

# Deuda Provincial

## Actualización del 1T22

### Resumen y conclusiones

- Presentamos la última actualización de nuestro Scoring de Bonos Provinciales al 1T22, con los últimos datos disponibles de las cuentas provinciales.
- Las posiciones del ranking de créditos apenas variaron. Dentro de las mejoras se destacan a CABA que ascendió al puesto 2 y Neuquén que se posicionó en el puesto 4, mientras que tanto Entre Ríos como La Rioja sufrieron un deterioro (cayeron 2 y 3 lugares respectivamente).
- En la mayoría de los casos, las provincias registraron una mejora en sus números fiscales con resultados primarios positivos de 4,7 pp promedio sobre el ingreso total (1,1 pp por encima del período anterior). El resultado financiero también evidenció una mejora y la mayoría de las provincias continúan en terreno positivo.
- En cuanto a la deuda total de las provincias, los últimos datos se siguen manteniendo en un ratio relativamente bajo respecto a los ingresos con un promedio de 40pp.
- Para un perfil más agresivo nuestras recomendaciones siguen apuntando al crédito BUENOS37A y CHACO28. Aunque nuestros créditos preferidos siguen siendo PDCAR25 y MENDOZ29 que se mantienen firmes en la delantera de nuestro ranking de créditos.

José M. Echagüe

Jefe de Estrategia

Tomas Ruiz Palacios

Estratega de Renta Fija

Dan Gonen

Analista

Melina Costanzo

Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302

WO Barrio Parque Bureaux Módulo

IV – 3er Piso

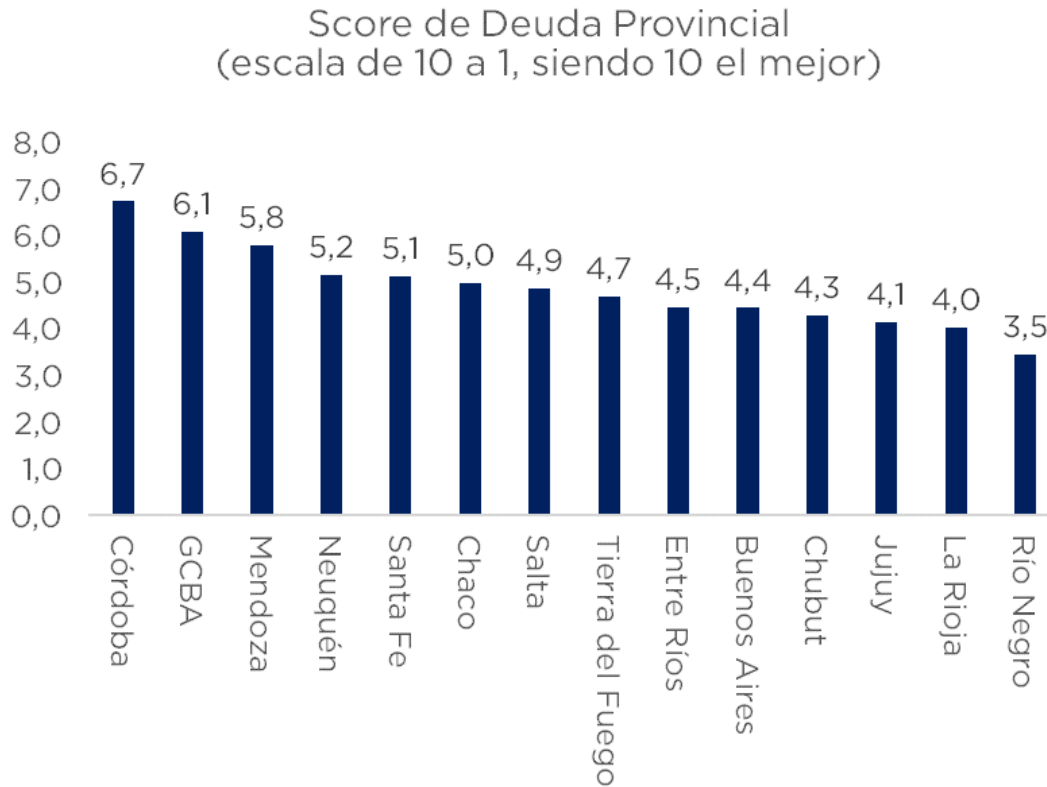
C1425DFE

## Índice

---

Capítulo	Hoja
<a href="#"><u>Scoring de deuda provincial</u></a>	4
<a href="#"><u>Fundamentos</u></a>	7
<a href="#"><u>Datos de mercado</u></a>	13
<a href="#"><u>Metodología</u></a>	18

