



BPN

NUESTRO BANCO

MEMORIA

AÑO 2018

MEMORIA

En cumplimiento de disposiciones legales y estatutarias, el Directorio del BPN S.A. somete a consideración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas, la Memoria, el Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujo de Efectivo y sus Equivalentes, Notas, Anexos, Proyecto de Distribución de Utilidades, Informes de la Comisión Fiscalizadora y la Auditoría Externa correspondientes al Ejercicio Económico finalizado el 31 de Diciembre de 2018.

ÍNDICE

1.	<i>INTRODUCCIÓN</i>	2
1.1.	CARTA DEL DIRECTORIO A LOS ACCIONISTAS	2
1.2.	AUTORIDADES	3
2.	<i>CONTEXTO MACROECONÓMICO Y FINANCIERO</i>	4
2.1.	INTERNACIONAL	4
2.2.	NACIONAL	8
2.2.1	<i>SISTEMA FINANCIERO NACIONAL</i>	18
2.3.	PROVINCIAL	22
3.	<i>INFORME DE GESTIÓN DEL BPN S.A. DEL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 Y PROYECCIÓN 2019</i>	25
3.1.	INTRODUCCIÓN	25
3.2.	EVOLUCIÓN DE ACTIVOS	25
3.3.	EVOLUCIÓN DE PASIVOS	29
3.4.	RESULTADOS DEL EJERCICIO	31
3.5.	EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO	34
3.6.	DESARROLLO DE PRODUCTOS Y SERVICIOS	35
3.6.1.	Banca individuos	35
3.6.2.	Banca empresas	36
3.6.3.	Banca de inversión	37
3.7.	INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA EDILICIA Y TECNOLÓGICA	38
3.8.	RECURSOS HUMANOS	39
3.9.	PROGRAMA RSE, FUNDACIÓN BPN Y DONACIONES	40
3.10.	RED DE FILIALES, EXTENSIONES Y CAJEROS AUTOMÁTICOS	42

1. INTRODUCCIÓN

1.1. CARTA DEL DIRECTORIO A LOS ACCIONISTAS

Nos dirigimos a los accionistas en cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias vigentes, con el objeto de presentarles la información contenida en la Memoria, los Estados Contables (Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujo de Efectivo y sus Equivalentes, Notas y Anexos), el Proyecto de Distribución de Utilidades, el Informe de la Comisión Fiscalizadora y Dictamen de la Auditoría Externa, correspondientes al Ejercicio Económico finalizado el 31 de Diciembre de 2018, documentos que se someten a vuestra consideración y cuyo tratamiento se realizará en la próxima Asamblea Ordinaria de Accionistas.

En la Memoria que se expone a continuación, se pretenden reflejar los hechos más relevantes que marcaron la evolución económica y financiera del BPN SA durante el Ejercicio Económico finalizado el 31 de Diciembre de 2018.

Por último, queremos agradecer a los accionistas por su compromiso y respaldo, a todos los empleados de la Entidad por su esfuerzo y dedicación y a nuestros clientes por elegirnos cada día.

El Directorio.

1.2. AUTORIDADES

Presidente

Cr. Marcos Gabriel Koopmann Irizar

Vicepresidente

Cra. Adriana Velasco

Directores Titulares

Dr. Leandro Valenza
Cr. Marcelo Humberto Berenguer

Integrantes de la Comisión Fiscalizadora

Dr. Martín Pío Tadeo Elustondo
Dr. Claudio Gabriel Gastaminza
Cra. María Laura Vilche

Gerente General

Ing. Nelson Javier Galeano

Subgerentes Generales

Sistemas y Tecnología de la Información
Lic. Alberto Claudio García

Contaduría General y Finanzas
Cr. Néstor Aníbal Pizzi

Adm. de Riesgos y Cumplimiento Normativo
Cr. Guillermo Rafael Pons

Gerentes

Productos y Servicios
Cr. Ariel López Geymonat

Administración y Logística
Téc. Sergio Oscar Pintado

Recursos Humanos
Cra. Larissa Sabio

Créditos

Cr. Alejandro Visentin

Asuntos Legales

Dr. Alejandro Ponchiardi

Sucursales y Canales

Sr. José Horacio Carro

Auditoría Interna

Cr. Raúl Horacio Hernández

Operaciones

Sr. Juan Manuel Sebastiano

Planeamiento y Evaluación de Gestión

Lic. Silvina De Luca

Comercial y Marketing

Lic. Damian Eixarch

2. CONTEXTO MACROECONÓMICO Y FINANCIERO

2.1. INTERNACIONAL

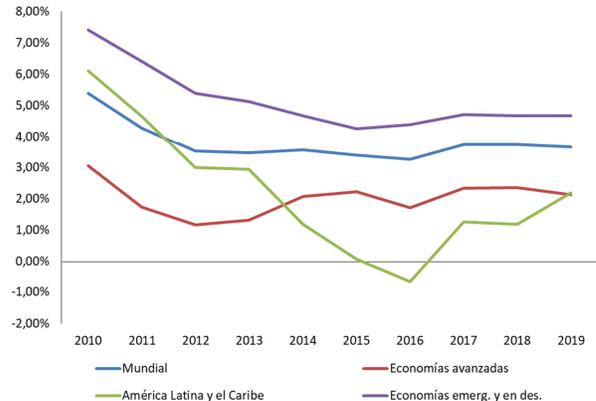
El contexto económico internacional de 2018 fue en líneas generales desfavorable para nuestro país. La intensificación del sesgo contractivo de la política monetaria en Estados Unidos derivó en una reversión de flujos de capitales desde países emergentes, en particular aquellos que venían acumulando elevados déficits en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y que por ende son fuertes demandantes de capitales externos, como la Argentina. Asimismo, la menor disponibilidad de capital elevó los spreads soberanos y por otro lado precipitó una depreciación masiva de monedas con respecto al Dólar. En cuanto a la economía real, cabe destacar que el crecimiento de la economía y el comercio mundial mantuvieron la vigorosidad de años anteriores, si bien con mayores riesgos manifiestos dada la intensificación de la guerra comercial desatada y cuyos máximos participantes son las dos principales economías –Estados Unidos y China–. Por otro lado, los precios de los commodities agrícolas tuvieron un comportamiento marcado por la tendencia a la baja. El precio del petróleo mostró durante gran parte del año una tendencia ascendente, aunque hacia el último trimestre se revertiría parte de la suba inicial.

El endurecimiento de las tensiones comerciales y el distanciamiento respecto del sistema de comercio multilateral que se promovió desde la posguerra se enmarca en un escenario político más caracterizado por el nacionalismo y la fragmentación que por la integración. Si bien todavía persisten dudas sobre diversos aspectos del BREXIT y en función de ello de las consecuencias que puede tener, parece inevitable la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En ese bloque el ascenso a mitad de año de la coalición de extrema derecha al poder en Italia

también impone un desafío importante en términos de la sustentabilidad del bloque. Por otro, lado también existe cierta incertidumbre respecto de las decisiones de política económica y comercial que propicia el nuevo Gobierno de Brasil, que ya ha dado muestras de la intención de redefinir el proceso de integración del Mercosur.

De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el 2018 habría cerrado con una tasa de crecimiento para la economía mundial del orden del 3,7%. Ese dato resulta similar al del año anterior y da continuidad al proceso de crecimiento iniciado en el 2010, luego de la irrupción de la crisis financiera internacional en 2008. Para 2019, el FMI proyecta una tasa de expansión económica del 3,65%, levemente inferior a la de este año, principalmente por el potencial efecto de la desaceleración del crecimiento del comercio mundial (GRÁFICO 1).

GRÁFICO 1: Evolución del PBI mundial y por regiones

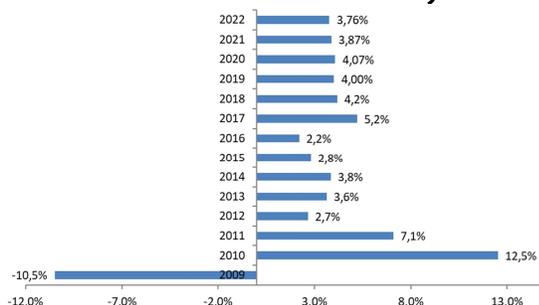


Fuente: World Economic Outlook - Octubre 2018 (FMI). 2018 y 2019 son datos estimados.

La tasa de crecimiento del comercio mundial de bienes bajó un punto porcentual del 5,2% al 4,2%, siendo la materialización en cifras de las crecientes tensiones comerciales (GRÁFICO 2). El punto más álgido del conflicto tuvo lugar en Junio de 2018 cuando EEUU estableció aranceles a productos chinos por un valor de USD 53.000 millones. Las represalias de China no se demoraron y en Julio de 2018 aplicó aranceles a productos norteamericanos por un valor equivalente a USD 34.000

millones, en Agosto, por USD 16.000 millones y en Septiembre por 60.000 millones. Por su parte, EEUU anunció que ampliaría las restricciones a productos del país asiático a USD 200.000 millones a partir del 1° de Enero de 2019. La medida quedaría en suspenso por 90 días tras la reunión entre Trump y Xi Jinping en Buenos Aires en el marco del G20.

GRÁFICO 2: Tasa de variación del comercio mundial de bienes y servicios



Fuente: World Economic Outlook - Octubre 2018 (FMI). 2018 en adelante son datos estimados.

Los grupos de países mostraron un desempeño económico similar a los del año anterior, de igual manera que la economía mundial, manteniéndose la diferencia en términos de mayor crecimiento económico por parte de las economías emergentes en comparación con las avanzadas.

Los principales socios comerciales de nuestro país mantuvieron el buen ritmo de incremento del PBI en 2018. Brasil y EEUU aumentaron su tasa de crecimiento, al tiempo que China y la Zona del Euro la habrían reducido (CUADRO 1).

CUADRO 1: Tasa de variación del PBI de los principales socios comerciales de Argentina

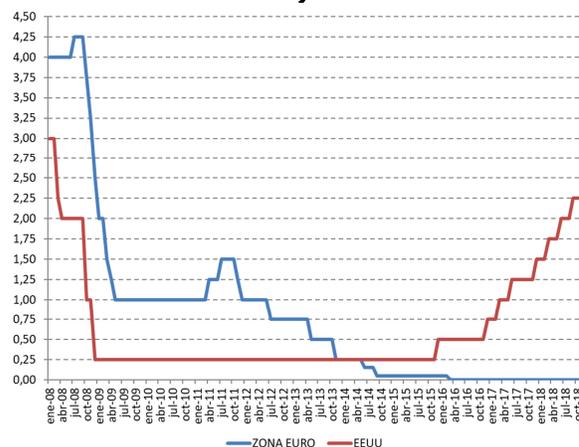
País/Zona	2016	2017	2018	2019
Brasil	-3,5%	1,0%	1,4%	2,4%
Zona del euro	1,9%	2,4%	2,0%	1,9%
China	6,7%	6,9%	6,6%	6,2%
Estados Unidos	1,6%	2,2%	2,9%	2,5%

Fuente: BCRA en base a FMI. 2018 y 2019 son datos estimados.

La evolución de la economía de EEUU ha mostrado un importante dinamismo a lo largo de 2018. El crecimiento viene de la mano del

incremento del consumo interno y de las exportaciones, en el contexto de fuertes estímulos fiscales establecidos por la Administración Trump en el primer año de su gestión, tanto por el incremento de gastos como por los recortes de impuestos. En el segundo y tercer trimestre del año la economía creció un 4,2% y un 3,4%, respectivamente. El buen desempeño de la actividad se trasladó al mercado laboral: hacia finales de año la tasa de desempleo se habría situado en el 3,7%, un nivel no alcanzado desde Agosto de 1969. Por otro lado, la inflación alcanzaría el 2,4% en 2018 y el déficit en Cuenta Corriente el 2,5% del PIB, ambos datos por encima de los registros de los últimos años. En consonancia con estos datos, la FED ha continuado a lo largo del año con el endurecimiento de la política monetaria, llevando su tasa de referencia (FED Funds Rate) del 1,5% al 2,5%. Esta evolución de la tasa de referencia contrasta con el reflejado por la correspondiente a la Zona Euro (GRÁFICO 3).

GRÁFICO 3: Tasas de interés de referencia en EEUU y la Zona Euro



Fuente: Ministerio de Hacienda.

En el futuro, se espera que el ritmo de crecimiento se desacelere paulatinamente en la medida en que se plasmen de manera más contundente los impactos de las restricciones comerciales y se retiren progresivamente los estímulos fiscales. Con respecto a la política monetaria, se espera que en 2019 comience a ceder el sesgo contractivo que mostró en 2018.

Europa continúa mostrando indicadores diferentes a los de EEUU, sobre todo en materia de crecimiento económico, desempleo e inflación. Por tal motivo, las respuestas de política económica son también diferentes y el retiro de los estímulos monetarios inyectados como consecuencia de la crisis financiera del 2008 se haya demorado. El incremento de dichos estímulos se fue reduciendo a lo largo del año y desde Enero de 2019 ya no se prevén más compras de activos por parte del Banco Central Europeo (BCE). La inflación en 2018 alcanzaría el 1,9% y la tasa de desocupación el 8,3%. Esta última si bien se encuentra muy por debajo del máximo del 2013 (12%), todavía constituye un registro alto.

Dentro del bloque persiste una heterogeneidad de situaciones. Por un lado, Alemania –principal economía del bloque– alcanzaría una tasa de desocupación del 3,5% hacia finales en 2018, a la vez que registraría superávits gemelos (8,1% en Cuenta Corriente y 1,5% en las cuentas públicas, ambos medidos en términos de PBI). En el otro extremo se encuentran economías como las de Italia, España o Grecia, que si bien han mejorado su *performance* fiscal, lo hicieron a costa de mantener tasas de desempleo de dos dígitos aún luego de transcurridos 10 años desde el inicio de la crisis financiera.

Las economías emergentes y en desarrollo continúan mostrando una mayor tasa de expansión (4,68%) en relación al resto de los bloques de países, incidiendo en este indicador la alta ponderación de la coyuntura de China e India, de mayor crecimiento que la media.

El escenario financiero externo implicó un deterioro de las condiciones globales de liquidez para los países emergentes y con mayor énfasis en aquellos casos de mayores desequilibrios externos y elevados niveles de endeudamiento externo, como Argentina y Turquía. Los efectos del endurecimiento de la restricción externa de esos países se manifestaron a través de la fuga de capitales, el incremento de las primas de riesgo soberano y la depreciación de las monedas domésticas

respecto del Dólar. De cualquier modo, debe puntualizarse que la liquidez global continúa siendo holgada en términos históricos y solo las economías más vulnerables sufrieron efectos adversos severos. Por otro lado, en materia de comercio internacional, un eventual avance más contundente y rápido del proteccionismo impactaría también de manera negativa en esos países, teniendo en cuenta la mayor necesidad de contar con las divisas para financiar el desarrollo.

La economía China ha desacelerado su tasa de crecimiento al 6,5% hacia el tercer trimestre de 2018, el nivel más bajo desde los tiempos de la crisis financiera internacional. Cabe remarcar que ese registro todavía no refleja el impacto pleno de las barreras arancelarias a los productos chinos impuestas por Estados Unidos. En este sentido, el Gobierno ha lanzado una serie de medidas tendientes a impulsar el crédito como la baja de encajes bancarios. Paralelamente lanzó medidas que apuntan a reducir el déficit fiscal y reimpulsar las obras de infraestructura. Debe recordarse que la economía China continúa su lento proceso de viraje hacia un modelo más orientado al mercado interno. De este modo, el resultado de la Cuenta Corriente como porcentaje del PBI que llegó a tocar un máximo del 10% hace 10 años, alcanzaría menos del 1% en 2018, de acuerdo con los datos divulgados por el FMI. El crecimiento del PBI para el 2018 se situaría en el 6,6% y el desempleo se mantendría en el 4%, porcentaje similar al de los últimos años.

América Latina y el Caribe habrían registrado una variación del producto del 1,2% en 2018, en línea con la registrada el año anterior. Sin embargo, cabe diferenciar la situación de las principales economías de la región. Brasil crecería un 1,4%, México un 2,2% y Argentina vería contraída su economía en un 2,6%.

En los últimos años, la economía de Brasil se ha visto perturbada por fenómenos de índole política ante la incertidumbre institucional desatada por la destitución de la presidenta Dilma Rousseff y frente a los

escándalos de corrupción vinculados con el denominado *Lava Jato*. Tras las elecciones presidenciales celebradas en 2018, se abre un camino de estabilidad en el plano institucional. Sin embargo, en materia económica, el nuevo Gobierno ha manifestado su adhesión a las ideas nacionalistas y proteccionistas que han venido avanzando en otras latitudes, poniendo más el acento en la necesidad de un enfoque bilateral en materia de comercio internacional. En este sentido, existe una gran incertidumbre respecto de la fuerza con la que se aplicarían estos principios.

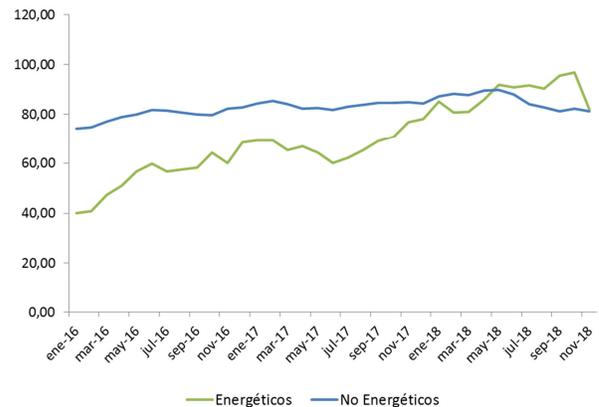
En cuanto al desempeño económico de Brasil en 2018, puede destacarse que la tasa de expansión resultaría algo superior a la del año anterior (1,4% vs. 1%), la tasa de inflación (4,16%) estaría en línea con la meta (4,5%) y la tasa de desempleo se habría reducido en un punto porcentual (11,8% vs. 12,8%), si bien se mantiene todavía elevada. La tasa SELIC se recortó en el primer trimestre del año pasando del 7% al 6,5% y desde entonces se mantuvo invariable. Los indicadores adelantados del nivel de actividad revelan que esta habría comenzado a acelerarse en el segundo semestre y se espera que la tasa de referencia comience a subir en 2019. En ese marco, es de esperar que el Real adopte una tendencia a la apreciación.

El déficit en cuenta corriente y fiscal de Brasil mostrarían incrementos en 2018, si bien todavía se ubicarían en niveles manejables: 1,3% y 2,4% del PBI, respectivamente. Las exportaciones de bienes y servicios crecerían un 6,2% evidenciando una desaceleración respecto de 2017, donde habían crecido un 10,8%; mientras que las importaciones lo harían en un 7,5% registrando un importante incremento en la tasa de variación que había sido del 3,5% el año anterior. Debe tenerse en cuenta que, la evolución de la economía de Brasil es vital para nuestro país, dado que es el destino de alrededor de un tercio de las exportaciones argentinas.

En cuanto al precio de los *commodities*, cabe señalar que el índice elaborado por el

Banco Mundial que no incluye a los bienes energéticos venía mostrando un incremento gradual desde el 2016 y en 2018 esa tendencia mostró un quiebre. En Noviembre de ese año, el mencionado indicador muestra un descenso interanual del 4,3% (GRÁFICO 4). En cuanto a los bienes energéticos, tras la contracción en los precios que llevó a mínimos a comienzos del año 2016, éstos se encaminaron en un ritmo sostenido de crecimiento que se acentuó desde mediados de 2017 y solo se interrumpió en el último trimestre de 2018. La suba interanual en Noviembre de 2018 fue del 6,9%, mientras que el incremento de los últimos 2 años alcanzó el 36,4%.

