación el 6,1%, transporte y comunicaciones el 5,5% y la intermediación financiera al 2,9%. Por su parte, el sector primario también es muy importante para San Juan, con una participación sobre el PBG provincial en 2018 equivalente al 12%, y la explotación de minas y canteras aporta el 10%. Por último, la participación del sector secundario sanjuanino es moderada, con una participación equivalente al 17,1% del PBG provincial de 2018, concentrado en industrias manufactureras.

Entre los años 2004 y 2018, la economía de la PSJ creció un 59% en términos reales, impulsada principalmente por las actividades de minas y canteras (+393%), intermediación financiera (+127%), electricidad, agua y gas (+114%), comercio (+113%), servicios de hotelería y restaurantes (+110%), transporte y comunicaciones (+98%), servicios sociales y de salud (+74%), servicios comunitarios, personales y sociales (+69%) y educación (+65%).

Desempleo y pobreza

El INDEC elabora una serie de índices que se utilizan para medir las características sociales, demográficas y económicas de la población argentina en función de los datos recabados en la EPH. La EPH consiste en una encuesta corriente utilizada para rastrear las tendencias del mercado laboral, y sus resultados se publican periódicamente.

De acuerdo a estas estimaciones, la tasa de desempleo al cuarto trimestre del 2019 fue del 3,5%, con una tasa de actividad del 43,4% y una tasa de empleo del 41,9%. Estos indicadores eran al cuarto trimestre del 2018 de un 3,1%, 40,1% y 38,8% respectivamente.

De acuerdo a los últimos datos de pobreza publicados por el INDEC, al cierre de 2019, la proporción de personas y hogares bajo la línea de pobreza en la PSJ es del 32,3% y 20,9% respectivamente, contra un 35,5% y 25,9% a nivel nacional. Para la PSJ, estos indicadores para igual período de 2018 fueron del 33,1% y 22,2%.

La situación social de la provincia en términos de indicadores asociados a calidad de vida (red de gas, hacinamiento, conexión de banda ancha, etc) y educación (años de escolarización, matriculación por nivel educativo, ocupados por nivel educativo) refleja resultados similares del promedio nacional (a excepción de conexión red cloacal y acceso a computadoras); mientras que en salud (tasa de mortalidad infantil, población no cubierta por obra social,) la situación refleja algunas mayores carencias que a nivel nacional. Por el contrario la tasa de mortalidad materna, la tasa de nacidos vivos, se encuentran con un desempeño más favorable que la media nacional.

Cabe destacar que en lo referente a las tasas de Mortalidad Materno infantil, se llevaron a cabo entre otras acciones, el programa "1000 días". Logrando reducir dicho indicador a Noviembre 2018 al 7,8% desde 10,1% comparado con el año 2017.