## Scoring de Deuda Provincial (i)



## Scoring de deuda provincial por categoría

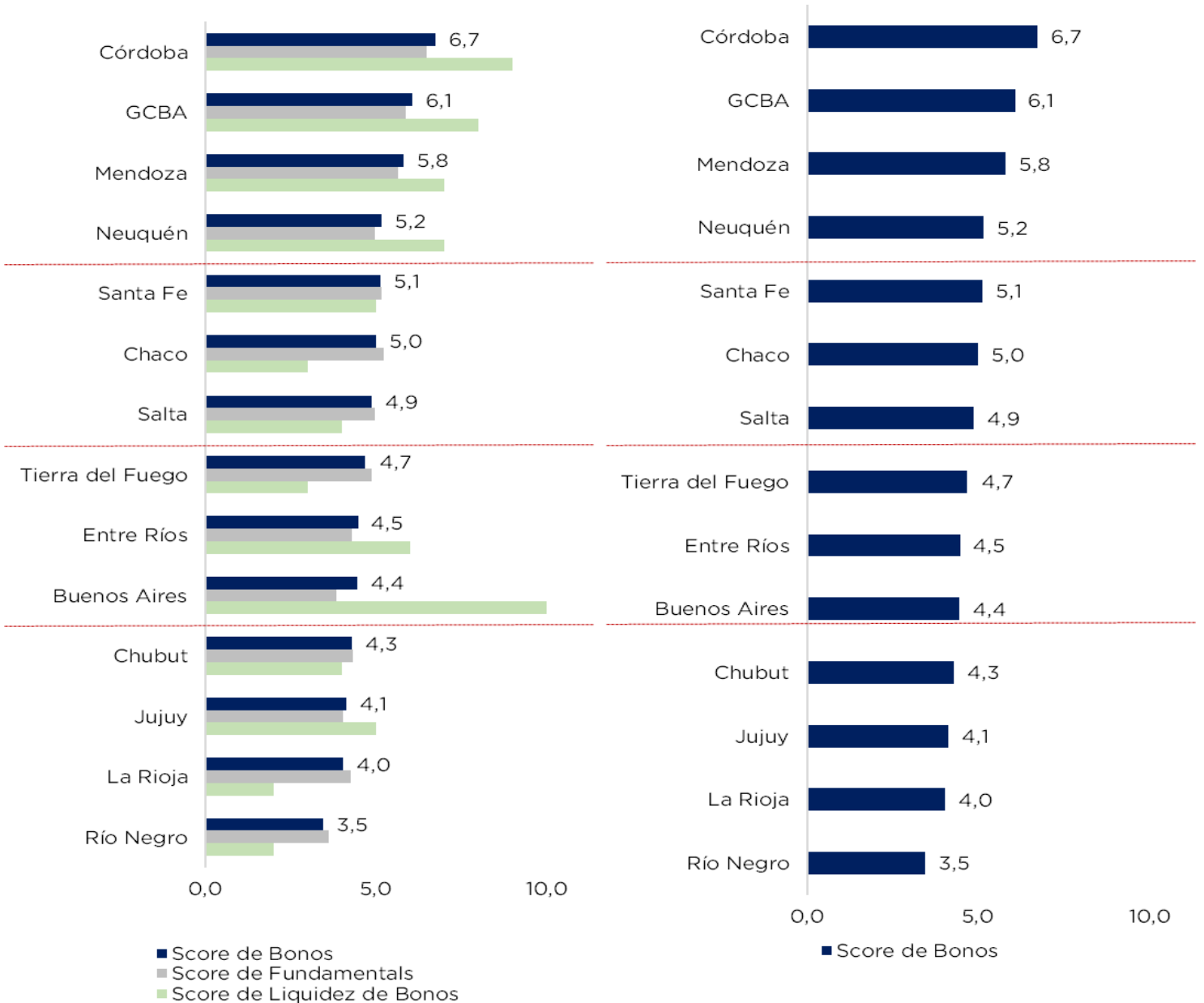
Ponderación	Categoría	GCBA	Buenos Aires	Chaco	Chubut	Córdoba	Entre Ríos	Jujuy	La Rioja	Mendoza	Neuquén	Río Negro	Salta	Santa Fe	Tierra del Fuego
<b>100,0%</b>	<b>Score de Fundamentos</b>	5,9	3,8	5,2	4,3	6,5	4,3	4,0	4,3	5,7	5,0	3,6	5,0	5,2	4,9
10,0%	Características generales	4,5	7,5	3,2	3,1	4,0	3,7	2,2	3,1	2,8	3,2	2,7	3,4	5,7	3,0
12,5%	Flexibilidad	7,0	2,2	6,3	2,4	5,6	0,9	5,3	8,0	7,1	2,6	2,3	2,0	3,7	2,4
20,0%	Rentabilidad	8,4	1,9	4,0	7,3	9,8	6,4	7,6	0,2	8,0	5,3	1,8	5,7	1,3	2,9
20,0%	Deuda	5,9	4,1	6,0	2,5	4,8	6,0	2,0	4,9	4,7	4,3	4,8	6,0	8,0	7,1
12,5%	Composición del ingreso	6,4	4,0	2,4	6,7	4,2	3,6	0,4	2,2	4,3	8,1	2,8	2,1	3,7	5,2
12,5%	Ratios operativos	6,8	4,6	5,9	4,9	6,2	3,3	5,9	7,6	6,8	5,8	6,3	6,4	4,4	6,0
12,5%	Cobertura y liquidez	0,3	4	8,5	2,4	9,2	3,8	3,6	5,7	4,5	5,2	4,8	7,7	10,0	7,2
<b>100,0%</b>	<b>Score de Bonos</b>	6,1	4,4	5,0	4,3	6,7	4,5	4,1	4,0	5,8	5,2	3,5	4,9	5,1	4,7
90%	Score de Fundamentos	5,9	3,8	5,2	4,3	6,5	4,3	4,0	4,3	5,7	5,0	3,6	5,0	5,2	4,9
10%	Score de Liquidez	8	10	3	4	9	6	5	2	7	7	2	4	5	3
	<b>RANKING</b>	2	10	6	11	1	9	12	13	3	4	14	7	5	8

\* El Score va de 1 a 10, siendo 10 el mejor y 1 el peor

Nota: Los datos corresponden a últimos 12 meses al 1T22.

## Scoring de Deuda Provincial (ii)

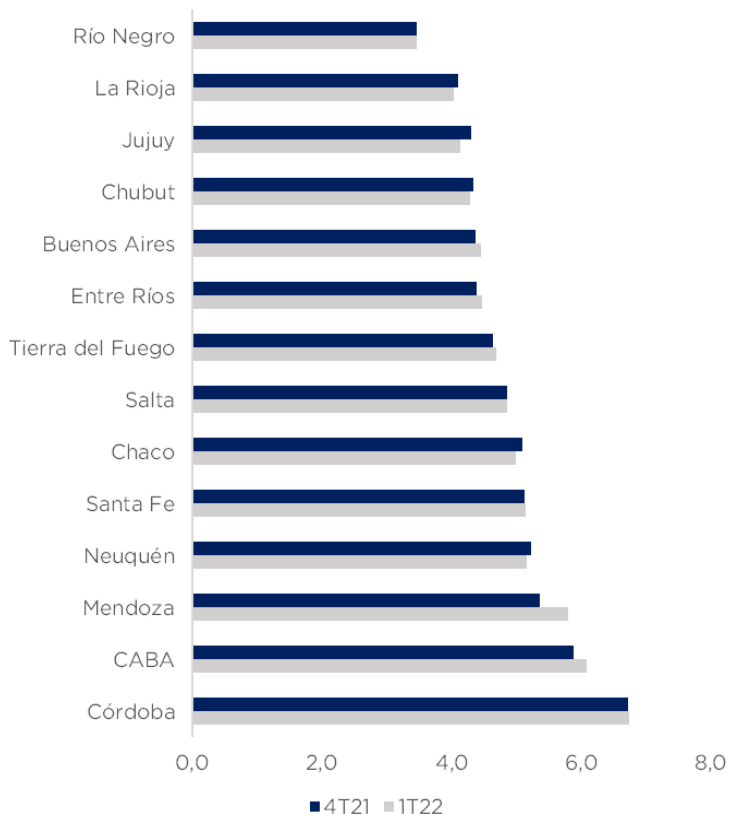
### Score de Deuda Provincial desagregado: Bonos vs fundamentos vs liquidez de bonos



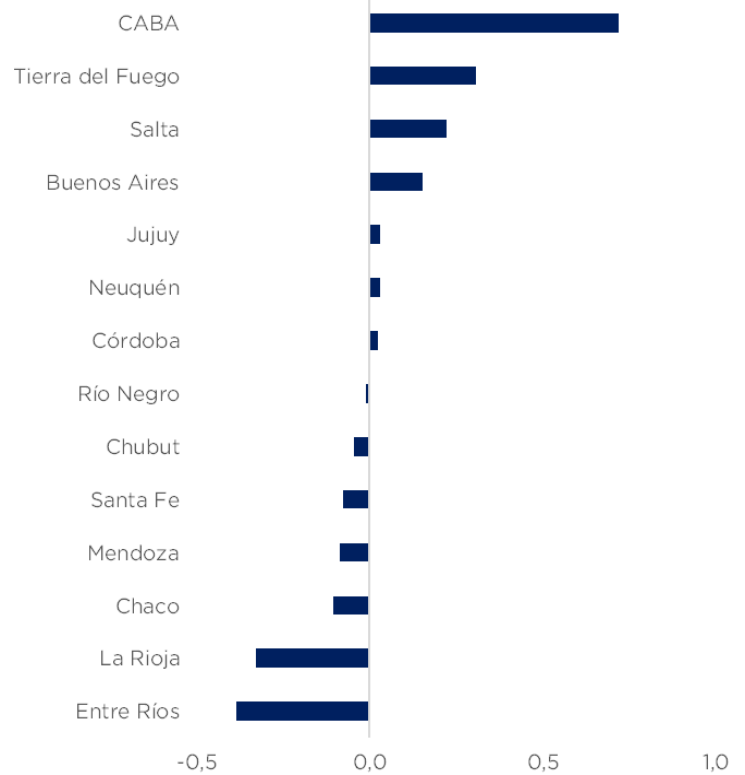
## Scoring de Deuda Provincial (iii)