GRÁFICO 4: Evolución de los precios de *Commodities*



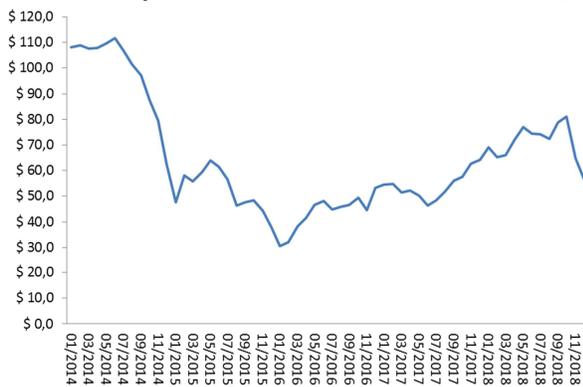
Fuente: Banco Mundial. Base 2010=100.

En cuanto al precio del petróleo, de alta injerencia en la economía de la Provincia del Neuquén por el peso relativo en el Producto y en los ingresos públicos, es de destacar que en el año se redujo en un 12,1% el precio medio del barril de petróleo BRENT. Sin embargo, el descenso se produjo en el último bimestre, mostrando en el resto del año una importante suba en continuidad al proceso iniciado en 2016. Entre Enero y Octubre, el precio medio del barril Brent pasó de USD 64,4 hasta los USD 81, una suba del 25,9% (GRÁFICO 5). En gran medida, los factores que impulsaron el alza fueron la caída de la producción de Venezuela, interrupciones imprevistas en el suministro en Canadá y Libia y la expectativa de menores exportaciones desde Irán precipitadas por las sanciones estadounidenses. Hacia Diciembre

ese precio se reduciría a USD 56,6, una baja bimestral del 30,2%. Esta reversión de la tendencia se explica por el incremento de la producción en países como Estados Unidos y Libia, a la vez que se fueron incrementando los temores sobre una disminución de la actividad económica mundial ante la suba de las tasas de interés y el potencial efecto de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

A principios de 2019 los precios mostraron cierta recuperación. Ello en gran medida refleja el impacto de las medidas adoptadas en una reunión celebrada a principios de Diciembre de 2018. En ese encuentro, los miembros de la OPEP y de países no pertenecientes a esa organización acordaron retirar 1,2 millones de barriles diarios del mercado por un periodo de seis meses desde comienzos de año.

GRÁFICO 5: Precio del petróleo BRENT (U\$S por Barril-Promedios mensuales)



Fuente: FMI.

En el año 2019, se espera un crecimiento de la economía mundial similar al de 2018 (3,7%). América Latina, pasaría a registrar una variación del PBI del 2,2%, un 1% más que el crecimiento del 2018.

Más allá de que la economía mundial mantendría la dinámica exhibida en los últimos años, en el mediano y largo plazo se presentan riesgos que pueden atenuar la capacidad de crecimiento del producto.

En primer lugar, la dinámica puede verse perturbada ante una profundización de la guerra comercial entre EEUU y China. Un

segundo elemento lo constituye la desaceleración del crecimiento de EEUU en la medida que los estímulos que permitieron impulsar esa economía no tienen un carácter permanente.

En cuanto al impacto del escenario internacional para nuestro país en líneas generales puede afirmarse que es desfavorable. Los precios de los *commodities* tendieron a bajar en general, con la excepción del trigo. El país perdió el acceso al financiamiento externo y el nuevo proceso político que se inicia en Brasil plantea dudas acerca de la posibilidad de profundizar la integración y disminuir las disputas comerciales existentes. Si bien los precios de los *commodities* energéticos se mantuvieron elevado buena parte del año, el descenso y la mayor volatilidad exhibida hacia finales de año resulta perjudicial para brindar la previsibilidad necesaria para el desarrollo del sector a nivel provincial, sobretodo si se tiene en cuenta la longitud del horizonte de planeamiento de los proyectos de ese sector. En resumen, y teniendo en cuenta lo sucedido en 2018, el país se sitúa en una posición de mayor vulnerabilidad externa cuando se lo compara con otros mercados emergentes y por ende el impacto de cambios en los precios, tasas de interés o en las reglas de intercambio comercial tienen un impacto relativamente más profundo.

2.2. NACIONAL

La coyuntura económica del año 2018 fue marcadamente diferente a la del año anterior. Cabe recordar que en 2017 se había producido una recuperación del nivel de actividad económica tras ya estar plenamente absorbidos los efectos negativos asociados a la salida del cepo cambiario, que se hicieron sentir de manera contundente en 2016. La combinación de una serie de factores de origen externo se materializó en la devaluación del peso, el aumento del riesgo país y la aceleración de la tasa de inflación. En ese contexto la estrategia de reducción gradual de los desequilibrios fiscales entró en

crisis, la política monetaria basada en metas de inflación perdió credibilidad y el cierre completo al financiamiento externo y en menor medida el interno. En consecuencia, la necesidad de cubrir la brecha fiscal obligó al Gobierno a buscar en el FMI alternativas de financiamiento para evitar un ajuste todavía más brusco de la economía.

La evolución de la coyuntura económica del país en el año 2018 puede dividirse en 3 etapas: una primera etapa que duró hasta mediados de Mayo y que significó una continuidad en la evolución macroeconómica del 2017; una segunda etapa que abarca el periodo entre Mayo y Septiembre, dominada por una fuerte depreciación de la moneda local y con un considerable incremento del riesgo país; y una tercera etapa que comprende el último trimestre del año marcada por la estabilización del mercado cambiario y el freno en la actividad económica como consecuencia de las medidas adoptadas.

A fines de 2017 se realizó una conferencia de prensa donde participaron funcionarios del BCRA y del Ejecutivo en la que se anunció la revisión al alza de las metas de inflación de 10% para 2018 al 15% y una baja más temprana que lo esperado de la tasa de referencia. Estas medidas lejos de generar credibilidad debilitaron la independencia del Banco Central porque al aparecer subordinado al poder ejecutivo transmitió la imagen de que se estaba relegando la preservación del valor de la moneda como objetivo primario del Banco Central.

A partir de que quedara clara la política de la FED de incrementar las tasas de interés, los mercados financieros internacionales se endurecieron y la demanda de deuda de países emergentes en general y de Argentina, en particular, prácticamente desapareció. Ello se debió a que en el nuevo escenario de mayores costos de endeudamiento y de posible reversión de los flujos de capitales, las necesidades de financiamiento de una estrategia gradualista de ajuste fiscal se

convertía en una situación potencialmente de alto riesgo.

El deterioro de la cuenta corriente del balance de pagos fue otro factor que puso en duda la continuidad de la estrategia fiscal gradualista y de la política monetaria necesaria para generar una brusca caída de la tasa de inflación. La reducción del superávit comercial incrementada por la sequía que afectó la producción de trigo maíz y soja contribuyó a ese deterioro. Además, la mayor demanda para turismo y viajes y el atesoramiento de dólares llevado a cabo por los residentes fue el otro componente clave. El ingreso de capitales de corto plazo inducido por altas tasas de interés y baja expectativa de devaluación no solo financió el creciente déficit de la cuenta corriente sino también el atesoramiento de los argentinos. Ello contribuyó a la apreciación del peso lo que a su vez exacerbó las tendencias mencionadas anteriormente.

Hasta Marzo del 2018 la expansión monetaria que se producía por las ventas del Tesoro Nacional al BCRA de los fondos provenientes del endeudamiento externo y por el financiamiento monetario directo del Banco Central vía adelantos y transferencias de utilidades devengadas, era absorbido mediante la emisión de LEBAC colocadas en los Bancos y en el público en general a plazos relativamente cortos. El stock de estos títulos fue incrementándose hasta superar el billón de pesos, obligando a mantener elevadas tasas de interés.

A partir de Marzo, la salida de capitales se sintió de manera más virulenta en la Argentina, dada la mayor fragilidad de su economía, la dependencia del capital externo y su historia económica marcada por recurrentes crisis cambiarias. Ello se combinó con un proceso de huida de los pesos con el consiguiente deterioro del tipo de cambio real y la aceleración de las expectativas de inflación.

En el comienzo de la crisis, el Banco Central realizó intervenciones directas en el

mercado de cambios vendiendo divisas e incrementando a la vez la tasa de política monetaria. A principios de Mayo esa tasa alcanzó el 40% registrando un importante incremento respecto al 27,25%, vigente con anterioridad al estallido de la crisis financiera. La estrategia resultó insuficiente y el Dólar se depreció un 48,5% hasta mediados de Junio – la cotización pasó del \$18,65 a \$27,60– momento en el que se produjo un primer cambio de autoridades en el BCRA. En ese contexto se firma un acuerdo Stand-By con el FMI por USD 50.000 millones. El mismo buscaba tranquilizar a los mercados al reforzar las Reservas del Banco Central y asegurar parte del financiamiento del déficit fiscal. A cambio de esos fondos, el Gobierno se comprometía principalmente a una reducción más acelerada del déficit.

Hacia mitad de año y bajo la nueva conducción del BCRA, se encaminaron una serie de medidas que apuntaban a estabilizar al mercado de cambios en el corto plazo. Entre ellas se destacan la disminución de la posición en moneda extranjera de los bancos, un cronograma de incrementos de encajes, la flexibilización del régimen de metas de inflación con mayor énfasis en el control de los agregados monetarios, un esquema de subastas diarias de Dólares provenientes del préstamo del Fondo y un cronograma de desarme del stock de Lebac hasta Diciembre de manera que al final del mismo las Leliq (Letras de Liquidez) pasarían a ser el principal instrumento de política, estando la tenencia de las mismas concentrada en bancos.

Nuevamente, y pese a otro incremento en la tasa de referencia que alcanzó en Septiembre el 60%, el Dólar mantuvo su marcha alcista superando el nivel de los \$40. Tras un nuevo recambio de autoridades en el BCRA, se abandonó por completo el régimen de metas de inflación, sustituyéndolo por uno de metas de crecimiento de agregados monetarios. Bajo ese nuevo marco, se estableció que hasta Junio de 2019 la base monetaria no crecería, con alguna excepción estacional o ante intervenciones en el

mercado de cambios. En ese esquema, la tasa de interés se determina endógenamente, para equilibrar la oferta y demanda de dinero. De este modo, a principios de Octubre la tasa de referencia alcanzaría niveles superiores al 70%. Paralelamente en Septiembre, se renegó el acuerdo original con el FMI ampliando el programa crediticio en USD 7.000 millones y con un adelantamiento en el cronograma de desembolsos, para de esta forma eliminar la necesidad de buscar fondos en el mercado hasta el final del mandato del Gobierno, hacia finales de 2019. A cambio de ello, el Poder Ejecutivo se comprometía a acelerar el ajuste fiscal, al adoptar el objetivo de alcanzar el equilibrio de las cuentas primarias en ese año. Por otro lado, el BCRA acordaba la adopción de una banda de flotación cambiaria cuyos límites se ajustarían dinámicamente. Tras alcanzar un mínimo a finales de Septiembre, el peso tendió a apreciarse en el último trimestre llegando a situarse más cerca del límite inferior de la zona de no-intervención del BCRA.

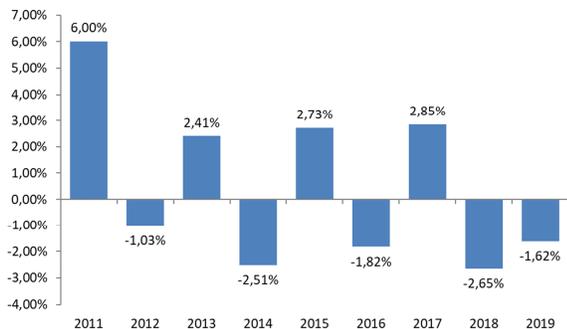
Más allá de haber evitado una crisis más profunda, el año 2018 acabó con una depreciación del peso del 102,2%, una tasa de inflación del 47,6%, un incremento del riesgo soberano del 132% al alcanzar los 815 puntos básicos a fin de Diciembre y una fuerte caída en el nivel de actividad que se extendería en la primera parte del 2019, como consecuencia del mayor ajuste fiscal y monetario llevado adelante y por la caída del salario real por la aceleración de la inflación y la reducción del crédito ante la suba de tasas de interés.

Hacia el 2019, se presenta el objetivo de restituir el acceso a los mercados financieros internacionales. Para ello el cumplimiento del sendero de reducción del déficit estipulado en el acuerdo con el Fondo resulta esencial. Asimismo, el país debe retomar la senda de la reducción de la tasa de inflación y de la recuperación del nivel de actividad económica. El desafío es encausarse en el cumplimiento de esas metas en el marco de la incertidumbre propia del proceso electoral que ocupará el centro de la escena nacional durante buena parte del año. En principio, el

escenario externo no estará exento de tensiones comerciales, si bien en el plano financiero los datos de fines de 2018 sugieren que la desaceleración del crecimiento de las economías avanzadas supone una mejor expectativa respecto de las tasas de interés que la que prevaleció en 2018.

De acuerdo con las proyecciones del FMI, la economía argentina registraría en 2018 una tasa de variación del PBI del -2,65% (GRÁFICO 6). Desde el año 2012 que la Argentina alterna tasas de crecimiento positivas y negativas, alcanzando una expansión acumulada del PBI del -0,2% en ese periodo. Esos datos reflejan las dificultades de la economía y los grandes desafíos en materia de diseño e implementación de políticas económicas que persistan, en pos de subsanar los desequilibrios macroeconómicos existentes para sentar las bases de un sólido y sostenido crecimiento económico.

GRÁFICO 6: Tasa de variación del PBI de Argentina



Fuente: World Economic Outlook - Octubre 2018 (FMI). 2018 en adelante son datos estimados.

Los principales indicadores que mensualmente publica el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) reflejan el impacto de la crisis financiera y del mayor ajuste fiscal y monetario puesto en marcha (GRÁFICO 7).

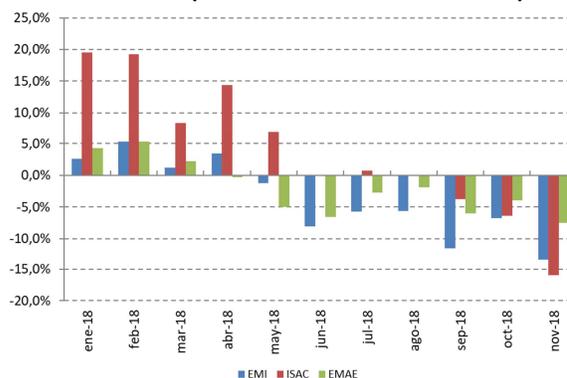
El indicador que de manera más temprana reflejó el impacto en la economía real de la crisis financiera fue el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que comenzó a registrar tasas de variación interanuales negativas desde Abril.

Por su parte, el Estimador Mensual Industrial (EMI) demoró un mes más en mostrar caídas interanuales. Sin embargo, el impacto en este agregado fue superior al de la media de la economía, puesto que las tasas de variación llegaron a alcanzar valores negativos de dos dígitos en Septiembre y en Noviembre.

Por su parte, el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) fue el último en mostrar descensos interanuales, probablemente porque muchos proyectos ya estaban en marcha cuando estalló la crisis. Al igual que en el caso del EMI, alcanzó en Noviembre una caída interanual de dos dígitos (-15,9%). La magnitud del impacto en el sector seguramente esté asociada a la interrupción de los factores que antes lo impulsaban: la obra pública y el *boom* de los préstamos hipotecarios para la vivienda.

Al analizar los datos acumulados, solo el ISAC presenta una tasa de variación interanual positiva (+2,7%), por el efecto arrastre del buen comportamiento que exhibió en los primeros 5 meses del año. El EMAE y el EMI alcanzaron variaciones interanuales acumuladas negativas del -2,2 y del -3,8% en Noviembre, respectivamente.

GRÁFICO 7: Indicadores mensuales de actividad (variaciones interanuales)



Fuente: INDEC.

El empeoramiento de las condiciones de la economía real todavía no se había trasladado con fuerza al mercado laboral. De acuerdo con los datos del INDEC, la tasa de desocupación se situaba en el 9% en el tercer

trimestre de 2018, cuando un año atrás esa tasa se ubicaba en el 8,3% de la población activa. Por su parte, de acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, el empleo privado registrado verificó una caída interanual en Noviembre del 1,4%.

Hacia el tercer trimestre del año, la Cuenta Corriente del Balance de Pagos registraba un déficit acumulado de USD 25.800 millones, lo que supone un incremento del 16% respecto del mismo periodo del año anterior. Si bien todavía es una variación positiva, cabe recordar que la comparación entre el 2017 y el 2016 para el mismo periodo arrojaba un incremento superior al 100%, lo cual revela una fuerte desaceleración en 2018. En gran medida ello es consecuencia de la mejora en el tipo de cambio real y de la caída del nivel de actividad. De acuerdo con las estimaciones del FMI, en 2018 el déficit en Cuenta Corriente alcanzaría el 3,7% del PBI, mientras que en 2017 ese porcentaje era del 4,9%.

La persistencia del déficit en Cuenta Corriente se vincula principalmente con los datos de los primeros dos trimestres cuando el efecto de la suba del tipo de cambio no estaba presente o era muy prematuro. También en la posición deficitaria de la Cuenta Corriente pesó la fuerte sequía que afectó la campaña agrícola 2017/18. Ya en el tercer trimestre la Balanza Comercial de bienes tendía a equilibrarse, mientras que la de servicios mantenía un déficit similar al del año anterior. De los elementos restantes de la Cuenta Corriente, el de mayor peso en el resultado final (y de mayor variación relativa) lo constituyen los pagos de intereses, utilidades y dividendos, fundamentalmente aquellos asociados a inversiones de cartera que sumaron USD 9.179 millones, un 67,4% más que el año anterior, probablemente asociados a la adquisición de títulos públicos y del BCRA por parte de no residentes.

Este mayor déficit se financió con el aumento del endeudamiento externo. Hacia Septiembre la suba en la deuda bruta pública externa fue del 15,1% interanual.

Las Reservas Internacionales aumentaron interanualmente en un 17,2% en Diciembre, si bien debe tenerse en cuenta que tuvieron un comportamiento irregular a lo largo del año. En el periodo de mayor volatilidad cambiaria (Marzo-Octubre) la autoridad monetaria intervino activamente en el mercado para mantener el precio de la divisa, lo cual tendió a actuar negativamente sobre el *stock* de reservas. Los factores que explican el incremento anual se vinculan con el préstamo del FMI, del cual una parte estaba predestinada a la recomposición de las Reservas Internacionales (USD 5.631 millones en Septiembre y USD 7.763 millones en Diciembre), la ampliación del Swap con China por el cual ingresaron USD 8.725 millones hacia final de año y por las compras de Dólares al Sector Público que se efectivizaron entre Enero y Febrero del 2018. También contribuyó, en menor grado, la evolución de los depósitos en dólares, por el cómputo de los encajes.

GRÁFICO 8: Reservas Internacionales



Fuente: BCRA. Datos en millones de Dólares.

Los instrumentos utilizados por el Banco Central para atacar la crisis cambiaria no se limitaron a la **venta de Dólares en el mercado de contado**. En la medida en que los problemas de la coyuntura financiera se fueron agudizando, las medidas adoptadas fueron incluyendo más instrumentos y en algunos casos se fue intensificando su utilización. Entre las más importantes se puede mencionar:

- **Intervención en el mercado de futuros** desde Mayo. Aún bajo el régimen de bandas de flotación fruto de la firma del último acuerdo con el FMI, el BCRA quedó

habilitado a intervenir en el mercado de futuros de Dólar, con la limitación de que las eventuales pérdidas que pudiese obtener la Entidad serían un factor de creación de dinero que pudiese ir en detrimento del cumplimiento de las metas de agregados monetarios.