Anexo A

Provincia de San Juan

Consolidado Sector Publico

\$ Millones	2015	2016	2017	2018	2019	2019 IT	2020 IT
Impuestos (incluye Coparticipación de Impuestos)	16.641,0	21.140,0	28.345,0	38.822,2	57.412,1	11.812,9	16.286,0
Otras transferencias Corrientes recibidas	556,4	727,1	1.071,0	1.830,8	821,5	170,1	420,3
Regalías, tasas, derechos, otros ingresos no tributarios	970,3	1.387,7	1.619,6	2.244,3	4.057,9	913,1	957,9
Ingresos Operativos	18.167,8	23.254,8	31.035,6	42.897,2	62.291,5	12.896,0	17.664,3
Gastos operativos	(13.898,9)	(19.070,4)	(25.046,8)	(35.055,8)	(54.694,8)	(10.005,8)	(15.904,1)
Balance Operativo	4.268,9	4.184,4	5.988,8	7.841,4	7.596,7	2.890,2	1.760,1
Intereses cobrados	1932,5	3763,5	3.806,3	5.324,9	8.870,5	1.312,4	1.342,1
Intereses pagados	(58,3)	(92,7)	(368,1)	(541,5)	(1.087,2)	(270,6)	(557,8)
Balance Corriente	6.143,1	7.855,3	9.427,0	12.624,7	15.380,0	3.932,0	2.544,4
Ingresos de capital	1.368,8	2.761,2	3.651,3	4.231,4	4.381,6	1.090,1	403,9
Gasto de capital	(4.799,6)	(7.119,6)	(10.522,7)	(15.496,8)	(19.425,2)	(3.449,8)	(4.524,0)
<i>Balance de capital</i>	<i>(3.430,9)</i>	<i>(4.358,4)</i>	<i>(6.871,4)</i>	<i>(11.265,4)</i>	<i>(15.043,6)</i>	<i>(2.359,6)</i>	<i>(4.120,1)</i>
Balance Financiero	2.712,2	3.496,9	2.555,6	1.359,3	336,5	1.572,4	(1.575,7)
Nueva deuda	797,3	1.810,7	1.569,8	3.803,7	5.897,2	1.735,7	315,4
Amortización de deuda	(409,3)	(640,5)	(789,8)	(3.343,6)	(1.175,4)	(1.269,0)	(176,6)
<i>Endeudamiento neto: aumento, (disminución)</i>	<i>388,0</i>	<i>1.170,2</i>	<i>780,0</i>	<i>460,0</i>	<i>4.721,9</i>	<i>466,7</i>	<i>138,8</i>
Resultado Final	3.100,2	4.667,1	3.335,6	1.819,3	5.058,3	2.039,1	(1.436,9)
DEUDA							
Corto Plazo	-	-	-	-	-	-	-
Largo Plazo	3.757,9	4.582,9	8.147,8	11.082,3	18.485,7	14.467,5	18.910,9
Deuda Directa	3.757,9	4.582,9	8.147,8	11.082,3	18.485,7	14.467,5	18.910,9
+ Deuda cuasi directa	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Directo	3.757,9	4.582,9	8.147,8	11.082,3	18.485,7	14.467,5	18.910,9
- Liquidez	8.072,1	11.217,5	12.810,9	11.289,6	10.874,5	12.072,4	8.723,2
Riesgo Directo Neto	(4.314,2)	(6.634,6)	(4.663,1)	(207,2)	7.611,2	2.395,1	10.187,7
Garantías y otras deudas contingentes	-	-	-	-	-	-	-
Deuda neta indirecta (entes públicos exc. garantías)	-	-	-	-	-	-	-
Riesgo Final Neto	(4.314,2)	(6.634,6)	(4.663,1)	(207,2)	7.611,2	2.395,1	10.187,7
Datos sobre Riesgo Directo							
% moneda extranjera	43,3	37,3	31,4	46,0	55,1	48,1	56,9
% no bancaria	18,7	14,2	6,4	4,7	0,3	4,1	0,3
% tasa de interés fija	99,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

^p datos provisorios / n.d.- no disponible

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2018-2018 y provisorias 2019 y IT 2019-2020).

Anexo B

Provincia de San Juan

Consolidado Sector Público

	2015	2016	2017	2018	2019	2019 IT	2020 IT
Ratios de Desempeño Presupuestario							
Balance operativo/Ingresos operativos (%)	23,5	18,0	19,3	18,3	12,2	22,4	10,0
Balance corriente/Ingresos Corrientes ^a (%)	30,6	29,1	27,1	26,2	21,6	27,7	13,4
Balance financiero/Ingresos totales ^b (%)	12,6	11,7	6,6	2,6	0,4	10,3	-8,1
Resultado final/Ingresos totales (%)	14,4	15,7	8,7	3,5	6,7	13,3	-7,4
Crecimiento de ingresos operativos (variación anual)	33,2	28,0	33,5	38,2	45,2	n.a.	37,0
Crecimiento de gasto operativo (variación anual)	34,8	37,2	31,3	40,0	56,0	n.a.	58,9
Crecimiento de balance corriente (variación anual)	36,8	27,9	20,0	33,9	21,8	n.a.	-35,3

Ratios de Deuda

Crecimiento de deuda directa (variación anual)	13,48	21,95	77,79	36,02	66,80	n.a.	30,71
Intereses pagados/Ingresos operativos (%)	0,32	0,4	1,2	1,3	1,7	2,1	3,2
Balance operativo/Intereses pagados (x)	73,17	45,16	16,27	14,48	6,99	10,68	3,16
Servicios de deuda directa/Ingresos corrientes (%)	2,33	2,7	3,3	8,1	3,2	10,8	3,9
Servicios de deuda directa/Balance operativo (%)	10,96	17,5	19,3	49,5	29,8	53,3	41,7
Deuda Directa/Ingresos operativos (%)	18,70	16,96	23,38	22,98	25,98	25,46	24,87
Riesgo Directo/Ingresos corrientes (%)	18,70	17,0	23,4	23,0	26,0	25,5	24,9
Deuda directa/Balance corriente (x)	0,61	0,58	0,86	0,88	1,20	0,92	1,86
Riesgo directo/Balance corrientes (x)	0,61	0,58	0,86	0,88	1,20	0,92	1,86
Riesgo final neta/Ingresos corrientes (%)	-21,5	-24,6	-13,4	-0,4	10,7	4,2	13,4
Deuda directa/PBG (%)	5,22	4,66	6,31	6,32	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda directa per capita (\$)	5.145,0	6.201,9	10.900,2	14.659,3	24.452,2	19.137,1	25.014,6