### Score de Deuda Provincial: Variación de Scoring vs. última actualización

Scoring Bonos Provinciales:  
último scoring vs 4T21



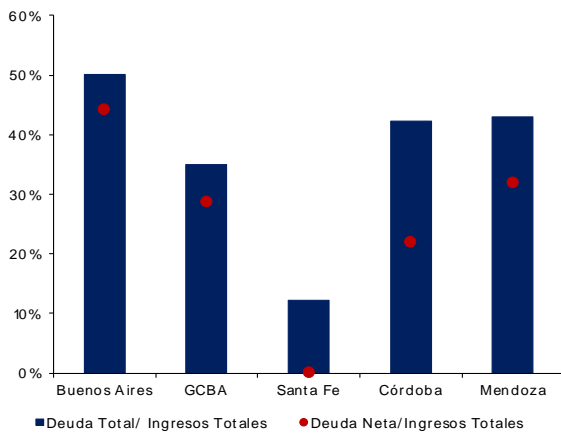
Scoring Bonos Provinciales:  
Var. últ scoring vs. 4T21



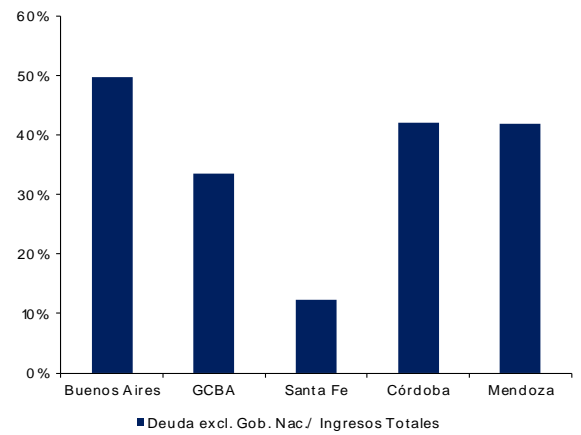
## Fundamentos de provincias (i)

### Provincias - Ratios de Solvencia

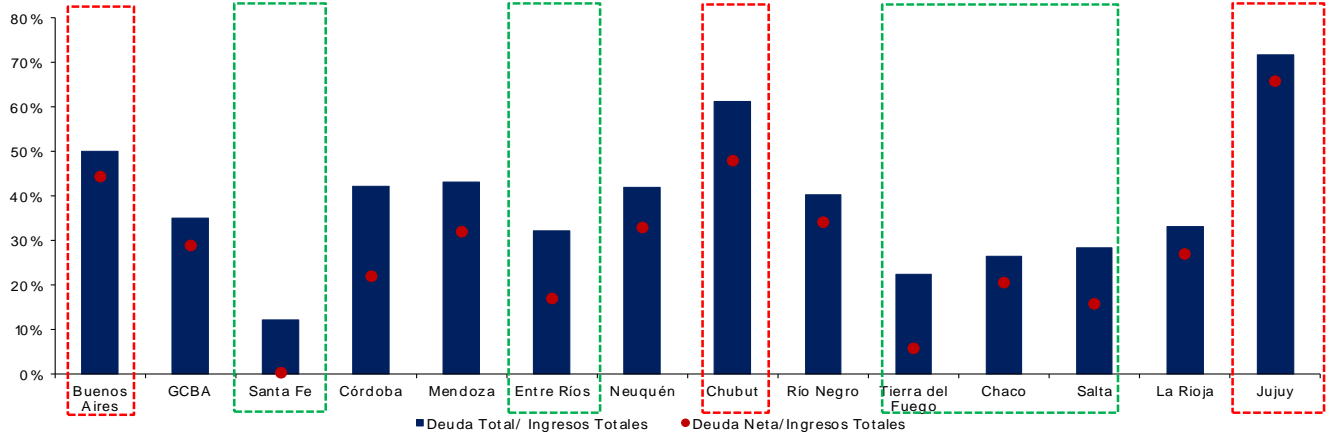
Ratios de deuda provinciales



Ratios de deuda provinciales

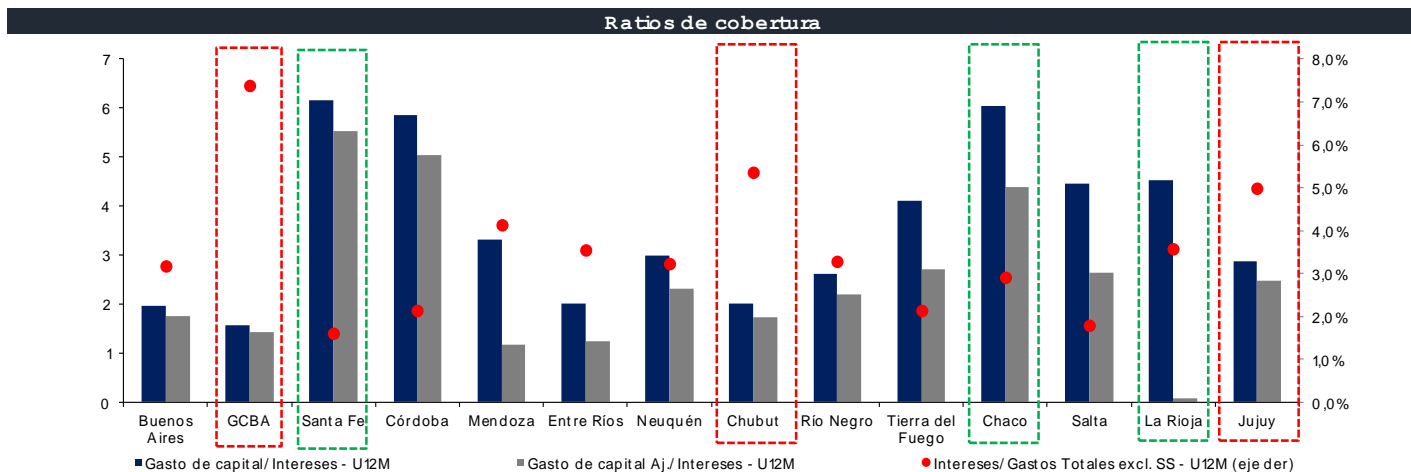
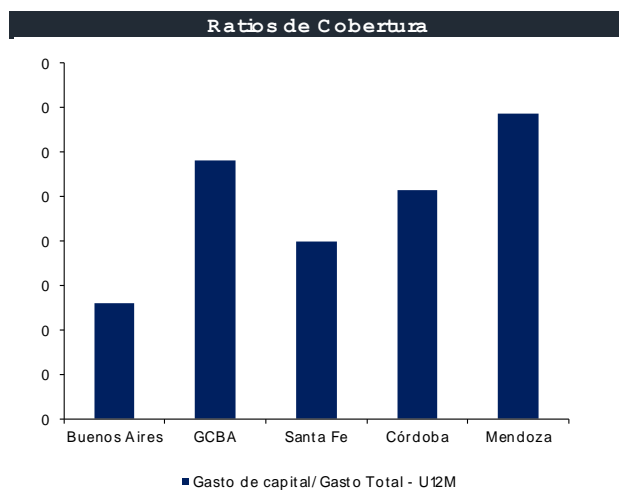
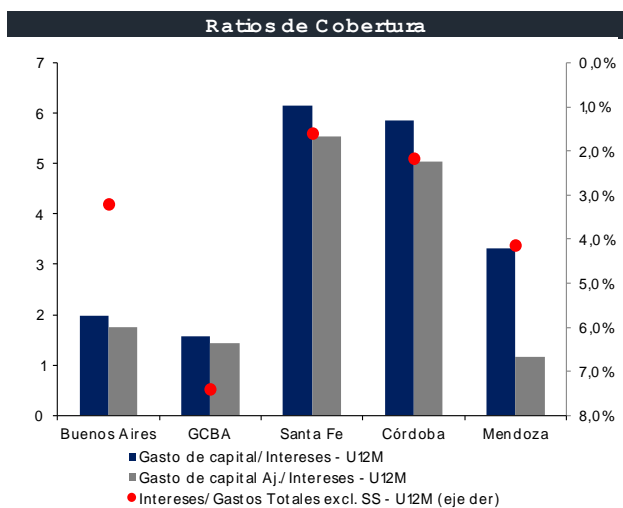