- **Disminución de la posición en moneda extranjera de los bancos.** El límite del 30% del patrimonio vigente a principios de año se fue reducido en la medida en que la corrida cambiaria se hizo más intensa, llegando al 5% a mediados de Junio.
- Se estableció un **cronograma de desarme del stock de Lebac**, que había alcanzado un máximo de \$ 1,3 billones en Abril (USD 64.000 millones al tipo de cambio del momento, casi un 10% del PBI), impulsadas por los altos rendimientos en Dólares que ofrecían. Este punto formó parte del acuerdo original con el Fondo. En una primera etapa y para descomprimir los vencimientos mensuales que se fueron haciendo cada vez más abultados, el BCRA impulso un canje de títulos de vencimientos más próximos por vencimientos más largos en el mes de Mayo. Asimismo, permitió suscribir Letras en Dólares del Tesoro con Lebac. Desde mitad de año, el BCRA comenzó a renovar parcialmente los vencimientos de Lebac hasta llegar a un stock igual al Diciembre 2017. Los bancos quedaban excluidos de las licitaciones, de manera que sus excedentes de liquidez se fueron volcando de manera creciente y exclusiva a las Leliq. Por su parte, la diferencia entre el vencimiento de Lebac y el monto renovado se fue absorbiendo vía incremento de encajes o por la emisión de títulos públicos como las Leliq o los Botes.
- Durante el año se fueron efectuando una serie de **cambios en la forma de instrumentar la política monetaria**. En Agosto la autoridad monetaria definió a la tasa de las Leliq a 7 días como la nueva tasa de política monetaria, en reemplazo de la tasa del centro del corredor de pasivos activos y pasivos del BCRA a ese mismo plazo. La medida era consistente con el

cronograma de desarme de Lebac que ya se había iniciado en ese momento. Los cambios más sustanciales en materia de política monetaria se pusieron en marcha a partir del 1° de Octubre e incluyeron el abandono definitivo de las metas de inflación y el establecimiento de una meta de crecimiento nulo para la base monetaria hasta Junio de 2019, con una flexibilidad en Diciembre y Junio por cuestiones estacionales o ante la posibilidad de intervenir en el mercado de cambios; y la instrumentación de operaciones diarias de Leliq para alcanzar la meta. Al determinarse la cantidad de dinero de forma exógena, la tasa de interés de las Leliq pasó a ser determinada por la oferta y demanda de liquidez, debiendo ser consistente con el compromiso de crecimiento nulo de la base monetaria promedio.

- En el marco de las medidas aplicadas desde **Octubre y del acuerdo con el Fondo**, se estableció un **esquema de bandas de flotación cambiaria** que establecía zonas de intervención y no intervención del BCRA en el mercado de cambios. En meses anteriores, el BCRA había intervenido en el mercado para contener el precio del Dólar ante la sostenida demanda, vendiendo directamente Reservas o también subastando Dólares del Tesoro provenientes del préstamo del FMI. La zona de no intervención se definió inicialmente entre \$34 y \$44, ajustándose diariamente a una tasa de 3% mensual hasta fin de año. Desde allí el ajuste sería del 2% mensual. El nuevo esquema planteaba que en el caso de que el tipo de cambio se encuentre por debajo de la zona de no intervención, el BCRA podía realizar compras de moneda extranjera. De acuerdo a lo firmado en el último acuerdo con el FMI el límite mensual de compra de Dólares por parte del BCRA era de USD 700 millones y el diario de USD 50 millones. Esas compras no serían esterilizadas, con lo cual se convalida una expansión monetaria.
- El programa se complementó con otras medidas de carácter contractivo en términos monetarios. En ese sentido, se

implementaron sucesivos aumentos de las exigencias de **efectivo mínimo** de los bancos. Desde el mes de Junio el BCRA comenzó a subir los encajes con el objeto de controlar el crecimiento de la oferta monetaria en el contexto de la corrida cambiaria y del proceso de desarme de Lebac. Para compensar parcialmente el efecto en términos de rentabilidad bancaria, permitió, bajo ciertas condiciones, la integración parcial de la exigencia de efectivo mínimo con títulos públicos (Bonos del Tesoro 2020) desde Junio y títulos del Banco Central (Leliq) desde Septiembre. Comparando los datos anteriores y posteriores a la suba de los encajes se observa que la integración con disponibilidades se incrementó al 20% en Octubre, partiendo del 13,1% de Abril¹ En ese periodo la exigencia pasó del 12,8% de esos conceptos al 34,9%. La diferencia entre la exigencia y la integración con disponibilidades la constituye la integración con títulos.

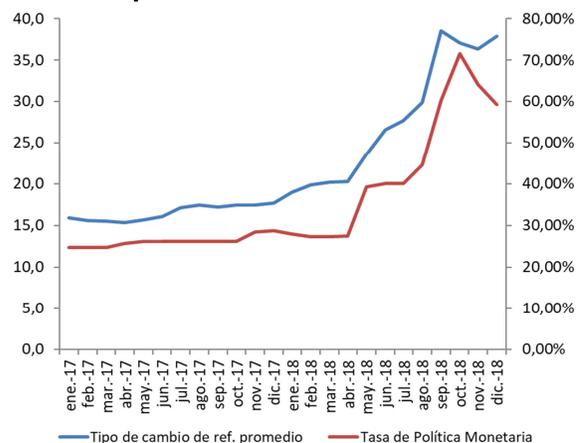
- Otro elemento novedoso en materia de regulación de la liquidez fue que las normas tendieron a discriminar entre grandes y pequeñas entidades. En este sentido, las entidades más grandes fueron las que debieron afrontar tasas de encaje más elevadas, si bien en el caso de esos bancos se admitía un porcentaje mayor de títulos para la integración.

El carácter contractivo de la política monetaria, las altas tasas de referencia y la posibilidad de remunerar encajes fueron factores que propiciaron un incremento de las tasas pasivas y activas. El efecto de la suba de tasas pasivas se plasmó en la mayor demanda de M3, mientras que la evolución ascendente de las tasas activas frenó la expansión del crédito al Sector privado.

¹ Se toma Abril como punto de partida porque si bien los encajes comienzan a subir en Junio, en el periodo Mayo-Junio el cómputo se efectuó sobre la base trimestral y por ende el considerar a Mayo como punto de partida distorsiona el análisis.

La calma cambiaria y la tendencia al descenso de las expectativas de inflación que predominó durante el 2017 auguraban un 2018 con tasas de interés más bajas. De hecho, a comienzos de año el BCRA decidió bajar la tasa de referencia levemente del 28,75% al 27,25% en Enero. La aceleración brusca en la tasa de depreciación del peso desde Marzo obligó a la autoridad monetaria a subir progresivamente y de manera cada vez más acentuada la tasa de referencia, llegando a alcanzar niveles del 70% en Octubre. Estas decisiones en el marco del segundo programa con el FMI que contemplaba una política monetaria más restrictiva y anuncios en materia fiscal para lograr el equilibrio primario, contribuyeron a frenar la escalada del tipo de cambio, aunque a costa de una contracción del nivel de actividad que ya venía insinuándose desde el segundo trimestre del año. El aumento de la tasa de inflación producto de la devaluación y de ajustes en los precios regulados derivó en una caída del salario real que, junto con la disminución del crédito al sector privado y la ralentización de la obra pública, derivó en una mayor caída del nivel de actividad. Hacia fines de año, con la estabilización del tipo de cambio y la desaceleración de la tasa de inflación, la tasa de referencia comenzó a revertir la tendencia mostrada durante gran parte del año (GRÁFICO 9).

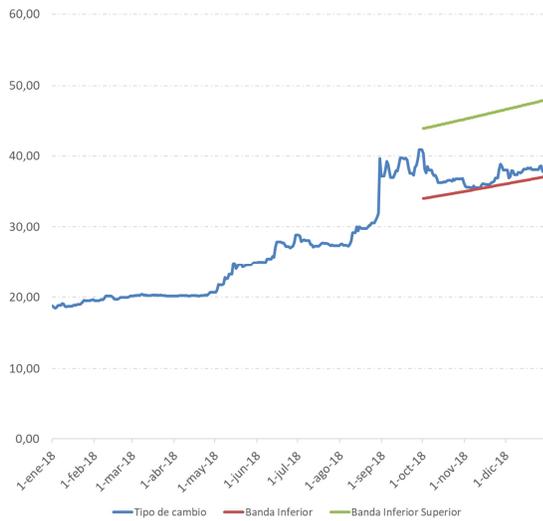
GRÁFICO 9: Evolución de la tasa de interés de referencia y del tipo de cambio \$/USD (promedios mensuales)



Fuente: BCRA.

El tipo de cambio logró estabilizarse en Octubre. El aumento de la tasa de interés y la caída del nivel de actividad redujo la demanda de dólares. Ese contexto permitió también terminar con el proceso de desarme de las LEBAC sin interrupciones en el mercado de cambios, canalizando la mayor oferta de base a aumentos de depósitos a plazo fijo y a Letras del Tesoro en pesos.

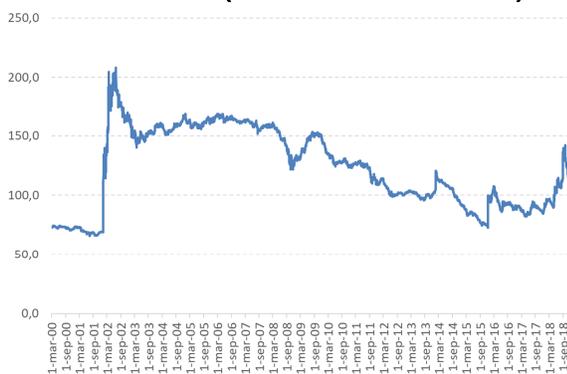
GRÁFICO 10: tipo de cambio nominal (\$/USD)



Fuente: BCRA.

De hecho, el tipo de cambio nominal tendió a situarse cerca de la banda inferior dentro de la zona de no intervención. No obstante ello, comparando fin de 2017 con fin de 2018 el precio del Dólar aumentó un 102,2% (GRÁFICO 10).

GRÁFICO 11: tipo de cambio real multilateral (Base 17-12-2015=100)

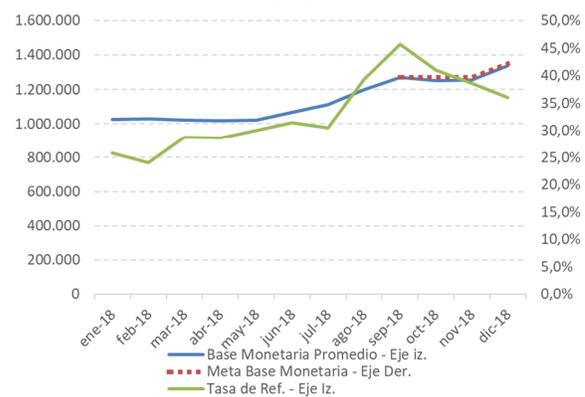


Fuente: BCRA.

El aumento del tipo de cambio nominal verificado en el año propició un salto en el tipo de cambio real (GRÁFICO 11). Tras la depreciación nominal del peso posterior a unificación del mercado cambiario a finales de 2015, el tipo de cambio real multilateral aumentó casi en un 16% hacia principios de Diciembre de 2017. Desde ese momento y hasta finales de Septiembre de 2018 la depreciación real alcanzó el 68,5%. En el último trimestre de ese año, una vez que el *pass through* se ha manifestado elevando las tasas de inflación, se verificó una apreciación del peso en términos nominales que revirtió parcialmente el aumento anterior. En ese período el tipo de cambio real multilateral se apreció un 17,8%.

Las elevadas tasas de interés en un contexto de desarme de Lebac permitieron contener el incremento de la base monetaria (GRÁFICO 12). Tras las medidas impulsadas desde Octubre, no solo la base monetaria mostraría durante los meses de 2018 tasas de crecimiento interanual descendentes, sino que acabaría el año con un incremento del 36%, una tasa muy por debajo de la tasa de inflación, revelando la alta contracción real de este agregado monetario. Esta situación se mitigaría si, como se observó en Enero de 2019, el Banco Central interviene comprando dólares con la consecuente inyección de liquidez al mercado.

GRÁFICO 12: Base monetaria promedio mensual



Fuente: BCRA. Eje de la derecha en millones de pesos.

El BCRA sobrecumplió la meta de expansión de la base monetaria respecto del promedio de septiembre hasta noviembre, y en diciembre registró un aumento del 6,3% contemplando la mayor demanda estacional de dinero.

Desde el inicio del año y hasta el segundo acuerdo con el FMI en el que se abandonan las metas de inflación, la base se incrementa por la reducción neta de los instrumentos del Banco Central (LEBAC y pases), mientras que la venta de Reservas en el mercado de cambios constituyó el principal elemento de contracción (CUADRO 2).

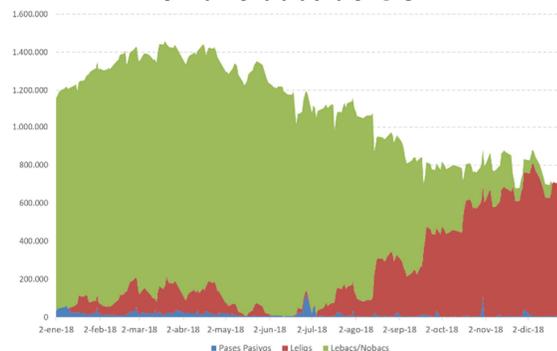
CUADRO 2: Factores de variación de la Base Monetaria – Año 2018

	Var. Nominal	Contribución
Base monetaria	354.141	36,00%
Compra de divisas al S. Priv.	-410.753	-41,80%
Compra de divisas al Tesoro	-49.456	-5,00%
Adel. Transitorios/Transferencia de Utilidades	32.768	3,30%
Otras operaciones de sector público	-4.877	-0,50%
Esterilización (Pases, LEBAC y LELIQ)	652.120	66,40%
Otros	134.338	13,70%

Fuente: BCRA. Datos en millones de pesos.

La caída del stock de pasivos con costo del BCRA se vincula con el proceso de desarme de Lebac, que fue parcialmente absorbida por las Leliq. El stock de títulos del BCRA registró una caída a fines de año respecto de fines del 2017 del 39%, mientras que su valor en Dólares lo hizo en un 68,3% por añadirse a la caída del stock en pesos la suba del tipo de cambio nominal, pasando de un valor superior a los USD 60.000 millones a fines de 2017 a alcanzar casi USD 20.000 en Diciembre de 2018 (GRÁFICO 13).

GRÁFICO 13: Principales pasivos remunerados del BCRA



Fuente: BCRA. Datos en millones de pesos.

Por otro lado, en 2018 el incremento de la demanda de base monetaria estuvo determinado fundamentalmente por mayores saldos promedio en las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central, que aumentaron un 125,1%, para cumplir con las exigencias de efectivo mínimo incrementadas por mayores alícuotas y por el aumento de los depósitos. El otro factor de demanda, –la circulación monetaria– apenas creció nominalmente (7,1%).

Con respecto a los agregados monetarios, cabe destacar que M1, M2 y M3 privados aumentaron en un 10%, 15,1% y 49,9%, respectivamente. En los dos primeros casos el escaso crecimiento se asocia a la mayor tasa de inflación y a la recesión económica. Además, las altas tasas de interés y el aumento de los encajes morigeraron el proceso de creación secundaria de dinero. El mejor registro de M3 se vincula con el buen comportamiento de los plazos fijos en pesos alentados por las atractivas tasas reales de interés y el desarme de las LEBAC.

La tasa de inflación entre puntas del año 2018 fue del 47,6%, en gran medida determinada por la elevada depreciación nominal ocurrida a lo largo del año. Si bien el Gobierno abandonó formalmente el régimen de metas de inflación del 15% recién en Septiembre, ya mucho antes se vislumbraba como un objetivo incumplible. Aun en los meses donde el traslado a precios de la depreciación del peso era incipiente, las tasas mensuales fueron en general más altas que las del año anterior. Con la excepción de Enero (1,76%), el resto de los meses marcó tasas de variación de precios por encima del 2%, con picos en los meses de Septiembre y Octubre, al registrarse tasas mensuales del 6,5% y 5,4%, respectivamente (GRÁFICO 14).

GRÁFICO 14: Tasa de variación mensual del IPC



Fuente: INDEC.

La inflación núcleo –que explica casi el 65% de la variación del índice general– registró una variación porcentual similar a la del índice general (47,7%). Por su parte, los bienes y servicios regulados (tarifas y servicios públicos) mostraron subas superiores (53,3%), explicando el 27,2% del incremento del índice general. En este caso, parte del aumento correspondió a ajustes pendientes de ejercicios anteriores. Sin embargo, el impacto fiscal de los ajustes nominales se diluyó por la mayor inflación y devaluación. Por ello, tal como anunció el Gobierno, el aumento de tarifas de 2019 necesario para el objetivo de déficit primario cero se estima que sea superior a la inflación esperada.

Hacia fines de año las expectativas de inflación se mantenían elevadas pese a que se estima que se ha trasladado a precios buena parte de la depreciación de la moneda nacional. De acuerdo con el Relevamiento de Expectativas de Mercado divulgado por el BCRA a principios de 2019, la mediana de las expectativas de inflación para ese año se situaba en el 29%, con tasas mensuales superiores al 2% hasta mediados de año.

De acuerdo a datos oficiales, el resultado primario de las Cuentas Públicas a nivel Nacional en el acumulado a Diciembre fue deficitario, alcanzando los \$339 mil millones (base caja), un 16,1% menos que el año anterior. Con ese dato, el desequilibrio representó el 2,4% del PBI, levemente por debajo de la meta fijada en el último acuerdo

celebrado con el FMI que se oficializó en Octubre de 2018 (2,7%). Ello es producto de que los ingresos primarios aumentaron en un 30,2% mientras que los gastos primarios lo hicieron en un 22,4%.

En el caso de los ingresos, un 78,3% del incremento se explica por el aumento en los ingresos tributarios. Un 31,2% de la variación de los recursos tributarios fue por el IVA, mientras que el 37% por aportes y contribuciones a la seguridad social, con variaciones anuales del 42,2% y del 24%, respectivamente.

Los gastos corrientes primarios crecieron un 24,4% mientras que los de capital presentaron un leve aumento nominal del 1,1%. En el primer caso la mayor variación absoluta y porcentual fue la de las prestaciones sociales que pesó un 67,4% en la variación total, al haberse incrementado en un 27,6%. En segundo lugar, se situaron los subsidios (+24,6%), explicando el 15,4% de la variación de los gastos.

Una buena parte del ajuste fiscal asimismo se explica por el menor incremento de los gastos en personal que acumuló una suba muy por debajo de la inflación (+20,3%). Por otro lado, la tenue suba de los gastos de capital se apoya fundamentalmente en la eliminación del Fondo Federal Solidario.

El objetivo de mantener el déficit primario pese a la mayor inflación y devaluación formó parte de los acuerdos firmados entre la Argentina y el FMI. Las limitaciones de la estrategia gradualista y el cierre de los mercados para el financiamiento de Argentina derivaron en un fuerte aumento en la demanda de dólares por residentes y no residentes con inversiones en pesos y en un proceso de aumento del riesgo país hasta niveles cercanos a los 800 PB. En ese contexto y para transmitir confianza a los mercados el Gobierno decide firmar en Junio un acuerdo Stand-By con el FMI que contemplaba un financiamiento de USD 50.000 millones en principio contingentes, considerando que el solo acuerdo, como señal

a los mercados de la sustentabilidad de la deuda del país, contribuiría a la reapertura de los mercados. El primer desembolso de USD 15.000 millones que efectivamente se efectuó, estaba destinado en partes iguales para el BCRA (reforzamiento de Reservas) y el Tesoro. El resto se desembolsaría durante la vigencia del préstamo (2018-22) en cuotas iguales. A cambio se establecía una meta de déficit primario de 2,7% del PBI en 2018 y del 1,3% en 2019, alcanzando el equilibrio en el 2020. Ello significaba un abandono parcial del gradualismo fiscal mientras que en materia monetaria se continuaba con la política de metas de inflación.