Ratio de Ingresos

Ingresos operativos/Ingresos operativos presupuestados (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Impuestos/Ingresos operativos (%)	91,60	90,9	91,3	90,5	92,2	91,6	92,2
Impuestos locales/Ingresos operativos (%)	14,36	14,3	14,6	14,0	14,2	15,6	14,5
Transferencias corrientes/Ingresos operativos (%)	3,06	3,1	3,5	4,3	1,3	1,3	2,4
Ingresos operativos/Ingresos totales ^b (%)	84,62	78,1	80,6	81,8	82,5	84,3	91,0
Ingresos totales ^b per capita (\$)	29.393,2	40.299,3	51.496,8	69.383,5	99.926,3	80.945,5	102.700,4

Ratios de Gasto

Gasto operativo/Gasto operativo presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto en personal/Gasto operativo (%)	58,97	60,4	56,8	54,2	53,7	57,7	56,0
Transferencias Corrientes realizadas/Gasto operativo (%)	24,35	23,4	24,9	25,5	26,5	26,3	26,6
Gasto de capital/Gasto de capital presupuestado (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gasto de capital/Gasto total (%)	25,04	26,4	28,7	28,5	25,4	23,0	21,4
Gasto de capital/PBG (%)	6,67	7,24	8,15	8,83	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto total per capita (\$)	26.240,3	36.433,8	49.134,4	72.008,3	101.035,9	79.340,3	111.971,9

Financiamiento de Gasto de Capital

Balance corriente/Gasto de capital (%)	127,99	110,3	89,6	81,5	79,2	114,0	56,2
Ingresos de capital/Gasto de capital (%)	28,52	38,8	34,7	27,3	22,6	31,6	8,9
Endeudamiento neto/Gasto de capital (%)	8,08	16,4	7,4	3,0	24,3	13,5	3,1

n.a. no aplica / n.d. no disponible. ^a incluye intereses cobrados. ^b excluye nueva deuda

Fuente: Elaboración FIX sobre la base de la información proporcionada por la Provincia de San Juan (cuentas de inversión cerradas 2018-2018 y provisorias 2019 y IT 2019-2020).

Anexo C. Dictamen de calificación

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO, "Afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el día **21 de Agosto de 2020**, asignó las calificaciones de Emisor de 'AA(arg)' y 'A1+(arg)' para el largo y corto plazo respectivamente a la Provincia de San Juan ("PSJ"). FIX estima que en 2020 el desempeño financiero de PSJ continuará una tendencia declinante, con un aumento de la rigidez presupuestaria y un deterioro en los muy buenos niveles de liquidez. La PSJ presenta un muy bajo nivel de endeudamiento, con adecuada composición en cuanto a moneda y acreedores. La evolución de la calificación dependerá de la consolidación de la disciplina fiscal en el adverso contexto actual. La perspectiva es 'Negativa' para la calificación de largo plazo y se encuentra alineada a la del sector sub-soberanos de Argentina.

Concepto / Título	Calificación	Perspectiva
Emisor de Largo Plazo	AA(arg)	Negativa
Emisor de Corto Plazo	A1+(arg)	NA

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

Categoría A1+(arg): Indica la más sólida capacidad de pago en tiempo y forma de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones del mismo país. Bajo la escala de calificaciones nacionales de FIX, esta categoría se asigna al mejor riesgo crediticio respecto de todo otro riesgo en el país. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Nota: Los signos "+" o "-" se añaden a una calificación para darle 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 de San Juan al cierre 2019 y asimismo la siguiente información pública:

- Ejecuciones Presupuestarias y stock de deuda para el período 2015-2019 disponible en <http://www.cgp.sanjuan.gov.ar> e información al primer trimestre 2019 - 2020 disponible en www.hacienda.sanjuan.gov.ar
- Presupuesto aprobado del año 2020 disponible en www.hacienda.sanjuan.gov.ar
- Dicha información resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada.

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

Informes relacionados

- [Perspectiva sector de sub-soberanos, Sep.17, 2019](#)
- [El dilema de los sub-soberanos ante la reestructuración Argentina de deuda, Mar.12, 2020](#)
- [Impacto del COVID-19 en los Sub-soberanos, Abr.02, 2020](#)

Disponibles en nuestra página web: www.fixscr.com

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

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

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

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

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. 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 disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.