Ratios de deuda provinciales



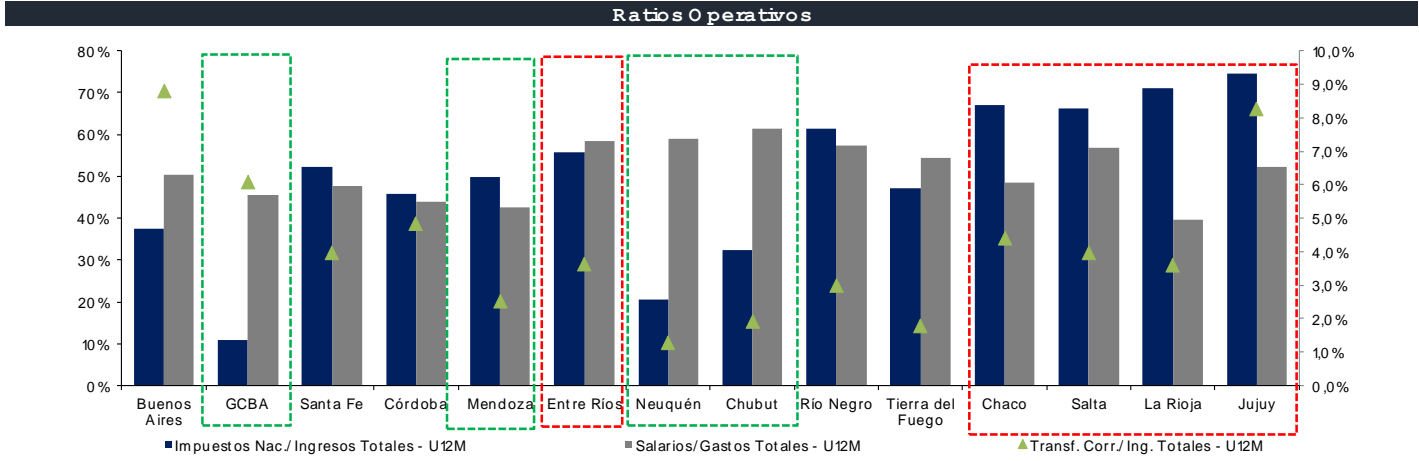
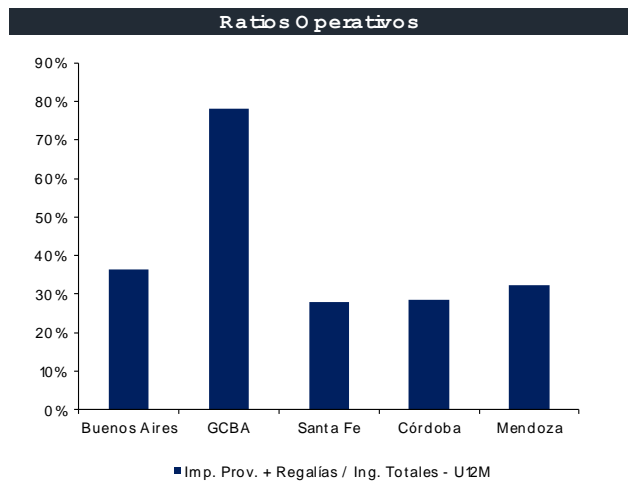
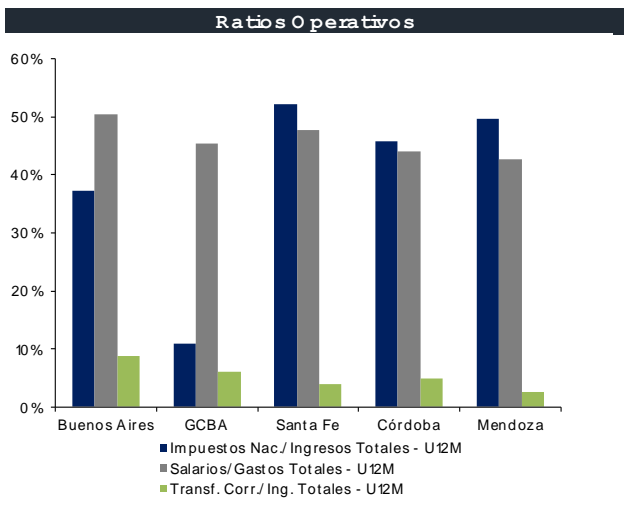
## Fundamentos de provincias (ii)