El programa acordado no fue bien visto por los mercados porque el abandono del gradualismo era percibido como lento, las metas de inflación no parecían viables y, sobre todo, porque el Plan financiero del Gobierno dejaba abierto muchos flancos que tornaban difícil obtener los recursos para el financiamiento resultante en el periodo del acuerdo.

Hacia finales de Septiembre, la persistencia de la volatilidad financiera llevó al Gobierno a renegociar las condiciones del acuerdo. En ese marco se amplió la ayuda financiera en USD 5.700 millones, se pactó una aceleración en el esquema de desembolsos efectivos de manera tal de contar con recursos, que con supuestos no demasiado optimistas, permitieran disponer del financiamiento para cubrir el pago de intereses y amortizaciones de 2018 y 2019 sin necesidad de acceder a los mercados financieros de capitales. En el marco de ese acuerdo, se cambió drásticamente la política monetaria abandonando el esquema de metas de inflación y reemplazándolo por uno de control de los agregados monetarios, particularmente de la base monetaria. Además, se establecieron metas fiscales más ambiciosas y decisiones para alcanzar el equilibrio primario en 2019 y un superávit de 1% del PBI en 2020.

Hacia finales de año, si bien el tipo de cambio había detenido su marcha ascendente, aunque el riesgo soberano se situaba en el

entorno de los 800 PB, por encima de los vigentes durante el periodo de mayor volatilidad cambiaria. Recién a comienzos de 2019, con una coyuntura internacional más calma, se comenzaron a verificar reducciones en este indicador.

Más allá del desempeño del déficit primario en el año 2018, debe señalarse que el pago de intereses (netos) se incrementó significativamente (72,9%) por el mayor nivel de endeudamiento y la devaluación. Por ello, pese al menor déficit primario, el déficit financiero del Sector Público aumentó un 15,7% en el año.

Por su parte, las provincias, que en su mayoría registraban déficits en sus cuentas públicas en 2017, mostraron una sustancial mejora en su desempeño fiscal en 2018. Por el lado de los ingresos, fue determinante el volumen de coparticipación federal que se situó en niveles récord, mientras que en el gasto en general se aplicaron aumentos de sueldos por debajo de la inflación y se contuvo la obra pública. De este modo, de las 24 jurisdicciones, solo 5 presentaban déficit financiero (Santa Cruz, Jujuy, Chaco, Córdoba y Corrientes). Entre las más superavitarias se encontraban Santiago del Estero, Catamarca, San Juan, CABA y Mendoza. Cabe recordar que a fines de 2017 se había firmado un pacto fiscal entre la Nación y las provincias que apuntaba a reducir el déficit y donde solo 2 provincias no firmaron el acuerdo (San Luis y La Pampa).

2.2.1 SISTEMA FINANCIERO NACIONAL

El menor nivel de actividad económica y, fundamentalmente, el endurecimiento de la política monetaria fueron factores que afectaron el desempeño del sistema financiero nacional. El aumento del tipo de cambio y las expectativas que ello generaba en términos de aceleración de la inflación y caída del salario real afectó la demanda de pesos en general y la demanda de financiamiento a largo plazo ajustable por inflación para la compra de

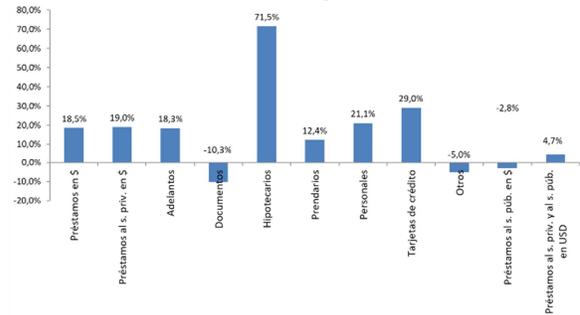
inmuebles y automotores, que en forma incipiente empezaba a tener lugar entre los productos ofrecidos por el sistema financiero y demandados por los consumidores.

En Diciembre de 2018, el crecimiento anual de los préstamos en pesos (promedio mensual) fue del 19%, una tasa muy por debajo de la tasa de inflación (GRÁFICO 15). La mayor tasa de variación (y la única por encima de la inflación) fue la de hipotecarios (+71,5%), alentados por las líneas UVA, ajustables por inflación. La contribución de los hipotecarios al crecimiento absoluto de la cartera total fue del 35,8%. Una parte importante de esta suba se explica por el comportamiento de la primera parte del año, donde todavía persistían tasas mensuales de incremento superiores al 6%. Una vez que el valor en pesos de los inmuebles se disparó por el salto cambiario, aumentó la tasa de interés para estas financiaciones y la tasa de inflación alcanzó registros mensuales elevados, el crecimiento real de la línea pasó a ser negativo. Para las financiaciones ya concedidas, en algunos casos, se debieron alterar las condiciones contractuales originales de los préstamos, a partir de una extensión de plazos para de este modo mantener la relación cuota-ingreso, dado que esa relación se había deteriorado por el ajuste inflacionario del capital y el consecuente aumento de la cuota. La otra línea de garantía real –prendarios– que también había crecido mucho el año anterior, tuvo un desempeño pobre (+12,4%), también afectada por la recesión, el aumento del valor de los rodados y las mayores tasas de interés y de inflación.

Tanto por su crecimiento relativo como por su contribución al crecimiento de la cartera global, el segundo producto financiero activo más dinámico fue tarjetas de crédito, con una suba anual del 29% y una contribución al crecimiento de los préstamos totales del 32,9%. Al igual que el resto de líneas su crecimiento nominal se fue desacelerando a lo largo del año en la medida en que se hicieron sentir de manera más fuerte

los efectos de la política monetaria y del contexto recesivo en general.

GRÁFICO 15: Tasa de variación interanual de los préstamos

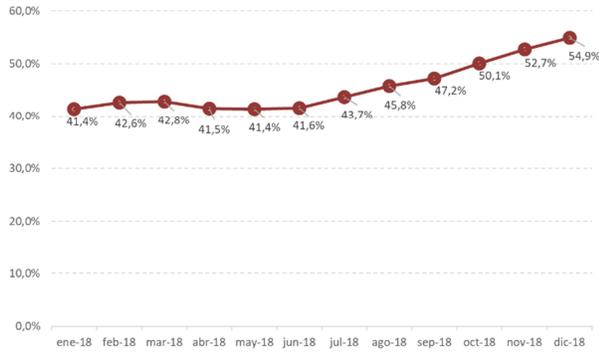


Fuente: BCRA. Los porcentajes se corresponden con tasas de variación de saldos promedios mensuales.

Los depósitos en pesos del sector privado no financiero (medidos en promedio mensual) crecieron interanualmente en Diciembre un 42,4%, una tasa superior a la de los préstamos aunque por debajo de la inflación anual. Por otro lado, los depósitos en pesos del Sector Público mostraron una importante suba anual (97%).

El deterioro de las condiciones que habían propiciado el *boom* de los productos ajustados por inflación que fueron los motores del fuerte crecimiento de la cartera de préstamos en 2017 y, de manera más genérica, el efecto de las elevadas tasas de interés en la oferta de plazos fijos y en todas las líneas de préstamos, produjo un cambio de tendencia en el comportamiento de préstamos y depósitos, lo cual fue determinante en la evolución de la liquidez sistémica. A diferencia de 2017, en 2018 los depósitos crecieron en general muy por encima de los préstamos, lo que se tradujo en una sostenida suba de la liquidez sistémica desde Junio hasta Diciembre donde llegara a representar más de la mitad de los depósitos en pesos. La liquidez amplia –que incluye la posición neta de pases, Lebac y Leliq– pasó del 39,7% de los depósitos en pesos en Diciembre de 2017 a 54,9% en el mismo mes del 2018 (GRÁFICO 16).

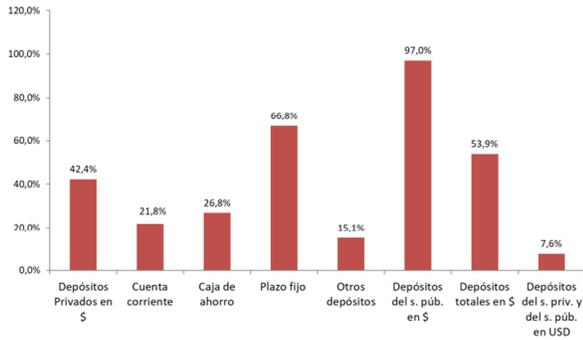
GRÁFICO 16: Liquidez Amplia



Fuente: BCRA.

Por su crecimiento absoluto y relativo el incremento de los depósitos privados en pesos estuvo impulsado por el buen comportamiento de los plazos fijos (GRÁFICO 17), favorecido por la persistencia de elevadas tasas de interés que hizo atractiva este tipo de colocaciones, fundamentalmente en el último trimestre del año.

GRÁFICO 17: Tasa de variación interanual de los depósitos



Fuente: BCRA. Los porcentajes se corresponden con tasas de variación de saldos promedios mensuales.

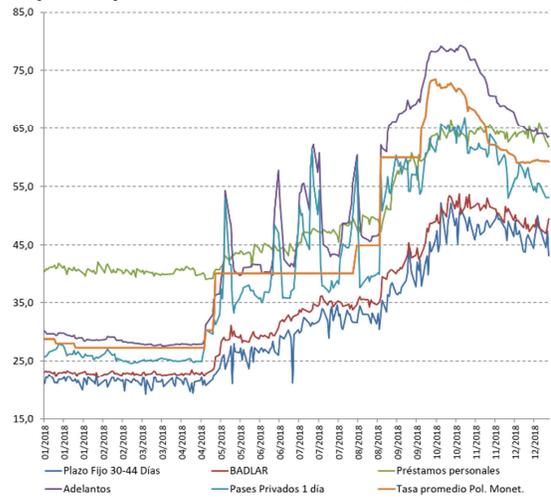
La variación relativa de los plazos fijos fue del 66,8% y la contribución a la variación absoluta de los depósitos privados en pesos fue del 67,5%. Las cuentas a la vista mostraron un comportamiento menos relevante. Por un lado, las cajas de ahorro subieron en un 26,8%, probablemente afectadas por incrementos salariales que se situaron por debajo de la inflación y por el elevado costo de oportunidad del dinero. Las cuentas corrientes aumentaron un 21,8%, limitadas por el contexto recesivo y el bajo crecimiento del crédito.

Los depósitos privados efectuados en moneda extranjera subieron el 11,4%. Teniendo en cuenta que los préstamos en Dólares están normativamente limitados, ello permitió sostener un buen nivel de liquidez en moneda extranjera.

La evolución de los depósitos en pesos revela que pese a las dificultades financieras de la economía no se observaron signos de desconfianza respecto del sistema financiero.

Las principales tasas de interés -con mayor o menor rezago- siguieron la evolución de las tasas de referencia (GRÁFICO 17). Asimismo, la suba de encajes que endureció aún más el sesgo contractivo de la política monetaria y la posibilidad de constituir la exigencia de efectivo mínimo con Leliq, fueron factores que también tendieron a elevar las tasas.

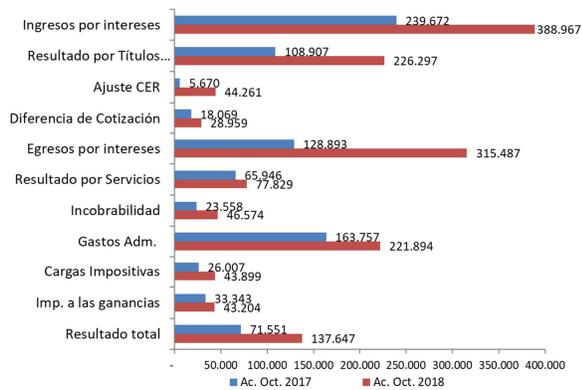
GRÁFICO 17: Evolución de las principales tasas de interés (TNA)



Fuente: BCRA. TNAs diarias promedio ponderadas por monto.

Hacia Octubre de 2018, el resultado acumulado del sistema financiero fue de \$137.647 millones, un 92,4% más que en el mismo periodo del año anterior (GRÁFICO 18). En ese mes, el ROE y el ROA de ese agregado eran del 34,1% y 3,9%, respectivamente, mientras que en el mismo día mes de 2017 esos porcentajes estaban en niveles del 26,6% y 3,1%.

GRÁFICO 18: Resultados sistema financiero



Fuente: BCRA.

El margen financiero se incrementó en \$106.555 millones (un 48,5%). Entre los factores que fundamentan este desempeño de los resultados, debe resaltarse el incremento en los ingresos financieros por intereses (fundamentalmente préstamos), por títulos y el ajuste por CER/UVA, que subieron en \$149.295 millones (62,3%), \$117.391 millones (+107,8%) y \$38.590 (+680,6%), respectivamente. Por su parte, los egresos por intereses aumentaron en ese periodo un 144,8%, afectados por las tasas más elevadas y por el fuerte incremento del stock de plazos fijos.

En el mes de Octubre de 2018 la irregularidad del crédito al Sector Privado se ubicó en el 2,6% del total de las financiaciones, frente al 1,8% del mismo mes del año anterior, fundamentalmente afectado por el deterioro general del ambiente macroeconómico. Es probable que esa tendencia se mantenga, al menos durante la primera parte de 2019 mientras no se reviertan las tendencias recesivas evidenciadas en 2018.

En cuanto a las perspectivas para el año 2019, debe señalarse que el Gobierno deberá afrontar algunos desafíos que suponen un delicado equilibrio. Por un lado, deberá promover las bases para la recuperación económica. En ese sentido la política económica apunta a que la reducción de la tasa de inflación, que permitirá también una baja en las tasas de interés nominales y reales, contribuirá a que mejoren los salarios reales y la jubilaciones y pensiones y que esta mejora

en los ingresos junto con la mayor demanda de crédito por la reducción de las tasas más bajas, estimule la demanda de consumo. Al mismo tiempo, el tipo de cambio real más alto y la mejor cosecha de trigo, maíz y soja aportará también puntos a la expansión del PBI. En lo que respecta a la inversión que puede verse afectada por incertidumbres políticas y económicas el gobierno busca que en el año se puedan iniciar los proyectos de PPP ya aprobados y también continuar con las inversiones en la actividad energética, particularmente en Vaca Muerta.

Los riesgos que afronta este camino son de diversa índole. En primer lugar, si la recesión se mantiene por mayor tiempo y es más profunda de lo previsto los ingresos fiscales necesarios para alcanzar la meta pueden no alcanzarse. En esas circunstancias, no será fácil obtener el financiamiento para cubrir la brecha o tomar medidas de contención del gasto adicionales a las proyectadas sin una importante resistencia.

En segundo lugar, el riesgo siempre presente en Argentina que circunstancias no previstas o reacciones a medidas de ajuste estimulen una mayor demanda de dólares con el consiguiente ajuste en el tipo de cambio y el eventual impacto sobre la tasa de inflación y expectativas.

En tercer lugar, la incertidumbre que se deriva del propio contexto electoral puede también, dependiendo de su desarrollo, afectar decisiones de consumo e inversión y también exportaciones y provocar un proceso de caída de la demanda de dinero y activos argentinos en moneda extranjera (LETES y otros) y un aumento de la demanda de dólares. Independientemente de que el Banco Central cuenta con Reservas para afrontar estos eventos, los mismos afectarán el nivel de actividad y el contexto en el cual se desarrollará el acto electoral.

Es claro que la necesidad de resolver los problemas de corto plazo ha obligado a posponer los objetivos de largo plazo

tendientes a dar una mayor solidez estructural a la economía nacional, como es el caso de la reforma laboral y previsional que contribuirían a mejorar la cuestión de la competitividad sistémica.

Además de los riesgos de origen interno se presentan también algunos en el campo internacional y que tienen impacto en el país.

A principios del corriente año disminuyeron las posibilidades de suba de las tasas en EEUU. lo que representa una mejora respecto de las expectativas vigentes a lo largo de 2018 porque contribuye a beneficiar el flujo de capitales hacia los países emergentes. La disminución del riesgo país de Argentina a comienzos de 2019 refleja este nuevo escenario.

Por otro lado, no existe certidumbre sobre la evolución que tendrá la economía de Brasil bajo la presidencia del Presidente Bolsonaro, pero las expectativas de que crezca levemente tendrá también algún impacto favorable para el país, mejorando la balanza comercial vía exportaciones industriales.

La tendencia a la desglobalización del mundo no se espera que tenga, al menos en el corto plazo impactos relevantes sobre el país. No obstante ello, si ese proceso deriva en menor crecimiento de la economía mundial, particularmente de China, se pueden ver afectados los precios de los commodities de exportación del país. Una intensificación de la guerra comercial entre EEUU y China puede derivar en caídas de precios y mayor proteccionismo, lo que afectaría a productos de exportación de Argentina.

Para el 2019, de acuerdo a las estimaciones del FMI, se proyecta una caída del PBI 1,6%, una inflación del 20,2%, un déficit primario y en cuenta corriente de la balanza de pagos del 0% y del 3,2% del PBI, respectivamente. El gobierno tiene hipótesis más optimistas sobre la evolución del PBI, pero las expectativas sobre inflación resumidas en el REM son más altas, alrededor del 29%.

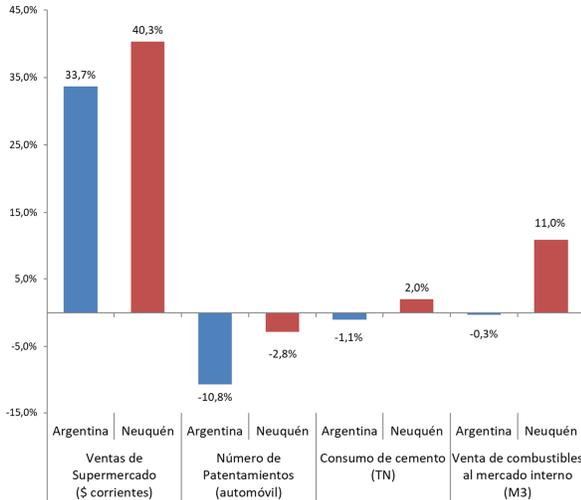
2.3. PROVINCIAL

La particular evolución en 2018 de variables clave para Neuquén, tales como el tipo de cambio y el precio de los bienes energéticos, teniendo en cuenta su especialización productiva en este tipo de productos, sumado a la propia dinámica que adquirió el proceso de desarrollo de Vaca Muerta, han posibilitado que la Provincia haya tenido una evolución marcadamente diferente a la exhibida por la economía nacional, tanto en lo que refiere al nivel de actividad económica como al desempeño fiscal.

En 2018, la actividad económica de Neuquén registró un mejor desempeño que la correspondiente al país, a pesar de que algunos indicadores se sitúan en terreno negativo (GRÁFICO 19). Específicamente, el consumo de cemento y la venta de combustibles crece en Neuquén cuando a nivel nacional la variación es negativa. Las ventas de supermercados en términos nominales suben menos que la tasa de inflación, pero más que la variación del total del país. Asimismo, el patentamiento de automóviles cae a una tasa muy inferior a la del correspondiente a todo el país.

A diferencia de años anteriores donde la producción de hidrocarburos en la Provincia se estaba orientando más hacia el gas y la producción de petróleo mostraba caídas, en 2018 tanto la producción de gas como de petróleo mostraron importantes incrementos, fundamentalmente a partir del desarrollo más acelerado de las inversiones en las explotaciones de Vaca Muerta.

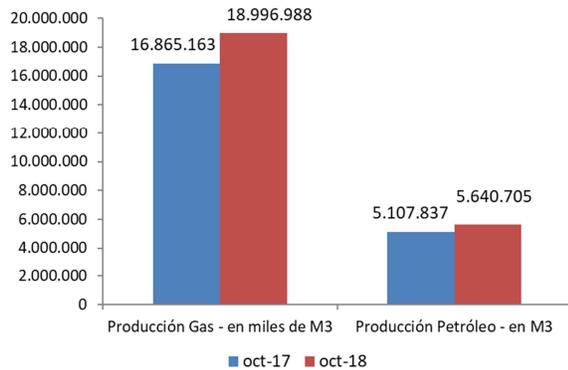
GRÁFICO 19: Variación anual de indicadores de demanda sectorial



FUENTE: Elaboración propia a partir de INDEC, DNRPA, AFCP y Secretaría de Energía de la Nación. Combustibles incluye naftas y diésel. Dato de ventas de supermercados acumuladas a octubre, patentamientos acumulados a diciembre y consumo de cemento y ventas de combustibles a noviembre.

La variación interanual de la producción de petróleo y gas acumulada a Octubre fue del 10,4% y 12,6%, respectivamente (GRÁFICO 20).

GRÁFICO 20: Producción provincial acumulada de gas y petróleo



FUENTE: Secretaría de Energía de la Nación.

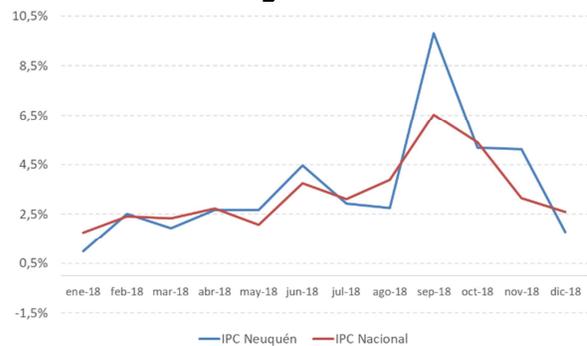
El mejor desempeño relativo de Neuquén en términos de dinámica económica tiene su correlato en el mercado laboral. De acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación, el número de asalariados registrados del Sector Privado en la Provincia aumenta en términos interanuales el 4,7% en Octubre de 2018, siendo esa tasa de variación la segunda más alta a nivel nacional. Ese dato también contrasta con la caída observada a nivel nacional que registra ese agregado. Por otro lado, la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que elabora el INDEC, revela que en el tercer trimestre del

año la tasa de desempleo alcanzaba el 5,3% de la población activa del aglomerado Neuquén-Plottier, dato que resulta inferior al 6,2% del mismo periodo del año anterior y también al del total de aglomerados que mide el organismo (9%).

De acuerdo con datos del Ministerio de Trabajo, la remuneración promedio (por todo concepto) de los trabajadores registrados en Neuquén se incrementó en un 28,5% en el acumulado a Septiembre de 2018, un nivel que está por debajo de la tasa de inflación, pero que es superior a la variación del 25,1% de todo el país. Además, en Neuquén, la dispersión de los incrementos salariales por sector económico alrededor de la media resultó baja. En particular, el sector de mayor peso en el Producto Bruto Geográfico de Neuquén –explotación de minas y canteras–, que históricamente registra incrementos salariales superiores a la media, mostró una variación del 28,8% en ese periodo.

La inflación de Neuquén en 2018 fue superior a la registrada a nivel nacional, con variaciones del 51,8% y del 47,6%, respectivamente (GRÁFICO 21).

GRÁFICO 21: IPC de Neuquén y Argentina



FUENTE: INDEC y Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de Neuquén.

Mayormente se observan diferencias en los meses de mayor *pass through* de la depreciación del peso a precios (Septiembre y Octubre). Por otro lado, al igual que a nivel nacional, la variación de precios del agregado bienes supera al de servicios (53,3% vs. 38,5%). Los rubros de mayor variación fueron:

Vivienda (67,3%), Artículos de tocador y cuidado personal (62,4%), Atención médica y Gastos para la salud (55,7%), Transporte y servicios para el mismo (55,3%) y Alimentos (54%).

En el acumulado a diciembre, los recursos propios recaudados se incrementaron en un 75%, una tasa muy superior a la tasa de inflación provincial. En esa evolución fue determinante el buen desempeño en términos de precios, tipo de cambio y de la producción del sector hidrocarburífero. La suba de la recaudación se apoyó principalmente en el aumento de la recaudación de Ingresos Brutos (80,1%), que representó el 90,5% del aumento de la recaudación total (CUADRO 3).

CUADRO 3: Recaudación de Impuestos Provinciales

	Total	ISIB	Sellos Inmobiliario	Otros
2017	13.440	11.498	1.343	22
2018	23.609	20.706	2.151	32
Variación Absoluta	10.170	9.208	808	9
Contribución al Incremento	100,0%	90,5%	7,9%	0,1%
Variación Porcentual	75,7%	80,1%	60,1%	41,3%

FUENTE: Dirección Provincial de Rentas. Datos en millones de pesos.

Por otro lado, en ese mismo periodo, la recaudación por el impuesto sobre sellos aumentó un 60,1% y la del impuesto inmobiliario en un 25,1%.

En el acumulado a Septiembre y sobre la base del devengado, la recaudación de regalías se incrementó interanualmente en un 98,46%, valores muy por encima de la tasa de inflación, por la triple combinación de la mayor producción de petróleo y gas, los mejores precios y la suba del tipo de cambio. Asimismo, el porcentaje de variación es similar para petróleo, gas y energía hidroeléctrica, rondando el 100%.

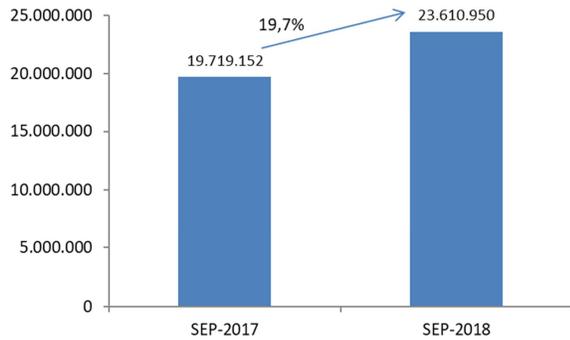
Además de la recaudación de tributos provinciales y de regalías, el tercer componente importante de los ingresos públicos lo constituyen los ingresos por la Coparticipación Federal de impuestos. Este rubro registró una variación anual cercana a la inflación (47,7%). Con ello, el incremento de los ingresos públicos corrientes

correspondientes al total de la administración pública provincial en el acumulado a Septiembre alcanzó casi el 56%, situándose muy por encima de la suba de los gastos corrientes (32,88%). Dentro de estos últimos, más de la mitad corresponden al pago de haberes a empleados de la administración pública y organismos descentralizados, que aumentaron en un 30%. Ese incremento surge de la aplicación de ajustes trimestrales a lo largo del año teniendo en cuenta la inflación pasada y tomando como base el dato de diciembre de 2017.

El resultado primario y el financiero fueron positivos de \$4.927 y \$1.988 millones, respectivamente. Producto de la divergencia en las coyunturas económicas del 2017 y del 2018, esos números contrastan fuertemente con los del año anterior, en el que se situaban en terreno negativo y el Gobierno debió emitir deuda (TIDENEU) por USD 366 millones en el exterior y Letras por \$1.912 millones en el primer semestre del año. En 2018, no solo las finanzas públicas provinciales resultaron con superávit sino que como ya fuera comentado, ello se dio en un contexto donde los mercados internacionales se mostraron reacios a financiar a emisores argentinos. Más allá de ello, cabe aclarar que hacia finales de año, el Gobierno tomó un préstamo del Banco Credit Suisse para recomponer la caja, en un monto significativamente inferior al de años anteriores (USD 100 millones).

Pese a la mejor evolución de la economía provincial respecto de la nacional, el sector financiero de la Provincia de Neuquén registró datos de variación de préstamos y depósitos del Sector Privado inferiores a los del sistema financiero nacional. De este modo, hacia fines de Septiembre de 2017, los préstamos en pesos al Sector Privado no financiero de Neuquén crecieron casi en un 20% respecto al mismo mes del año anterior (GRÁFICO 22), mientras que los depósitos de ese sector lo hicieron casi en un 30% (GRÁFICO 23). Las cifras del sistema financiero nacional arrojan un 35,9% y un 34,5% para ese periodo, respectivamente.

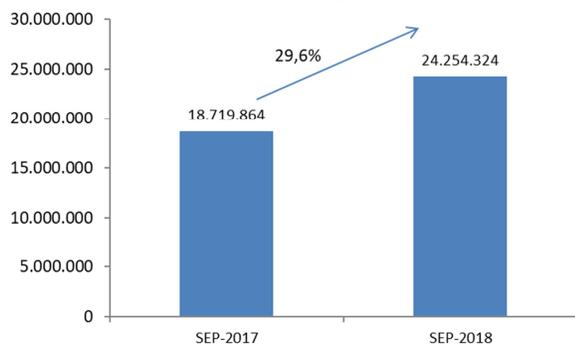
GRÁFICO 22: Préstamos al Sector Privado - Neuquén



Fuente: BCRA. Datos en miles de pesos.

Las cuentas a la vista tuvieron un desempeño muy pobre en el periodo de referencia en la Provincia. Mientras que los plazos fijos aumentaron un 33,8%, las cajas de ahorro se incrementaron en un 15,5% y las cuentas corrientes en un 24,8%. En cuanto a los préstamos, los destinados a individuos – personales y tarjetas– crecieron a tasas cercanas al 30%. Los hipotecarios fueron los de mayor variación interanual en Septiembre al incrementarse en un 140%, probablemente por la buena marcha de la primera parte del año.

GRÁFICO 23: Depósitos del Sector Privado - Neuquén



Fuente: BCRA. Datos en miles de pesos.

Los préstamos hipotecarios son los únicos con tasas de variación superior a la inflación, mientras el resto de los créditos presentó tasas nominales de variación muy bajas o negativas, como el caso de descuento de documentos.

3. INFORME DE GESTIÓN DEL BPN S.A. DEL EJERCICIO ECONÓMICO FINALIZADO EL

3.1. INTRODUCCIÓN

Durante el año 2018 se ha enfocado la gestión y alineado los esfuerzos con el permanente objetivo de lograr y fortalecer la misión, visión y valores de la Entidad en el marco del contexto macroeconómico y financiero descrito precedentemente, obteniendo los resultados que se desarrollan a continuación.

3.2. EVOLUCIÓN DE ACTIVOS

Al 31 de Diciembre de 2018, los activos totales del BPN ascendieron a \$24.673,3 millones, unos \$6.603,3 millones más que al cierre del ejercicio 2017, lo que representa un incremento del 36,5%.

No obstante lo expuesto, para un correcto análisis de la evolución de los activos, es necesario despejar el efecto de la contabilización de las divisas que ingresaron como consecuencia del préstamo otorgado por el Banco Credit Suisse a la Provincia de Neuquén hacia finales de 2018,. Por ese préstamo quedaba un saldo de \$3.041,9 millones (USD 80,5 millones) al 31 de Diciembre de 2018. En ese sentido, también cabe tener en cuenta que hacia finales de 2017 el Banco tenía entre sus disponibilidades un saldo por el bono TIDENEU emitido en Mayo de ese año por un total de \$2.604,5 millones (USD 138,7 millones). Depurando el efecto en las disponibilidades de las situaciones descriptas en el total del activo de 2017 y de 2018, el incremento en el activo es de \$6.165,9 millones, lo que representa un 39,9% más que en el año anterior.

El componente del activo neto que presenta la mayor variación son las disponibilidades en el BCRA, que se incrementaron en un **251,7%**. Lo que representa un **47,4%** de la variación total del activo. Este incremento es consecuencia de la mayor integración de efectivo mínimo

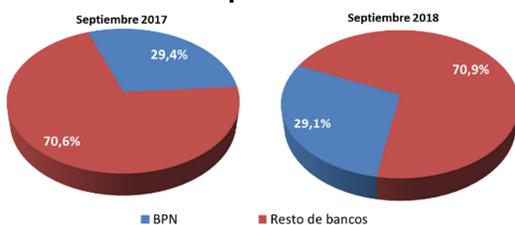
propiciada por un lado por la suba de las tasas de encaje que debió afrontar el banco (8% del total de obligaciones sujetas a la norma, aproximadamente) y por el incremento de depósitos registrado. Más allá de ello, debe aclararse que los datos correspondientes a los activos líquidos deben tomarse con cuidado puesto que cuando se analiza la variación de los saldos a determinadas fechas, las cifras pueden estar afectadas por salidas/entradas de fondos transitorias/extraordinarias.

Expuesto el análisis del peso relativo de los activos líquidos en la variación del total del activo, los que siguieron en importancia fueron los préstamos al Sector Privado (neto de intereses devengados y provisiones que explican un 34,5% de dicha variación al haberse incrementado en \$2.128,9 millones (un 26,2%). La participación en el total del activo se vio reducida en 5 puntos porcentuales aproximadamente desde el 52,5%, tendencia también observada en el sistema y en consonancia por la coyuntura de elevadas tasas de interés.

El incremento de cartera entre fines de 2018 y de 2017, sin considerar las provisiones, intereses devengados y otros ajustes, fue del 27,3%, una tasa superior a la del sistema financiero (17,1%).

Con ese crecimiento, el *market share* del BPN en el total de préstamos al sector privado de la Provincia presenta una leve reducción al pasar del 29,4% al 29,1% (GRÁFICO 24).

GRÁFICO 24: Market Share - Préstamos al Sector Privado Provincia de Neuquén



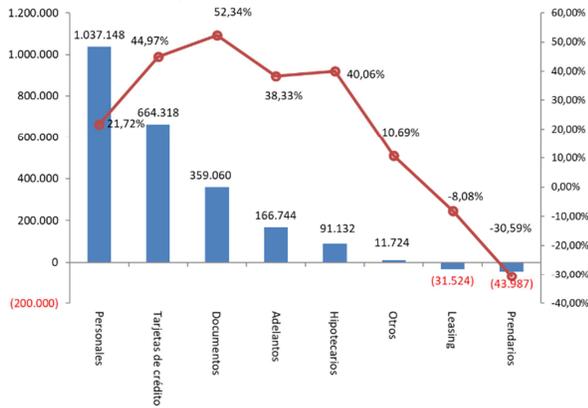
Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

Según el destino de las financiaciones se puede afirmar que la cartera de préstamos otorgados a individuos tuvo un comportamiento más dinámico **al verse incrementada en el año en un 28,4%, mientras que la relativa a empresas mostró una variación del 21,8%**. Con esos datos, el peso de la cartera de individuos en el total aumentó en un punto porcentual aproximadamente, alcanzando el **76,8%** del total de los préstamos. Este último dato refleja la especialización del Banco en este segmento. Cabe afirmar que en esta dinámica desigual ha pesado la extinción de las líneas a tasa subsidiada que fueran impuestas por el BCRA desde el año 2012, lo que ha mermado la colocación de préstamos a empresas durante buena parte del 2018, principalmente por el mencionado contexto financiero/monetario que propició una fuerte suba de tasas activas.

Ante esta situación, el BPN impulsó una serie de nuevos productos tendientes a asistir a PYMEs bajo condiciones ventajosas hacia el último trimestre. En 2019 se continuará expandiendo este tipo de financiaciones tanto en volumen como en variedad para poder atender a las necesidades diferenciadas de las PYMEs de la región y a la vez incrementar el peso relativo de la cartera de banca empresas.

En términos absolutos, los principales incrementos en la cartera fueron impulsados por los personales (\$1.037,1 millones, un 21,7%), que ha sido la línea más dinámica de los últimos años (GRÁFICO 25). El incremento del saldo prestado por este producto explica un 46% de la variación total de la cartera. En segundo lugar, se situaron las tarjetas con una suba de \$664,3 millones (45%), explicando un 29,5% de la variación total de la cartera.

GRÁFICO 25: Préstamos al Sector Privado (capitales) – variación anual



Datos absolutos en miles de pesos.

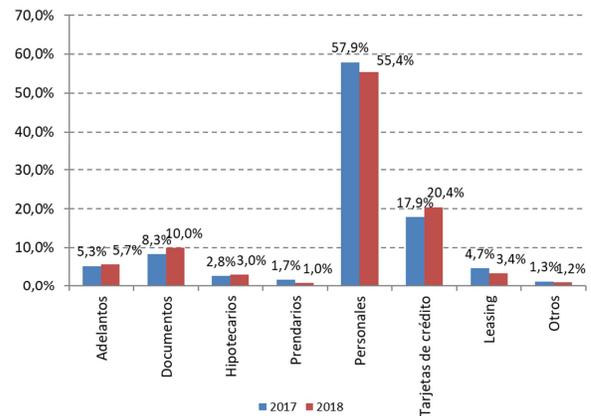
La distribución del crecimiento de la cartera de individuos a lo largo del año fue más pareja al igual que en 2017. En años anteriores, la colocación de préstamos tenía un importante sesgo estacional, concentrando los períodos más significativos de alta de préstamos en el último cuatrimestre. Así por ejemplo, en 2016 el crecimiento en ese periodo representó el **69,4%** de la suba total anual. En el 2018 se registró una estacionalidad menos marcada, con un incremento de cartera estable durante buena parte del año, con la excepción de los meses de pago de aguinaldo (Julio y Diciembre). La no concentración de los incrementos en la última parte del año, generó un mayor impacto positivo en los resultados en el ejercicio.

Además de los cambios operativos y en la comercialización que se vienen implementando desde hace algunos años en materia de concesión de préstamos personales, en esa dinámica de la banca individuos también influyó el mantenimiento de planes de cuotas de bajo costo financiero para el cliente en lo referente a las financiaciones a través de tarjetas de crédito, que fueron impulsados para sostener los niveles de consumo de la población ante la coyuntura marcada por una elevada tasa de inflación y altas tasas de interés de mercado.

Otro factor que permitió sustentar el crecimiento de la banca de individuos fue la

financiación a través de préstamos hipotecarios (ajustables por UVA) para la construcción de un complejo de viviendas en la Ciudad de Neuquén, por un monto total de \$102,7 millones. Para el 2019, se pretende dar continuidad al desarrollo de este tipo de proyectos inmobiliarios bajo este esquema de financiamiento.

GRÁFICO 26: Evolución de la composición de la cartera de préstamos al Sector Privado



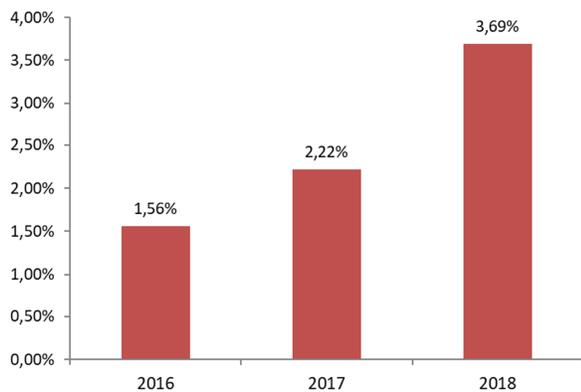
La composición de la cartera de préstamos al Sector Privado del Banco se modificó como consecuencia de los diferenciales de crecimiento relativo de las distintas líneas de préstamos (**GRÁFICO 26**). En la banca de individuos, la pérdida de peso relativo de los personales (-2,6%) fue compensada por la mayor importancia que alcanzaron las financiaciones con tarjetas (+2,5%). En cuanto a los préstamos destinados a empresas, el Leasing, que años anteriores había cobrado impulso a partir de los préstamos a tasa subsidiada del BCRA, pasa a representar un 1,3% menos de la cartera total, mientras que el descuento de documentos alcanzó al 1,6%, por el efecto del lanzamiento de líneas a tasa menor a la de mercado, fundamentalmente hacia el último trimestre del año.

En cuanto a la estructura temporal de los vencimientos de préstamos al Sector Privado, un 46,7% se corresponde con vencimientos de hasta un año, un 20,7% de entre uno y dos años y el restante 32,6% tiene un plazo de

maduración superior a los veinticuatro meses, mientras que esos porcentajes eran de 44,6%, 22,4% y 33% en 2017, respectivamente. Los valores señalados muestran un acortamiento de los plazos de maduración de estos activos.