### Provincias – Ratios de Cobertura



## Fundamentos de provincias (iii)

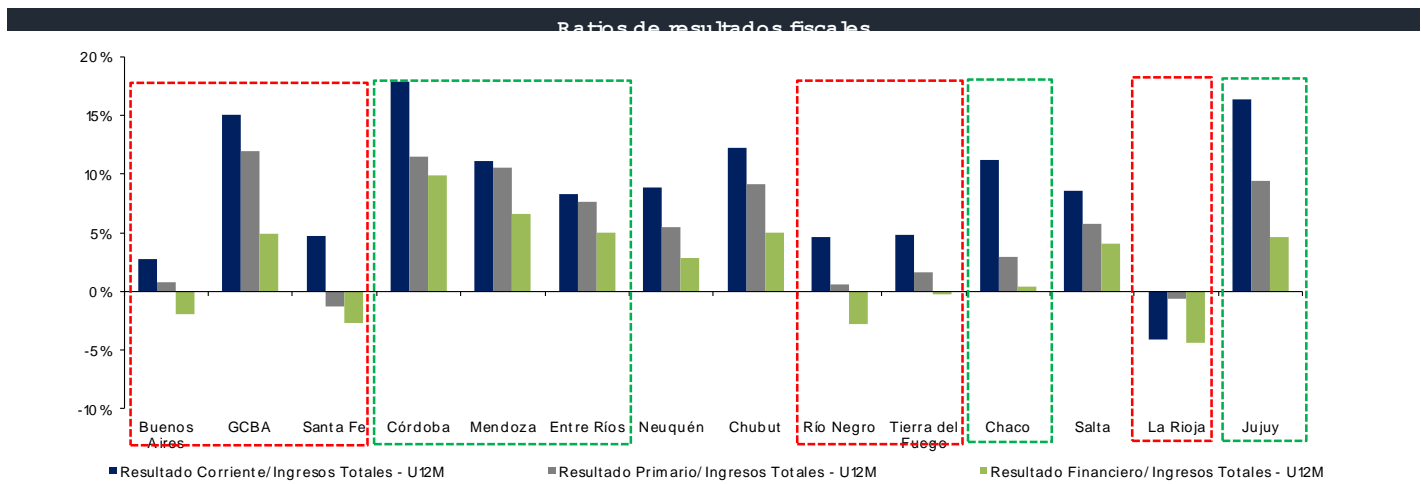
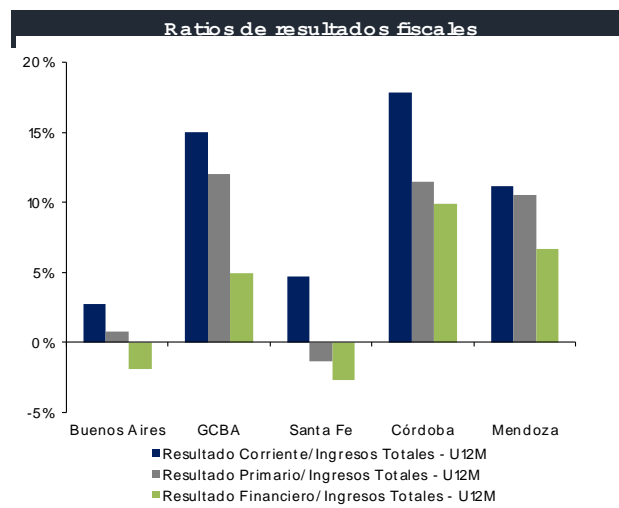
### Provincias - Ratios Operativos





## Fundamentos de provincias (iv)

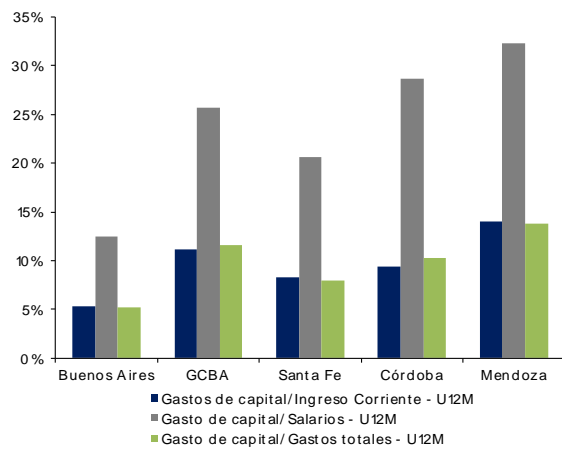
### Ratios de resultados fiscales



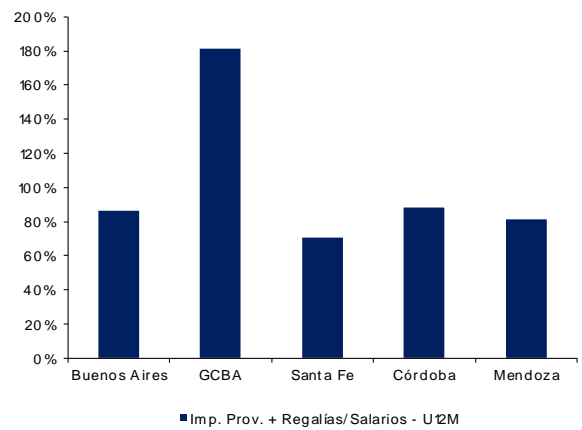
## Fundamentos de provincias (v)

### Ratios de flexibilidad del gasto

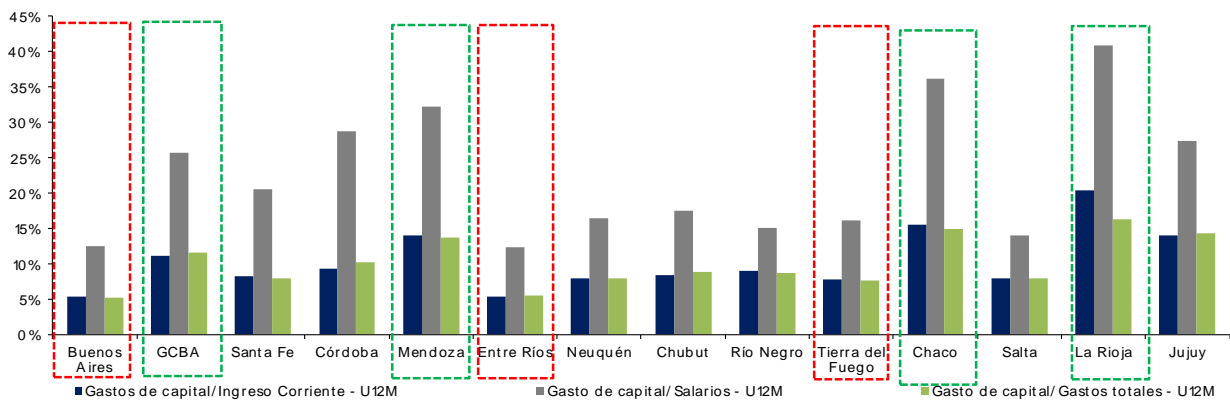
Ratios de flexibilidad del gasto



Ratios de flexibilidad del gasto



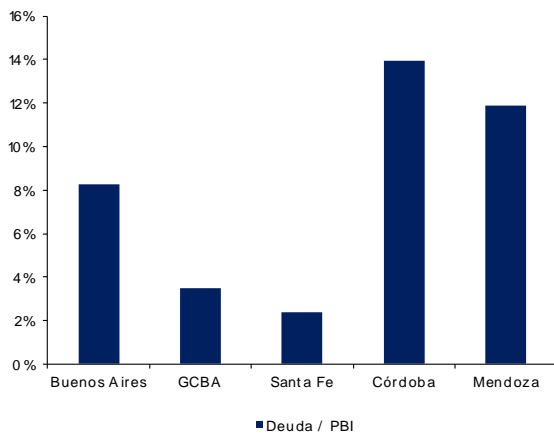
Ratios de flexibilidad del gasto



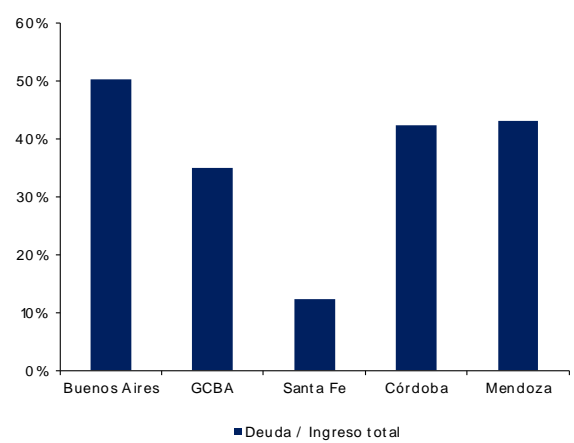
## Fundamentos de provincias (vi)

### Ratios de deuda

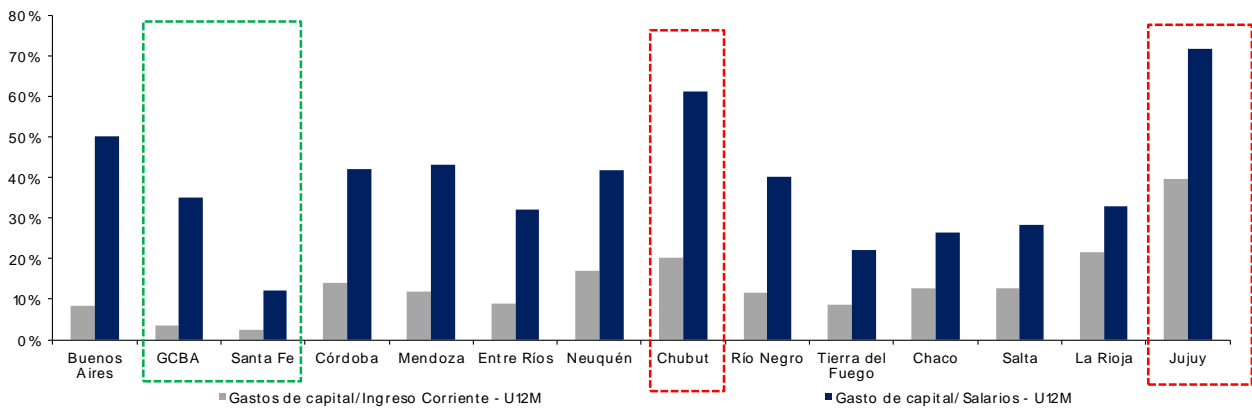
Deuda total/ PBI



Deuda total/ Ingreso total

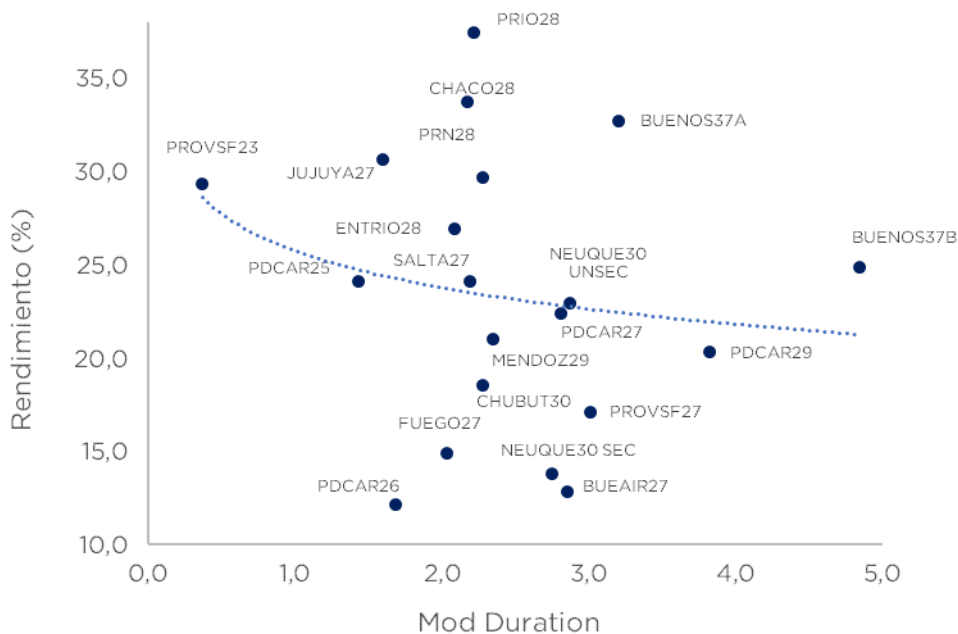


Ratios de Deuda



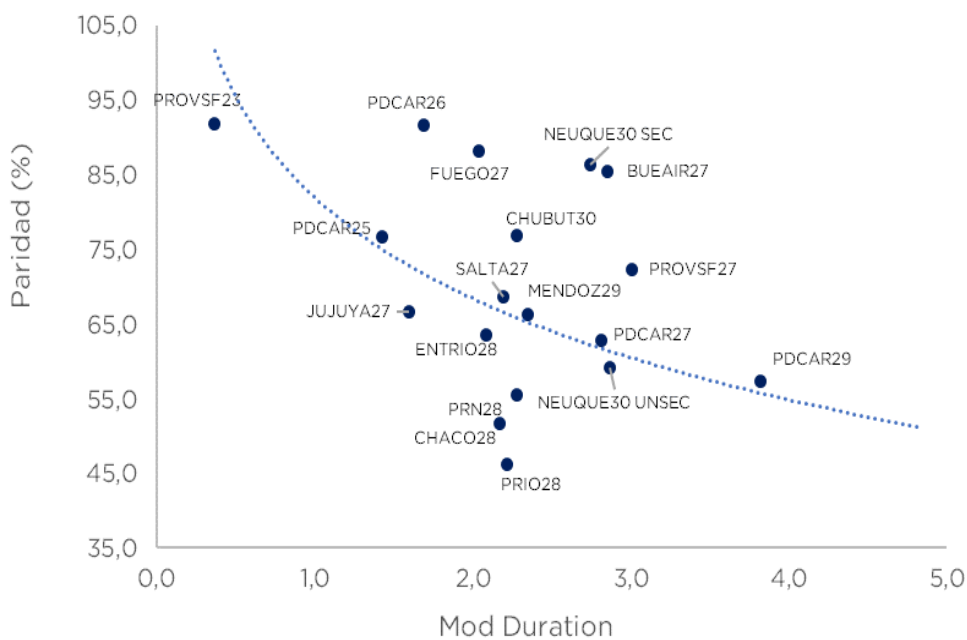
## Datos de mercado

### Bonos provinciales: Curva de rendimientos\*



\* Solo incluimos bonos nuevos y viejos performing

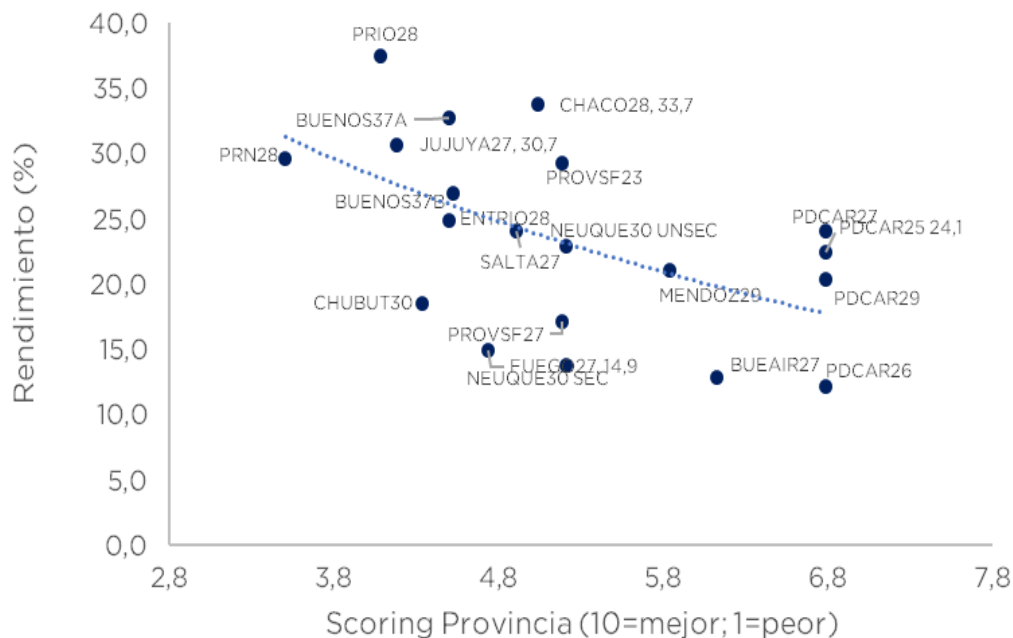
### Bonos provinciales: Curva de paridades\*