Otra cualidad de la cartera de préstamos al Sector Privado del BPN es su alto grado de atomización. Los sesenta mayores clientes concentran solo un **11,13%** de la cartera total. Esta característica es consecuencia de que el mayor volumen de préstamos lo constituyen los créditos personales, que se encuentran distribuidos en muchos clientes con financiaciones de bajo monto promedio en relación a otras líneas.

GRÁFICO 27: Porcentaje de la cartera en situación irregular



La cartera de préstamos del Banco presentó un incremento en los porcentajes de cartera irregular (GRÁFICO 27), en línea con la tendencia observada en el sistema. Más allá de ello, cabe aclarar que la misma se sitúa en niveles aceptables.

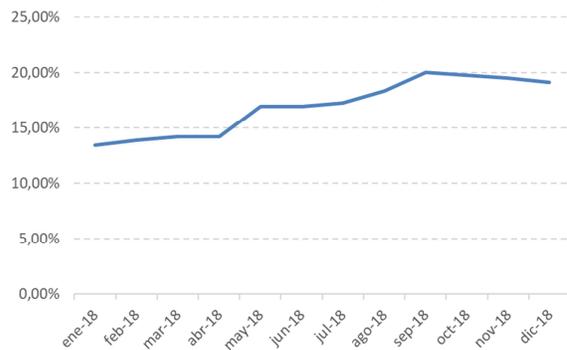
En el año 2018 el banco continuó orientando sus esfuerzos a lograr una gestión eficiente de las disponibilidades con el objetivo de maximizar la capacidad prestable y con ello reforzar la rentabilidad. Las disponibilidades en pesos mantenidas en sucursales por cuestiones técnicas se mantuvieron en promedio levemente por sobre el 4% de los depósitos en pesos, un nivel similar al del sistema financiero. La optimización de esos recursos impulsada años atrás ha permitido la maximización de los

excedentes financieros disponibles para inversiones, que mayormente se destinaron a operaciones de pasas con Entidades Financieras, instrumentos del BCRA (mayormente Lebac y Leliq) y títulos de participación en fideicomisos financieros y *underwritings* de bajo riesgo.

Esta estrategia apunta a optimizar el rendimiento de la liquidez excedente, invirtiendo en instrumentos con altos niveles de liquidez y *rating* crediticio, alineados con la política de riesgos financieros del Banco. El origen de los fondos aplicados a estos instrumentos se corresponde, en primer lugar, con depósitos de exigibilidad inmediata y de alta volatilidad mensual, que por ende requieren la aplicación de los mismos en activos que ostenten una elevada liquidez y un bajo riesgo de crédito.

Un aspecto que influyó en detrimento del porcentaje de los depósitos aplicado a colocaciones financieras fue la ya comentada política de encajes aplicada por el BCRA, que formó parte del paquete de medidas que le imprimieron un sesgo contractivo a la política monetaria.

GRÁFICO 28: Evolución de la integración de los encajes con efectivo (% de los depósitos en pesos)



Teniendo en cuenta que además de subir los encajes, la autoridad monetaria permitió que parte de la integración de efectivo mínimo se efectúe con títulos públicos y, más hacia final de año, con Leliq para los encajes vinculados a plazos fijos, el efecto neto fue de un incremento de 5 puntos porcentuales del efectivo utilizado para la integración,

calculados como porcentaje de los depósitos (GRÁFICO 28). Además, debe tenerse en cuenta que uno de los activos computables para la integración –los Bonos del Tesoro 2020 (BOTES)– tuvieron un rendimiento menor a la tasa de referencia.

En Diciembre 2018 año el BCRA emitió la Comunicación “A” 6616 modificando los encajes de Efectivo Mínimo. Para el BPN, la aplicación de la misma supone una importante reducción neta de encajes, con el consecuente efecto positivo en la capacidad prestable y por ende en la rentabilidad.

Por último, es necesario formular un comentario respecto de aquellos activos que cuentan con un menor grado de liquidez. En este sentido, los bienes de uso, diversos e intangibles registraron un crecimiento interanual neto de amortizaciones de \$85,2 millones (8%), si ambos stocks se valúan bajo normas internacionales (NIIF). Este incremento se corresponde con las inversiones que se detallan en el sub-apartado 3.7.

Vinculado con la evolución del stock de activos fijos, debe considerarse que a partir del 1° de Enero de 2018 la Entidad comenzó a aplicar las NIIF, lo cual generó un incremento en la valuación de los mismos de casi \$300 millones al inicio del ejercicio 2018, lo que representó un incremento del 38,8%.

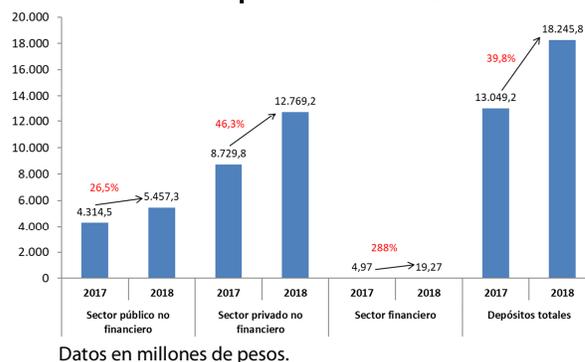
3.3. EVOLUCIÓN DE PASIVOS

El total de pasivos del BPN a fines del año 2018 fue de \$22.701,1 millones, un 36,7% más que en el año 2017, lo que significa un aumento de \$6.093,3 millones. Al igual que se explicó en el caso del activo, el pasivo neteado de los saldos de deuda en moneda extranjera del Sector Público Provincial asciende a \$19.659,3 millones, un 40,4% más que al cierre de 2017. Casi un 92% de esa variación se explica por el aumento de los depósitos totales, que representaron al final del 2018 aproximadamente el 93,3% del total del pasivo neto.

El *stock* de depósitos totales al 31 de Diciembre de 2018 (incluyendo intereses y ajustes) creció en \$5.196,6 millones, casi un 40%, en comparación con el *stock* a finales del 2017, alcanzando los \$18.245,8 millones. El incremento en el promedio mensual de saldos diarios entre Diciembre de 2017 y de 2018 fue similar, al situarse en el 38%.

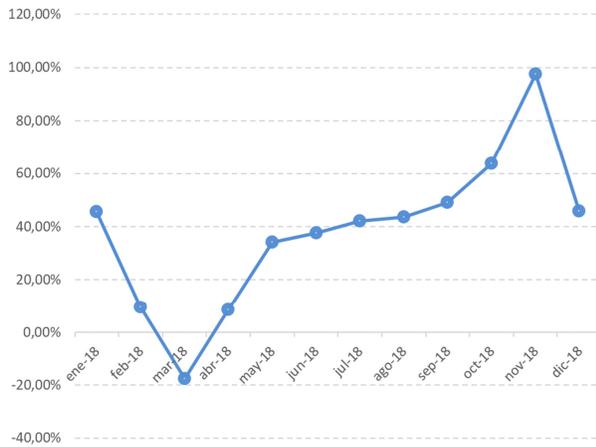
Comparando los datos de finales de año y desagregando los depósitos por sector, se observa que los depósitos correspondientes al Sector Público subieron en \$1.142,9 millones, mientras que los del Sector Privado lo hicieron en \$4.039,4 millones, un 26,5% y un 46,3%, respectivamente (GRÁFICO 29).

GRÁFICO 29: Depósitos – variación anual



Más allá de estas cifras relativas al cierre del año, merece un comentario especial el comportamiento de los depósitos del Sector Público a lo largo del 2018, más aún teniendo en cuenta su naturaleza menos estable. Ese carácter más volátil requiere que para estudiar su comportamiento anual es necesario tener en cuenta no solo los datos de fin de año, sino también los saldos registrados en esas cuentas a lo largo del año. En ese sentido, si se analiza el saldo diario promedio anual de 2018 y el de 2017 se observa un incremento del **38,3%**, unos \$979 millones en términos absolutos.

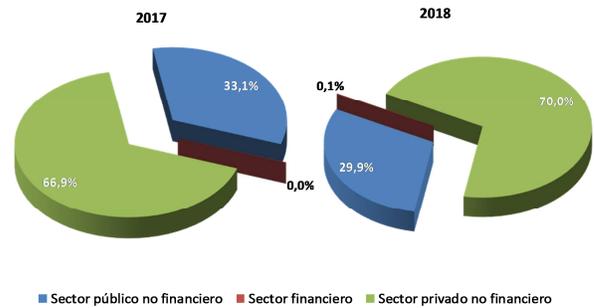
GRÁFICO 30: Depósitos Públicos - variación interanual del saldo promedio mensual



En términos de saldos promedio mensuales, se observa que las variaciones interanuales del primer semestre fueron más modestas (GRÁFICO 30), en parte porque en 2017 el Gobierno de la Provincia había emitido una Letra que engrosó el saldo de estos depósitos, y por otro lado, recién hacia el último cuatrimestre de 2018 se hicieron más visibles los efectos de la mejora en los ingresos públicos de la Provincia, estimulados por la depreciación del peso, el incremento del precio y los volúmenes de producción de los hidrocarburos..

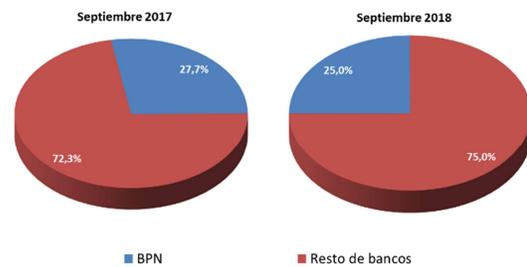
El mayor crecimiento relativo de los depósitos privados determinó un incremento de su participación en el total de depósitos de alrededor de 3 puntos porcentuales, pasando del 66,9% hacia finales de 2017 al 70% en 2018 (GRÁFICO 31). Entre fines de 2013 y Diciembre de 2018, la participación de esos depósitos en el total se amplió en alrededor de 20 puntos porcentuales. Debe considerarse que su mayor crecimiento relativo se deriva, en un primer momento (2014) de los efectos de la regulación de tasas pasivas promovida por el BCRA que impulsó la expansión de los plazos fijos y, en mayor medida, por las acciones y diversos planes de captación lanzados por el Banco desde fines de 2015.

GRÁFICO 31: Distribución de depósitos según origen



Pese al buen comportamiento de los depósitos del Sector Privado, el *market share* del BPN en el total de la Provincia registró una reducción, alcanzando el **25%** del total de los constituidos en Neuquén (GRÁFICO 32).

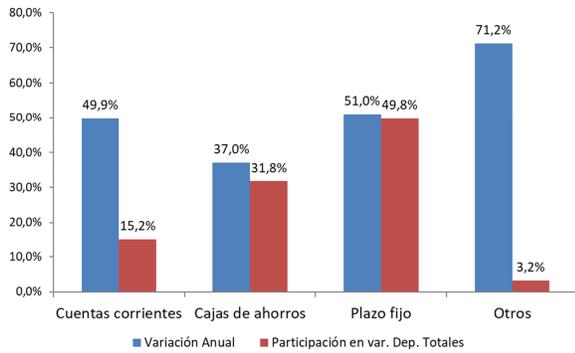
GRÁFICO 32: Market Share - Depósitos Sector Privado Provincia del Neuquén



Elaboración propia a partir de datos del BCRA.

Analizando el comportamiento de los depósitos del Sector Privado por producto (GRÁFICO 33), se puede determinar que los plazos fijos son los de mayor variación relativa (+51%), además de explicar casi la mitad de la variación de los depósitos de ese sector. Este mayor dinamismo de los plazos fijos es el que también se observa en el sistema financiero y en ello contribuyeron las elevadas tasas nominales de interés que prevalecieron, fundamentalmente en la última parte del año.

GRÁFICO 33: Depósitos del Sector Privado – variación anual



Por su parte, las cajas de ahorro representaron el **33,6%** de la variación total y crecieron un **41,5%**, mientras que las cuentas corrientes crecieron un **37,7%**, con una menor contribución al incremento de los depósitos totales (**12,2%**). En este último caso, cabe señalar que el lanzamiento del producto cuentas corrientes remuneradas permitió reforzar el crecimiento de estos depósitos. Hacia fines de 2018 el Banco contaba con un saldo de **\$120 millones por ese producto**, pesando un **6,7%** en el total de las cuentas corrientes privadas.

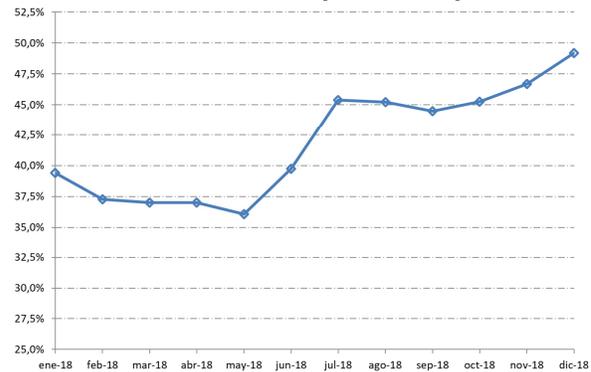
Por otra parte, el grado de atomización por cliente resultó ser menor en los depósitos totales que en el caso de los préstamos, ya que los primeros sesenta clientes acaparan un 46,45% del total. Cabe señalar que un año atrás ese porcentaje ascendía al 39,87%. Este mayor grado de concentración de los clientes en materia de depósitos en comparación con los préstamos responde al peso del Sector Público y a la presencia de inversores institucionales, fundamentalmente.

La estructura temporal de los depósitos del Sector Privado teniendo en cuenta su vencimiento tiene un sesgo hacia el corto plazo, al igual que en el sistema financiero en general. Los depósitos de hasta un mes representan el 80,8%, un nivel parecido algo superior al del año anterior (77,6%).

El desigual crecimiento de préstamos y depósitos anteriormente descrito, también observada en el sistema financiero nacional, propició un incremento sistemático de la liquidez del Banco. Esta situación se observa más nítidamente en el segundo semestre, a

partir de los efectos del mayor endurecimiento de la política monetaria. En Diciembre, la liquidez amplia en pesos se situó en el entorno del 50% de los depósitos en esa moneda, un nivel elevado en términos históricos (GRÁFICO 34).

GRÁFICO 34: Liquidez Amplia

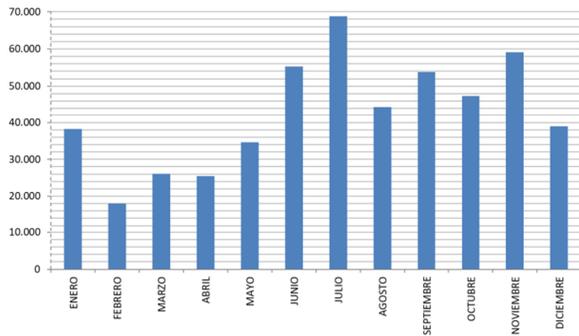


3.4. RESULTADOS DEL EJERCICIO

El resultado neto anual del ejercicio 2018 fue de \$510 millones, una cifra superior en \$70,6 millones a la registrada el año anterior, lo que representa un incremento del 16,1%. Si se toma en cuenta la utilidad antes de impuestos, la variación porcentual alcanza el 52,5%. La elevada diferencia en el incremento del resultado antes y después del impuesto a las ganancias se debe principalmente a que en 2017 se reflejó un activo por impuesto diferido por la aplicación del revalúo impositivo dispuesto por la Ley 27.430.

El resultado neto mensual durante el año 2018 ha sido siempre positivo y su valor promedio fue significativamente superior en el segundo semestre (GRÁFICO 35, donde el efecto de las mayores tasas de interés y capacidad prestable propiciados por el contexto financiero/monetario se sintieron de manera más contundente.

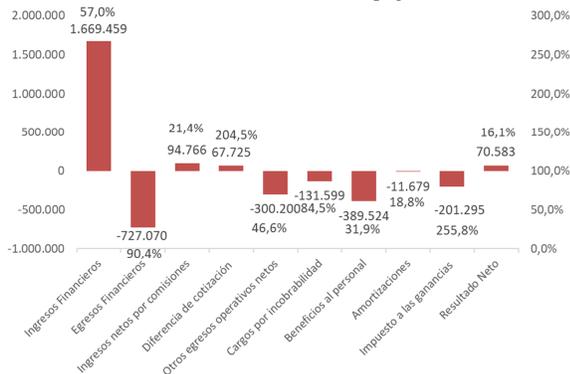
GRÁFICO 35: Resultado Neto mensual



Datos en miles de pesos.

En cuanto a los elementos del estado de resultados de mayor volumen y variación absoluta (GRÁFICO 36), deben mencionarse a los importantes incrementos de los ingresos financieros, de \$1.669,5 millones (57%) y de los egresos financieros (+\$727,1 millones, un 90,4%), los gastos de personal (+\$389,5 millones, un 31,9%) y otros gastos operativos (+\$300 millones, un 46,6%).

GRÁFICO 36: Resultados acumulados – variación anual absoluta y porcentual

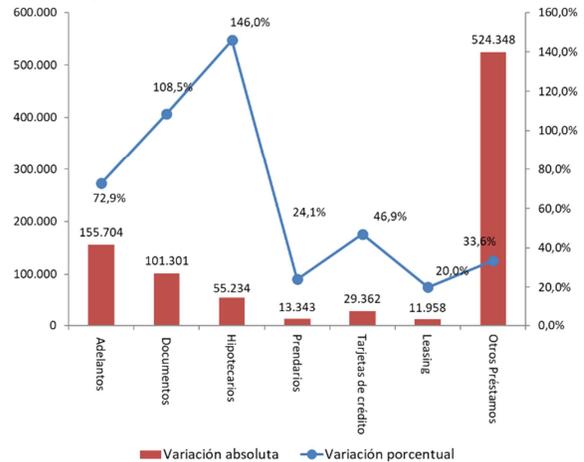


Datos absolutos en miles de pesos.

La variación anual de los **ingresos financieros** del 2017 fue propiciada casi en proporciones iguales entre los ingresos por inversiones financieras como por los intereses por préstamos, que representaron respectivamente el 46,6% y el 53,4% del incremento total. Ese dato difiere del correspondiente a 2017, en el que los intereses por préstamos habían explicado el 70,2% de la variación total de los ingresos financieros. El cambio de composición se explica por la mayor liquidez con la que contó el Banco y el contexto de mayores tasas de interés de referencia.

En términos absoluto, los intereses por préstamos al Sector Privado aumentaron en \$891,3 millones (42,8%), proveniente en su mayoría de la suba en los ingresos financieros por préstamos personales (\$522,8 millones). Porcentualmente, los de mayor variación fueron los créditos hipotecarios y los de descuento documentos (GRÁFICO 37).

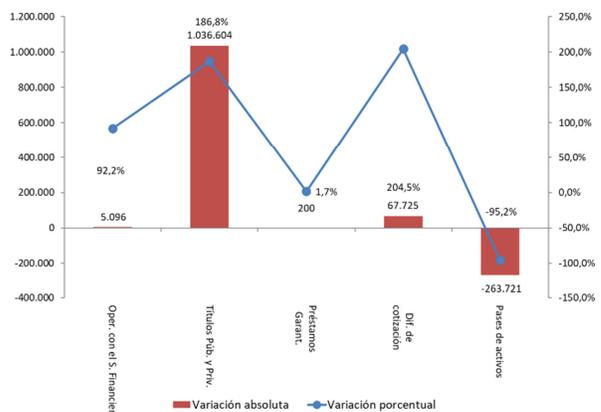
GRÁFICO 37: Ingresos financieros por préstamos – variación anual



Datos absolutos en miles de pesos.

Por su parte, el resto de ingresos financieros (GRÁFICO 38) –incluyendo la diferencia de cotización– se incrementó en un 95,9% (+\$845,9 millones).

GRÁFICO 38: Ingresos financieros por títulos y otros activos financieros – variación anual



Datos absolutos en miles de pesos.

La variación más significativa dentro de este agregado fue la de los ingresos derivados

de la tenencia de títulos públicos y privados **(+\$1.036,6 millones)**.

El mayor crecimiento relativo de los ingresos por colocaciones financieras hizo que su peso en el total de ingresos financieros – incluyendo la diferencia de cotización– pase **del 29,8% al 36,8% en 2018**.

Los **egresos financieros** alcanzaron los \$1.531,8 millones en 2018, un 90,4% más que en 2017. Este fuerte crecimiento se explica por los mayores intereses por plazos fijos, impulsados por el ya comentado crecimiento de las colocaciones a plazo y por el alza de las tasas pasivas. En este sentido, debe tenerse en cuenta que el mayor crecimiento relativo de los egresos financieros en relación a los ingresos financieros responde a la naturaleza más corta de los plazos fijos, lo que conlleva que el traslado de las tasas de interés más altas se materialice más rápidamente en el caso de los plazos fijos que en el de los préstamos.

La importante suba de los intereses pagados por plazos fijos y por las cuentas corrientes remuneradas determinó que su participación relativa en el total de egresos financieros alcance el 98,5% del total de egresos financieros, frente al 94,6% del año anterior.

La ganancia por la **diferencia de cotización de oro y moneda extranjera** se incrementó notablemente respecto de la obtenida en el año anterior (\$100,8 millones vs. \$33,1 millones). En ese resultado fue determinante la utilidad generada por la posición propia en moneda extranjera, si bien como fuera comentado, dicha posición se redujo al 5% del patrimonio en la segunda parte del año. Asimismo, también contribuyó la ganancia derivada por el mayor tipo de cambio aplicado en las operaciones con clientes.

Los **cargos por incobrabilidad** (netos de provisiones desafectadas) totalizaron los \$232 millones, un 88,7% más que el año anterior. Una parte importante de ese monto se explica por la constitución de la previsión global (1%)

sobre el aumento de la cartera de préstamos, mientras que el resto es vincula con el deterioro de la calidad de la cartera anteriormente comentado.

Los **ingresos netos por comisiones** verificaron un aumento de \$94,8 millones respecto del año 2017 (21,4%).

En cuanto a los ingresos, la mayor variación absoluta y porcentual se registró en la comisión de paquete de productos (+\$89,2 millones). Ello se vincula con que su lanzamiento fue en el segundo semestre de 2017 y los primeros ingresos se percibieron en Septiembre de ese año, mientras que los ingresos en 2018 se produjeron durante los 12 meses además de ser crecientes. Por su variación absoluta y relativa (\$51,4 millones, un 27,4%) siguieron los ingresos por tarjetas, que ostentan un peso relativo del 33,1% en el total de los ingresos por comisiones.

Por el lado de los egresos por comisiones, la principal variación fue la relativa al uso de Red Link (+\$29,3 millones, un 80,6% más), representando el 91,7% del total de egresos por comisiones. En cuanto a los gastos por el procesamiento de tarjetas de crédito, la mayor erogación fue por Mastercard (+\$16,6 millones), la cual fue más que compensada por el ahorro derivado del cambio de procesadora de Confiable, que permitió alcanzar un ahorro anual de \$20,9 millones.

En 2018 el aumento en otros **gastos operativos netos** fue de \$300,2 millones, un 46,6%. Ese incremento se sitúa por debajo de la tasa de inflación al igual que en 2017 y forma parte de la estrategia de contención de gastos que se viene aplicando para hacer un uso más eficiente de los recursos y teniendo en cuenta la necesidad de compensar el incremento del gasto salarial que se determina exógenamente a partir de las negociaciones salariales entre el sindicato y las cámaras que nuclean a los diferentes grupos de bancos.

Los mayores incrementos en los gastos de funcionamiento se producen en los vinculados

con el mantenimiento en general (+\$66 millones) y en electricidad y comunicaciones (+\$43,1 millones), éstos últimos impulsados por los incrementos de tarifas de servicios públicos. El otro rubro dentro de este agregado que muestra una variación absoluta importante es la registración de la pérdida por la concesión de préstamos a tasas menores a las de mercado. En el caso del Banco se vincula con los préstamos a tasa reducida destinados a empresas y personas a partir de las financiaciones a través de tarjetas de crédito y de descuento de cheques y sola firma, que fueran lanzados con el propósito de apoyar a la economía local ante las dificultades de la coyuntura. Esa pérdida comenzó a registrarse a partir de la aplicación de las NIIF, debiendo tenerse en cuenta que la misma se va recuperando a lo largo de la vida del préstamo.

La suba de los **Beneficios al Personal** fue del 31,9%. Inicialmente, fruto del acuerdo entre La Bancaria y los bancos, se estableció un incremento de sueldos para empleados del sector del 15% más una compensación por el año anterior del 4,43%. De este modo, hacia el primer semestre del año el incremento rondaba el 20%. En la medida en que la tasa de inflación comenzó a acelerarse y superó el incremento pactado inicialmente, el gremio y los bancos fueron acordando sucesivos aumentos para compensar la pérdida del poder adquisitivo del salario, de manera tal que hacia final de año la suba se situó cerca del 50%. Cabe remarcar que los incrementos salariales que se iban acordando no tenían un carácter retroactivo. De allí la diferencia entre el porcentaje de aumento de sueldos y el correspondiente al gasto de personal del Banco. Esa diferencia es la que impone un piso elevado al gasto de personal en 2019 al compararlo con el 2018. Otro factor que explica el bajo crecimiento relativo de los gastos de personal en 2018 es que nuevamente el número de empleados del Banco prácticamente no se modificó.

La provisión del **impuesto a las ganancias** se incrementó considerablemente al alcanzar los \$280 millones, más de 3 veces la registrada

en 2017. Ese fuerte incremento se dio a pesar de que en el ejercicio 2018 la tasa vigente fue un 5% inferior a la del 2017, prevaleciendo el efecto de la registración del activo por impuesto diferido por el revalúo impositivo cuyo impacto fue de \$100 millones aproximadamente. La otra parte del incremento de la provisión se explica por los mayores resultados obtenidos en el ejercicio.

3.5. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO

Al 31 de diciembre de 2018 el Patrimonio Neto del Banco Provincia del Neuquén S.A. ascendió a \$1.972,2 millones, registrando un incremento del 34,9% en el año, debido al resultado obtenido en el ejercicio, \$510 millones.

De acuerdo al Proyecto de Distribución de Utilidades, y sujeto a la aprobación de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, el resultado del ejercicio se destinará a aumentar el Capital Social y los Resultados no Asignados luego de constituir la Reserva Legal correspondiente, a fin de fortalecer el Patrimonio del banco y contar con un nivel de Capital que permita sustentar el crecimiento comercial, asegurando el cumplimiento de las regulaciones prudenciales exigidas por el BCRA.

En este orden, debe señalarse que el BPN ha cumplido íntegramente con las regulaciones prudenciales establecidas por el Banco Central, presentado posiciones favorables en Capitales Mínimos, Efectivo Mínimo, Posición Global Neta en Moneda Extranjera y Activos Inmovilizados. En el caso de capitales mínimos, se produjo una importante mejora en la relación de solvencia, consecuencia de la utilidad del ejercicio y del impacto patrimonial por la mayor valuación de los activos fijos derivada de la aplicación de las NIIF. En el caso de activos inmovilizados, también el año cerró con un mayor excedente que el registrado a fines de 2017, atento a que mes a mes el flujo de inversión en activos fijos fue inferior al resultado mensual.

El cumplimiento de los requerimientos no solo se circunscribe al ámbito de la regulación y la supervisión, sino que también se vincula con el ámbito de la gestión. En este sentido, debe puntualizarse que el resultado obtenido se alinea con el proyectado en el Plan de Negocios vigente para el ejercicio 2018.

3.6. DESARROLLO DE PRODUCTOS Y SERVICIOS

El Banco tiene como desafío continuar siendo líder regional en materia de préstamos y depósitos, adaptándose al proceso de bancarización impulsado por el Banco Central de la República Argentina, el cual apunta a facilitar el acceso de la población a productos financieros, en un contexto de mayor competencia y reducción de costos.

El comportamiento de los préstamos personales en el último año ha mostrado una tendencia de crecimiento que, junto con la evolución en materia de préstamos hipotecarios en el mercado financiero, implica que nuestro Banco se adapte rápidamente a esta nueva dinámica. A partir de este contexto más competitivo, y luego del lanzamiento de la **línea de préstamos hipotecarios UVA** en el año 2018, se proyecta la realización de dos complejos habitacionales más dentro de la Provincia de Neuquén.

Durante el año 2018, se intensificó la competencia por la captación proactiva de clientes y de depósitos, por lo que se impulsó el lanzamiento de nuevos productos pasivos, Plazo fijo UVA y finalizando el año se lanzó Plazo Fijo Precancelable por canales electrónicos.

La captación de operaciones de plazo Fijo durante el 2018, se puede resumir de la siguiente manera:

- Se constituyeron plazos fijos por \$37.416,6 millones con 109.951 operaciones, de las cuales se destacan las concertadas por:

- Plazo Fijo en UVA, 56 operaciones por un monto de \$23.168,96 millones.
- Plazo Fijo por canales electrónicos, concertó 64.072 operaciones con un monto total de \$ 11.853,8 millones.
- Plazo Intransferible, concertó 45.003 operaciones con un monto total de \$ 19.241,4 millones.

Por su parte, el Banco continuó en la senda de implementar nuevas estrategias de comercialización de sus productos a través de medios electrónicos, generando un mayor grado de aceptación en la utilización de los mismos por parte de los clientes.

Los principales resultados de la concertación de operaciones activas por los medios electrónicos se reflejan en los siguientes resultados:

- **Préstamos Personales:** se otorgaron 30.866 operaciones por la suma de \$631,9 millones.
- **Adelanto de Haberes:** totalizaron los \$180,4 millones con 49.758 operaciones realizadas.

En concordancia con la estrategia del BCRA de bancarización y de otorgar mayor accesibilidad a productos financieros por parte de la población en general, el Banco habilitó dentro de la denominada Plataforma de Pagos Móviles, distintas aplicaciones que agilizan la operatoria de pagos de impuestos y servicios como así también compras.

3.6.1. Banca individuos

El crecimiento que experimentó la Banca de individuos estuvo en gran medida impulsado por las nuevas funcionalidades implementadas en canales electrónicos:

- Modificación de límites de extracción en cajeros automáticos.
- Posición del cliente al 31.12.
- Blanqueo de PIN y PIL por home Banking.

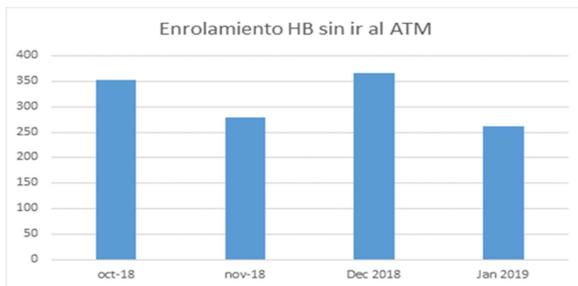
- Ticket electrónico de extracción por cajero automático.

GRÁFICO 39



- Enrolamiento para home banking sin ir a un cajero automático.

GRÁFICO 40



- Plazo Fijo pre cancelable

Asimismo, durante el año 2018 se firmó un convenio de bancarización de planes sociales y alimentarios, firmado entre el Gobernador de la Provincia del Neuquén y el Presidente del Banco Provincia del Neuquén S.A. Dicho convenio tuvo como fin la plena bancarización e inclusión financiera de todos los ciudadanos del Neuquén que reciben ayuda social del estado provincial y/o municipal.

3.6.2. Banca empresas

Nuevas funcionalidades implementadas:

- Generación de clave CIU electrónica.
- Transferencias inmediatas en moneda dólar estadounidense.

- Plazo Fijo pre cancelable

De los proyectos en cursos iniciados en el año 2017, y que finalizaron en el año 2018, se destaca la implementación de:

- Bocas de recaudación Extrabancaria. Se habilitaron 25 bocas, desde Mayo de 2018 a Diciembre del mismo año, con un volumen total de operaciones de 14.967, con más de 1.200 convenios nacionales y 15 convenios regionales habilitados para la recaudación.
- Inicio de la migración de ATM a la nueva funcionalidad Multivendor.

La fuerte alza de tasas de interés de mercado significó un gran desafío para las PYMES de la región en materia de financiación para el normal funcionamiento de sus operaciones. Asimismo, a fines de 2017, el BCRA estableció un cronograma descendente para el stock de financiaciones otorgadas bajo la "Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera", hasta su extinción hacia finales de 2018. A través de esa línea los bancos estuvieron obligados desde el año 2012 a brindar financiamiento a una tasa muy inferior a la de mercado a empresas, personas (hipotecarios) y, bajo ciertas condiciones, al Sector Público. Teniendo en cuenta ese contexto, el BPN, además de continuar otorgando préstamos a tasas reducidas bajo ese marco establecido por el BCRA, lanzó nuevos productos financieros destinados a asistir a las PYMES de la región teniendo en cuenta esa coyuntura financiera más complicada.

Con respecto a la Línea de "financiamiento para la producción y la inclusión financiera", debe puntualizarse que a lo largo del año el Banco mantuvo un *stock* promedio mensual superior al exigido por el BCRA (CUADRO 4). En primer lugar, esto se debió a que algunas operaciones habían sido concertadas para plazos más largos que los que estaban implícitos en el cronograma decreciente de

exigencia establecido por el BCRA, como el caso de los préstamos hipotecarios. Por otro lado, el Banco desembolsó, fundamentalmente a principios de 2018, operaciones concertadas en 2017 pero cuya liquidación había quedado pendiente por diversos motivos. En tercer lugar, además de efectuar desembolsos pendientes al Sector Privado, el Banco asistió al Sector Público bajo ese marco. En este sentido, se desembolsaron préstamos por casi \$110 millones, destinados en partes casi iguales a municipalidades y a empresas del Sector Público de la Provincia.

económicos, destacándose el comercio y los servicios, que acapararon el 48,9% y el 33,1%, respectivamente.

3.6.3. Banca de inversión

El Área de Finanzas tiene la misión de gestionar la captación de los recursos necesarios para cumplir los objetivos comerciales e invertir los excedentes financieros para maximizar su rendimiento en el marco de las políticas de riesgos aprobadas en materia financiera por la entidad.

En materia de captación de depósitos privados, desde el Área de Finanzas se contribuye con el cumplimiento de los objetivos fijados, con una política activa en materia de alianzas estratégicas con inversores institucionales, tales como Compañías de Seguros, Aseguradoras de Riesgo de Trabajo, Sindicatos, empresas corporativas y Sociedades Administradoras de Fondos Comunes de Inversión. Asimismo, mantiene una activa relación con las unidades de negocios para colaborar con el aumento de los restantes depósitos, productos de captación, en particular de los depósitos a plazo fijo.

Durante el 2018 se impulsó la apertura de nuevas cuentas a la vista de Sociedades Administradoras de Fondos Comunes de Inversión (FCI) y se comenzó con la estrategia comercial de captación de fondos en cuentas corrientes remuneradas.

El fondeo institucional captado se destina a inversiones financieras, principalmente Fideicomisos Financieros, Obligaciones Negociables, Underwriting de Fideicomisos Financieros y Seguros de colocación de Obligaciones Negociables. Asimismo, otros destinos de este tipo de fondeo, son para cubrir necesidades de colocaciones de asistencia crediticia. Además, desde el Área de Finanzas se continúa propiciando la participación en negocios de asistencia crediticia a Empresas Corporativas a través de la participación y otorgamiento de Préstamos Sindicados, que organizan y administran otras

CUADRO 4: Inversión Productiva – Evolución Año 2018

Período	Cupo Teórico	Saldo Promedio	Sobre Cumplimiento	Liquidación Mensual
ene-18	1.355,5	1.575,1	219,6	20,2
feb-18	1.232,3	1.441,7	209,4	10,3
mar-18	1.109,0	1.337,8	228,8	64,0
abr-18	985,8	1.339,2	353,4	15,5
may-18	862,6	1.280,0	417,4	0,8
jun-18	739,4	1.229,6	490,2	
jul-18	616,1	1.193,7	577,5	18,0
ago-18	492,9	1.171,1	678,2	
sep-18	369,7	1.137,1	767,4	
oct-18	246,5	1.107,9	861,5	10,0
nov-18	123,2	1.078,1	954,8	2,8
dic-18		1.049,3	1.049,3	5,5

Datos en millones de pesos.

Una segunda línea de asistencia crediticia bajo condiciones favorables para las empresas fue la “Línea de Reactivación Financiera”, que estuvo vigente del 23 de Julio al 30 de Septiembre. Los potenciales beneficiarios de este producto eran empresas localizadas en el oeste de la Provincia, en zonas cordilleranas o pre-cordilleranas, que se vieron afectadas por la severidad de las condiciones climáticas durante los meses de invierno. La tasa ofrecida por estos préstamos era del 15% y el plazo de hasta 30 meses. En total se prestaron casi \$91 millones dentro de este esquema.

Una tercera línea crediticia que se lanzó en el último trimestre del año es la denominada “Impulso PYME”. El objeto de la misma era la financiación del capital de trabajo de empresas por un plazo de hasta 36 meses y a una tasa de interés del 20%. De este modo, el total prestado por este concepto alcanzaron los \$235 millones, abarcando todos los rincones de la Provincia y una diversidad de sectores

entidades financieras. En este sentido, desde el Área se está promoviendo analizar la oportunidad de asumir los roles de Estructurador y Agente Administrador de este tipo de préstamos, asociados con otros bancos., permitiendo generar nuevos ingresos por comisiones por servicios. En la misma línea se están creando alianzas estratégicas con entidades organizadoras de Fideicomisos Financieros para incorporar al BPN como Agente Colocador en el mercado primario.

En cuanto al desarrollo de nuevos negocios, desde el Área se está liderando la participación del BPN como Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI, contando con la autorización correspondiente de la Comisión Nacional de Valores mediante la inscripción en el Registro de ACDI y la vinculación con una Sociedad Administradora de FCI como socio estratégico.

Se prevé que la comercialización de FCI se realizará tanto por canal electrónico (Home Banking) como por canal presencial (Sucursales).

Para atender este negocio, se está avanzando en la capacitación de personal idóneo y su certificación ante CNV.

Los depósitos en pesos captados por el Área de Finanzas al cierre del ejercicio eran de \$2.372 millones, lo cual permite dimensionar la importancia relativa que alcanzó este segmento.

Por último, debe mencionarse que el Banco tiene como objetivo tener un rol más activo en el mercado de capitales y en esta materia, en los últimos años, se ha participado actuando como principal estructurador y colocador de Letras de Tesorería emitidos por la Provincia del Neuquén, como Agente Colocador en emisiones de Obligaciones Negociables de la firma YPF, como así también cumpliendo el rol de Coorganizador de préstamos sindicados.

Estas experiencias proveen al Banco el conocimiento necesario para poder asumir de forma creciente un rol más activo en emisiones de deuda de la Provincia, organismos y empresas provinciales, así como en concretar eventuales securitizaciones de la cartera del Banco, y participar como estructurador y colocador en futuras emisiones de Obligaciones Negociables de nuestros clientes del segmento empresas y eventualmente emisiones propias del banco

Al respecto cabe destacar que contamos con un Programa Global aprobado ante CNV "Programa BPN – Créditos" por hasta \$ 500 millones de Valor Nominal.