\* Solo incluimos bonos nuevos y viejos performing

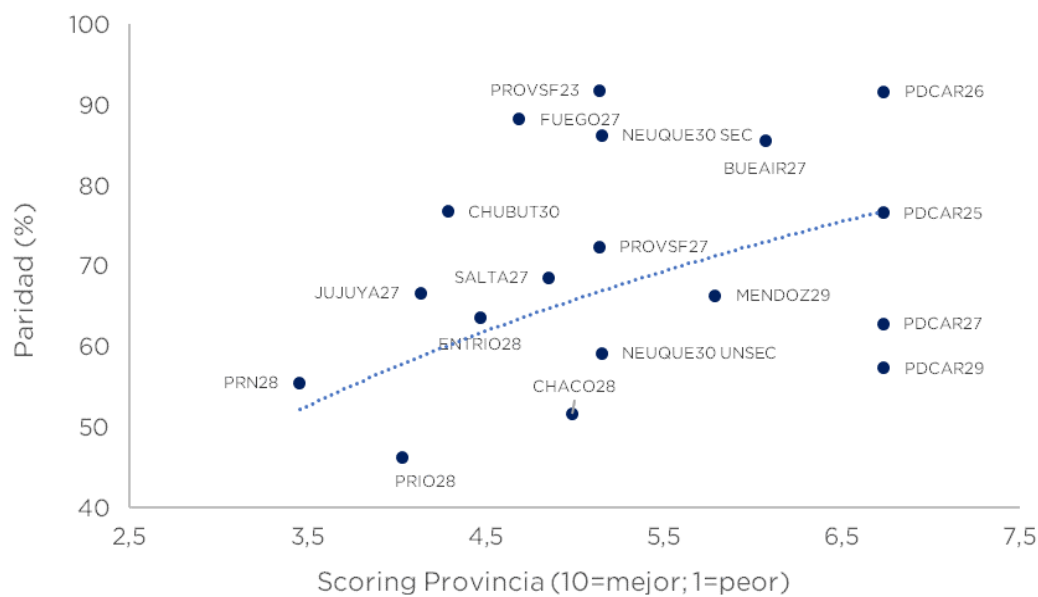
## Datos de mercado

### Bonos provinciales: Rendimientos vs Score\*



\* Solo incluimos bonos nuevos y viejos performing

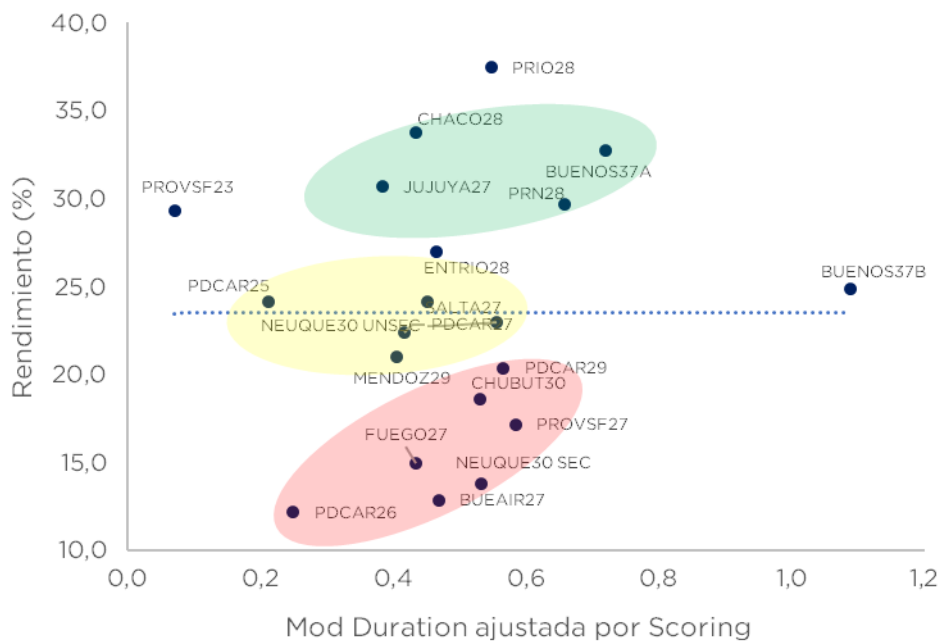
### Bonos provinciales: Paridades vs Score\*



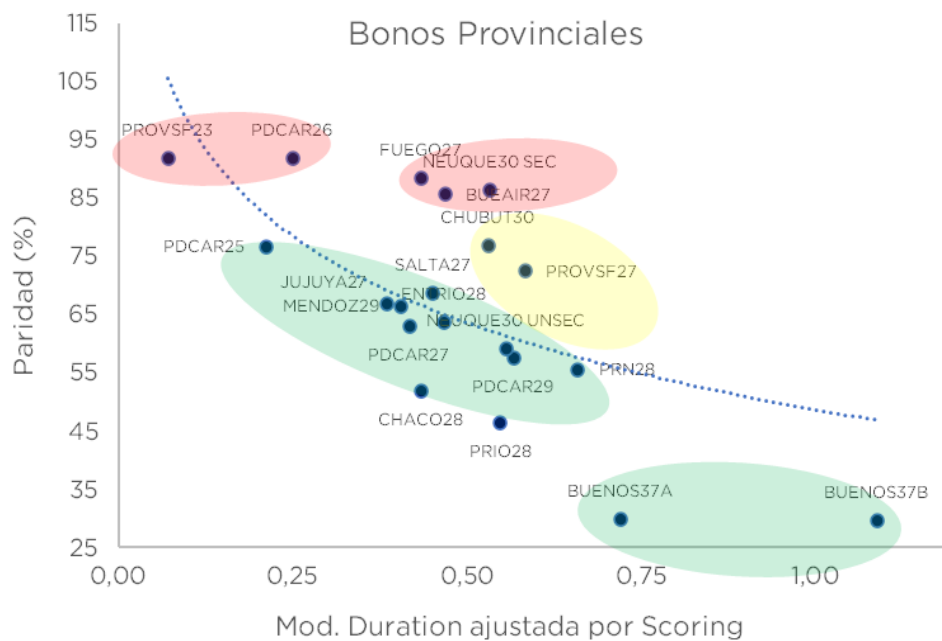
\* Solo incluimos bonos nuevos y viejos performing