3.7. INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA EDILICIA Y TECNOLÓGICA

En el año 2018, el Banco continuó con el proceso de inversión en materia de infraestructura y tecnología para sustentar el crecimiento de la entidad. De este modo, hacia fines de año, la Entidad cuenta con 158 cajeros automáticos, 41 sucursales, 20 extensiones y 1 unidad de bancaria móvil (UCOM) y 2 agencias móviles (Trailer 1 y Trailer 2).

Durante el año 2018, el Banco inauguró la Sucursal El Cholar.

Por otro lado, se instalaron cajeros automáticos, orientados fundamentalmente con un fin social para proveer de servicios financieros a los pobladores de las localidades de Los Catutos, Puente Picún Leufú, Octavio Pico, Aguada San Roque y Curi Leuvú.

Con similar objetivo, también se construyeron 2 agencias móviles (*trailer 1 y trailer 2*) con plataformas comerciales, los que en forma quincenal visitan las localidades: Las Coloradas, Baja del Agrio, Los Miches y Tricao Malal.

Para el año 2019 y 2020 está previsto dar continuidad a este proceso de expansión y de mejoras. En este sentido, los proyectos de

inversión en materia de **infraestructura edilicia** comprenden:

- La construcción de la nueva sede de la Sucursal Aluminé, cuya finalización se prevé para fines de Marzo de 2019.
- La apertura de la Sucursal Trafal, cuya obra comenzó en Octubre de 2018, siendo el plazo de ejecución de 12 meses.
- Para el 2019 se espera también inaugurar la nueva sucursal de Banca Empresas.
- En ese mismo año, se efectuará una reforma general de Casa Matriz a fin de adaptarla al modelo de atención actual y con la imagen edilicia de la Banca Más y Jubilados.
- Por otro lado, están previstas remodelaciones/ampliaciones en Rincón de los Sauces, Plaza Huinul, Senillosa, Piedra del Águila, Alcorta, Vega Maipú, Buta Ranquil, Godoy, Félix San Martín y Cutral Có.
- Se avanzará con el proceso de instalación de nuevos cajeros automáticos y renovación de existentes.
- Se comenzará con la incorporación de energía solar en las sucursales y cajeros de la Provincia.
- Se incorporará un nueva agencia móvil (trailer) para abastecer nuevas localidades.

Asimismo, con fecha 28 de Diciembre de 2018, el BPN suscribió un convenio con la Oficina Provincial de Tecnologías de la Información y la Comunicación (OPTIC), dependiente de la Secretaria de Modernización de la Gestión Pública del Gobierno de la Provincia del Neuquén, por el cual el banco accederá a la Red Provincial de Comunicaciones de Alta Capacidad y Servicios de Telepuerto Satelital, lo que le permitirá mejorar sensiblemente la conectividad de las casas bancarias, los CAUTs y las unidades móviles, brindando de esta forma, un mejor servicio para nuestros clientes en toda la provincia del Neuquén.

En materia de **infraestructura tecnológica**, durante el año 2018 se realizaron inversiones destinadas a continuar con el proceso de modernización del Banco,

incorporando elementos tecnológicos de última generación. Asimismo, cabe aclarar que la incorporación de tecnología no solo apunta a mejorar los procesos internos del banco, sino que también es considerada un eje central en la prestación de servicios de calidad al cliente, teniendo en cuenta las nuevas tendencias recientes del sector financiero.

En este marco se hizo foco en las siguientes inversiones:

- Se incorporaron y reemplazaron unidades ATMs, 7 sociales y 12 comerciales
- Se finalizó la migración a IP de los ATM faltantes (88).
- Se llevó a cabo la actualización de la red CORE del Data Center Principal, aumentando la velocidad de 1 GB a 10Gb, 20GB y 40 GB.
- Se dotó tecnológicamente a los 3 unidades móviles (trailers) que actualmente se utilizan en la provincia incorporándoles, equipamiento de sucursales y medios de telecomunicación a los mismos.
- Se efectuó la puesta en servicio de la sucursal El Cholar.
- Se llevó a cabo la puesta en producción del servicio Papel 0.
- Se Implementó el servicio de Impresión HP, en las sucursales de mayor volumen de impresión.
- Se migraron los servicios de BDD concentradores a SQL 2016.
- Se actualizaron a la última versión disponible de META4 tanto a nivel de usuario cliente como motor de BDD.
- Se migró a la plataforma middleware de ICF24 de DATANET.
- Se implementó del Piloto multivendor en los ATMs designados para iniciar la migración.
- Se implementaron nuevas tecnologías en el uso de BDD, como la implementación de tablas particionadas.

3.8. RECURSOS HUMANOS

El Banco promueve el desarrollo de sus recursos humanos bajo la premisa de que contar con personal altamente calificado y motivado promueve el buen desempeño laboral y con ello el éxito de la organizacional. El desarrollo profesional junto con la modernización de la infraestructura edilicia y

tecnológica constituyen los pilares bajo los cuales se pretende mejorar los procesos, la atención al cliente y con ello incrementar la eficiencia.

En este sentido, uno de los ejes centrales sobre los que se apoya la mejora continua de nuestros Recursos Humanos lo constituye el Plan Anual de Capacitación.

Bajo ese paraguas, en el 2018 se llevaron a cabo 423 actividades internas y externas (54% más que el año pasado), como así también se impartieron programas externos universitarios, alcanzando las 89.423 horas de formación, un número un 22% mayor al del año anterior. Ello arroja un promedio de 78 horas anuales de capacitación por empleado. Asimismo, cabe aclarar que los 8.530 asistentes se repartieron de manera equilibrada entre sucursales y áreas centrales. La inversión fue de casi \$11 millones y la inversión promedio por empleado alcanzó los \$9.512.

Los esfuerzos se orientaron a continuar fortaleciendo la misión, visión y valores del Banco. Para ello, la oferta educativa abarcó una variedad importante de ejes temáticos siendo los principales: comercial y negocios, habilidades y competencias, seguridad e higiene, prevención de lavado de activos, operatoria bancaria, tecnología y sistemas, entre otros.

Las modalidades para transmitir esos conocimientos abarcaron desde el *e-learning*, hasta actividades presenciales, incluyendo cursos teóricos, pasantías guiadas por referentes, entre otros.

Los programas de formación universitaria fueron impartidos por la Universidad Blas Pascal y la UADE.

También en materia de gestión de los RRHH cabe destacar que durante el 2018 se desarrollaron los procesos de Gestión del Desempeño para toda la nómina, se puso en marcha nuestra Escuela de Negocios BPN, se ejecutó el plan de Becas para títulos de grado y

se efectuaron alianzas con las plataformas globales de formación Miriadax de Telefónica y de Capacitarte de la UBA.

Por otro lado, también vinculado a la órbita de la gestión de los recursos humanos, el Directorio del BPN aprobó a fines de 2017 dos programas optativos para los empleados, bajo la denominación “Programa de Pasividad Anticipada” y “Programa de Retiro Voluntario”, contando los mismos con registración en la Subsecretaría de Trabajo. Dichos programas tenían una vigencia que iba desde el 8 de Diciembre de 2017 al 5 de febrero de 2018, estando destinados a empleados que estuviesen a poco tiempo de cumplir los requisitos para acceder a su jubilación ordinaria o por edad avanzada. Durante ese período se adhirieron 30 personas, de las cuales 27 correspondieron al Programa de Pasividad Anticipada.

3.9. PROGRAMA RSE, FUNDACIÓN BPN, DONACIONES

Durante el año 2018 se ejecutó al 100% del presupuesto correspondiente al Programa de Responsabilidad Social Empresaria (RSE), unos \$5,3 millones. El objetivo primario es el de fortalecer y apoyar actividades que promuevan el desarrollo humano en el ámbito de injerencia del BPN. Cabe destacar que bajo este marco se han financiado diferentes actividades nucleadas en cinco ejes temáticos de trabajo denominados **Comunidad, Salud y Deporte, Medio Ambiente, Educación y Cultura e Inclusión financiera** (GRÁFICO 41).

Dentro de nuestro programa de RSE se efectuaron centenares de acciones, generando un impacto positivo en diversos puntos de la geografía neuquina, aplicando un enfoque integral en el desarrollo de la gestión sustentable de la entidad.

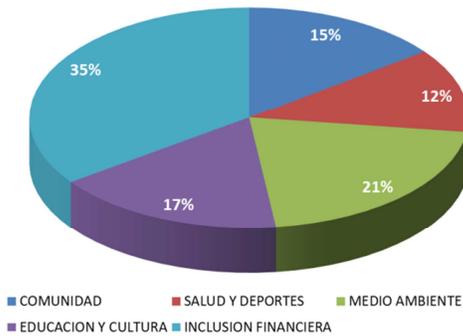
En particular, en el marco del eje de **Inclusión financiera**, durante el año 2018 el Banco Provincia del Neuquén y el Banco Central de la República Argentina llevaron a cabo el “**Programa Habilidades Financieras**

para la Vida” donde participaron 17 escuelas secundarias de la provincia del Neuquén, seleccionadas por el Consejo Provincial de Educación del Neuquén. Dicho programa tuvo como ejes de desarrollo la capacitación a docentes por partes de referentes del BPN, la aplicación en el aula del recurso, y la realización de jornadas de transferencia de conocimientos a la comunidad. Su objetivo primordial es los estudiantes adquieran habilidades para interactuar con el sistema financiero, focalizando en el desarrollo de capacidades.

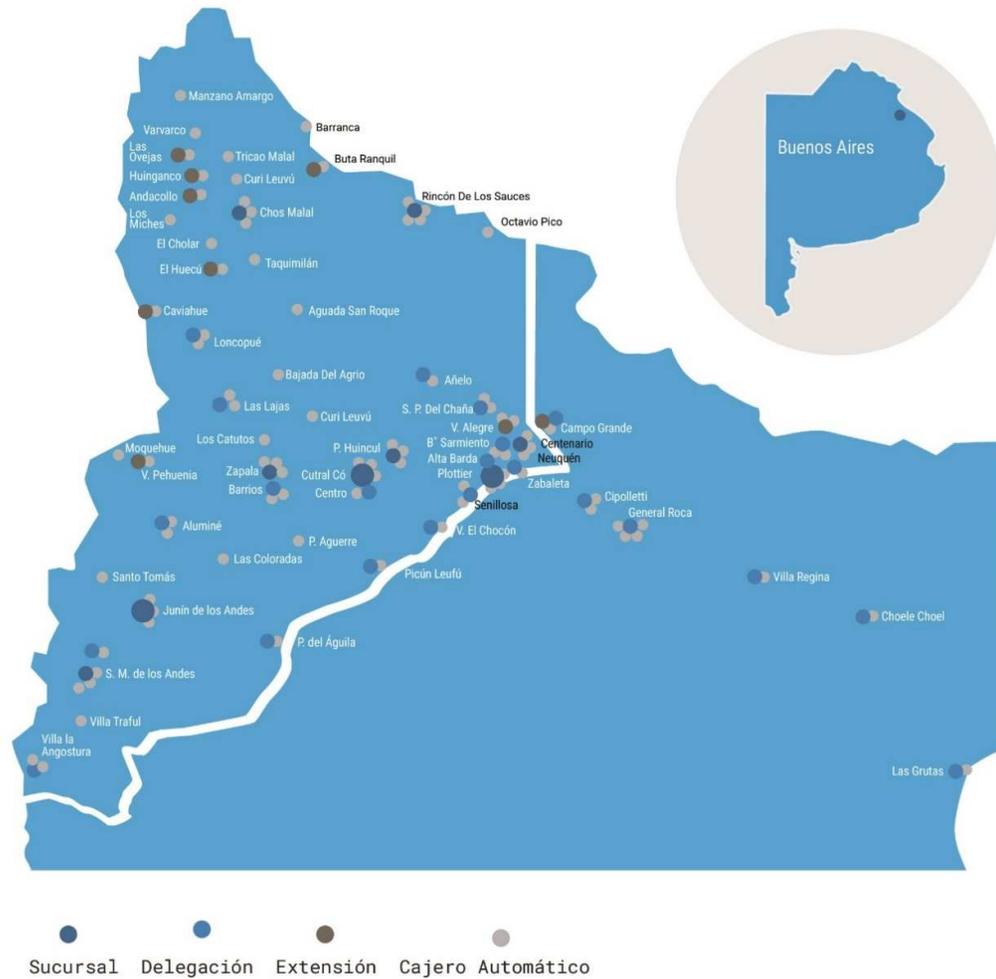
Asimismo, en 2018 se otorgaron donaciones directas por un total de \$7,1 millones.

Por otro lado, deben también mencionarse los aportes efectuados a la **Fundación BPN**, que en el año 2018 totalizaron \$25,9 millones. El objeto de la Fundación es promover actividades destinadas a toda la comunidad y realizar obras de bienestar general.

GRÁFICO 41: Ejecución de los Programas de RSE Año 2018



3.10. RED DE FILIALES, EXTENSIONES Y CAJEROS AUTOMÁTICOS



FILIALES

Denominación	Gerente/Contador Encargado	Dirección	Localidad/Provincia
Suc. Casa Matriz	Sequeira, Marcos	Av. Argentina 41	Neuquén - Neuquén
Suc. Centenario	Zuñiga, Andrea	San Martín 398	Centenario - Neuquén
Suc. Junín de los Andes	Cortez, Claudia	San Martín 511	Junín de los Andes - Neuquén
Suc. Zapala	Campot, M. Cecilia	Chaneton 410	Zapala - Neuquén
Suc. Cutral Có	Torresin, Gustavo	Sarmiento 109	Cutral Có - Neuquén
Suc. San Martín de los Andes	Vidal, Elías	Belgrano 982	San Martín de los Andes - Neuquén
Deleg. Villa la Angostura	Bualo, Sebastián	Nahuel Huapi 70	Villa la Angostura - Neuquén
Suc. Chos Malal	Videla, Ximena	25 de Mayo 544	Chos Malal - Neuquén
Deleg. Las Lajas	Castillo, Fernanda	Alsina 468	Las Lajas - Neuquén
Suc. Plottier	Lete, María Valeria	Chos Malal 176	Plottier - Neuquén
Suc. Félix San Martín	Valdivia, Dante	Félix San Martín 150	Neuquén - Neuquén
Deleg. El Chocón	Carrasco, María Adriana	Centro Comercial-LOC 8 y 9	El Chocón - Neuquén
Deleg. Aluminé	Curbelo, Julio	Villegas 392	Aluminé - Neuquén
Suc. Buenos Aires	Urtasun, Santiago	Maipú 50	Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
Suc. Plaza Huincul	Giambelluca, Claudio	San Martín 895	P. Huincul - Neuquén
Suc. Loncopué	Llambí, María Elena	Av. Hualcupén y Colectora Cerro Nevado	Loncopué - Neuquén
Deleg. Piedra del Águila	Carrasco, Adriana	Villegas N° 52	Piedra del Águila - Neuquén
Deleg. Senillosa	Romero, Analía	Misiones 240	Senillosa - Neuquén
Suc. Rincón de los Sauces	Juarez, Cristian	20 de Diciembre N° 50	Rincón de los Sauces - Neuquén
Deleg. Picún Leufú	Schell, Flavia	Pros. Pobladores y Pje. Los Aromos	Picún Leufú - Neuquén
Deleg. San Patricio del Chañar	Cola, Fernando	Pilmayquen 150	San Patricio del Chañar - Neuquén
Suc. Rivadavia	Rodriguez, Aldo Rubén	Rivadavia 199	Neuquén - Neuquén
Deleg. Gral. Roca	Sánchez, Soledad	Tucuman 542	Gral. Roca - Río Negro
Suc. Bca. Empresas	Pavón, Pablo	Juan B. Justo 65	Neuquén - Neuquén
Deleg. Cipolletti	Sieben, Lucio	Irigoyen 745	Cipolletti - Río Negro
Deleg. Las Grutas	Mattiller, Mariela Silvina	Río Negro 323	Las Grutas - Río Negro
Deleg. Godoy	Sporle, Roxana	Chajari 4.206 Esq. Godoy	Neuquén - Neuquén
Deleg. Barrio Sarmiento	Pino, Hugo Javier	Nicaragua 460	Centenario - Neuquén
Deleg. Barrio Vega	Figueroa, Gustavo	Ruta Nac. 40 KM 2.118	San Martín de los Andes - Neuquén
Maipú			
Deleg. Barrios Zapala	Canale, Adriana	Av. 12 de Julio y Lamadrid	Zapala - Neuquén

Deleg. Barrio Centro	Bobadilla, María Soledad	Av. Keidel 1559	Plaza Hunicul - Neuquén
Deleg. Zabaleta	Sobolewsky, Mariana	Zabaleta 203	Plottier - Neuquén
Deleg. Alcorta	González, Nicolás	Alcorta 102 Esq. San Luis	Neuquén - Neuquén
Deleg. Alta Barda	Aravena, Alejandra	Los Pensamientos 896	Neuquén - Neuquén
Deleg. Parque Industrial Neuquén	Dietrich, Alberto	Gob. Emilio Belenger S/N. Manzana F, Lote 5.	Neuquén - Neuquén
Deleg. Isidro Gavilán	Escobar, Pablo	Teodoro Planas y el Cholar	Neuquén - Neuquén
Deleg. Villa Regina	Engraf, Jorge Héctor	Mitre 180	Villa Regina – Río Negro
Deleg. Choele Choel	Pape, Carlos Alberto	Avellaneda 770	Choele Choel - Río Negro
Dele. Añelo	Saffe, Yair	Av. N°3 S/N	Añelo - Neuquén
Suc. Combate San Lorenzo	García, Cecilia	Combate San Lorenzo Esq. S. Martín	Neuquén-Neuquén
Dele. Ciudad Judicial	Marmissolle, Gustavo	Federico Leloir 650	Neuquén-Neuquén
TOTAL: 41.			

EXTENSIONES

Denominación	Dependencia	Domicilio	Localidad/Provincia
Capriolo	Félix San Martín	Abel Chaneton 1.398	Neuquén - Neuquén
Andacollo	Chos Malal	Huaraco y Cord. del Viento	Andacollo - Neuquén
Buta Ranquil	Chos Malal	Belgrano 301	Buta Ranquil - Neuquén
Huinganco	Chos Malal	Los Huinganes esq. Los Ñires	Huinganco - Neuquén
Las Ovejas	Chos Malal	Lote N° 13. Av. Pedernera Esq. Olascoaga	Las Ovejas - Neuquén
El Cholar	El Cholar	Ruta 6 entre José Obregón y S/N	
Villa Pehuenia	Aluminé	Ruta Provincial 13 Lote 8, Mza. W	Villa Pehuenia - Neuquén
Caviahue	Loncopué	Lote 9, Mza. 44	Caviahue - Neuquén
El Huecú	Loncopué	Lote 2 y 3, Mza. C1	El Huecú - Neuquén
Gregorio Alvarez	Suc. Godoy	Collón Cura y Avda. del Trabajador	Neuquén - Neuquén
Vista Alegre	Centenario	Los pinos 61	Vista Alegre Sur - Neuquén
Banca Empresas Plottier	Plottier	Belgrano Esq. Las Lajas	Plottier-Neuquén
Mariano Moreno	Zapala	Av. Nicolás Lavalle Esq. Av. Ciudad de Zapala	Neuquén - Neuquén
Centro de Jubilados Zapala	Zapala	Etcheluz 543	Zapala - Neuquén
Centro de Jubilados Junín de los Andes	Junín de los Andes	Coronel Suarez 26	Junín de los Andes - Neuquén
Centro Jubilados Cutral Có	Cutral Có	Carlos H. Rodriguez 271	Cutral Có - Neuquén
DGRC	Rivadavia	Alte. Brown 280	Neuquén - Neuquén
DGR	Rivadavia	Misiones esq. Alcorta	Neuquén - Neuquén
CDR	Rivadavia	San Martín 1501	Neuquén - Neuquén
La Anónima	Alta Barda	Paseo de la Patagonia	Neuquén - Neuquén
TOTAL: 20.			