## Datos de mercado

### Bonos provinciales: Curva de rendimientos aj x score



### Bonos provinciales: Curva de paridades aj x score

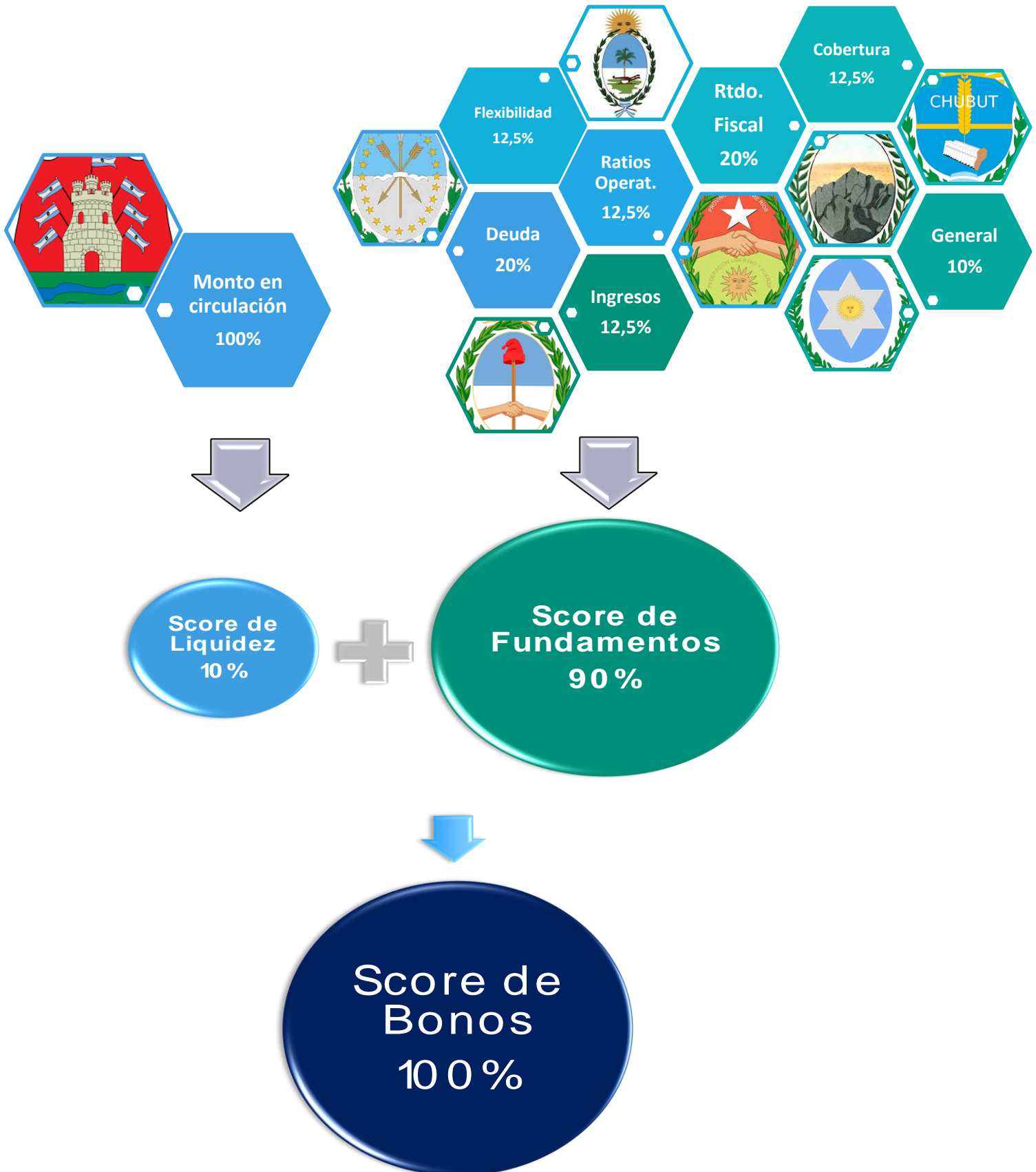


## Datos de mercado

	Precio clean	Interés corrido	Precio dirty	Paridad Capital	Paridad c int	VR	Cupón	Prox Cupón	Mod Dur	Vida prom	YTM	Spread en bps	Vencimiento	Denominación mínima
<b>Curva USD - Legislación Argentina</b>						1,9%				9,03		o/USTs	o/NYLaw	
												<b>3339</b>	<b>172</b>	
AL29	18,17	0,29	18,46	18,2%	18,4%	1,00	1,00	9/1/2023	2,70	2,93	50,32	4584	9/7/2029	1
AL30	17,58	0,15	17,72	17,6%	17,7%	1,00	0,50	9/1/2023	2,75	4,83	48,73	4425	9/7/2030	1
AL35	17,84	0,44	18,28	17,8%	18,2%	1,00	1,50	9/1/2023	5,03	10,46	29,53	2518	9/7/2035	1
AE38	20,92	1,14	22,06	20,9%	21,8%	1,00	3,88	9/1/2023	3,87	9,95	32,16	2775	9/1/2038	1
AL41	19,03	1,03	20,06	19,0%	19,9%	1,00	3,50	9/1/2023	4,50	11,96	28,32	2395	9/7/2041	1
<b>Curva USD - Legislación NY</b>						2,0%				8,95		o/USTs		
												<b>2985</b>		
GD29	19,71	0,29	20,00	19,7%	19,9%	1,00	1,00	9/1/2023	2,77	2,99	47,40	4292	9/7/2029	1
GD30	20,13	0,15	20,27	20,1%	20,2%	1,00	0,50	9/1/2023	2,89	4,83	43,97	3949	9/7/2030	1
GD35	19,07	0,44	19,51	19,1%	19,4%	1,00	1,50	9/1/2023	5,19	10,46	28,26	2391	9/7/2035	1
GD38	23,95	1,14	25,09	23,9%	24,8%	1,00	3,88	9/1/2023	4,19	9,95	28,97	2458	9/1/2038	1
GD41	21,89	1,03	22,92	21,9%	22,7%	1,00	3,50	9/1/2023	4,90	11,96	25,49	2114	9/7/2041	1
GD46	19,22	0,44	19,67	19,2%	19,6%	1,00	1,50	9/1/2023	3,81	12,96	31,47	2705	9/7/2046	1
<b>Curva USD - Provincial</b>						6,5%				4,11		O/Sov		
												<b>-2891</b>		
Córdoba 2025	76,01	2,58	78,59	76,0%	76,6%	1,00	6,88	10/12/2022	1,43	1,87	24,12	-4300	10/12/2025	150.000
Córdoba 2026	48,63	0,93	49,55	91,5%	91,7%	0,53	7,13	27/10/2022	1,69	1,97	12,14	761	27/10/2026	1.000
Cordoba 2027	61,78	2,80	64,58	61,8%	62,8%	1,00	6,99	1/12/2022	2,81	3,85	22,39	-2227	1/6/2027	150.000
Córdoba 2029	56,67	1,60	58,28	56,7%	57,4%	1,00	6,88	1/2/2023	3,82	5,52	20,32	-1422	1/2/2029	150.000
CABA 2027	85,08	3,00	88,08	85,1%	85,5%	1,00	7,50	1/12/2022	2,85	3,60	12,85	-3137	1/6/2027	200.000
Mendoza 2029	66,23	0,43	66,66	66,2%	66,4%	1,00	4,25	19/3/2023	2,35	3,40	21,02	-2965	19/3/2029	1.000
Chubut 2030	76,28	1,92	70,01	76,3%	76,8%	0,89	7,75	26/10/2022	2,27	3,16	18,55	-3315	26/7/2030	150.000
Neuquen 2.5 2030	58,20	2,29	60,48	58,2%	59,1%	1,00	4,63	27/10/2022	2,87	4,51	22,95	-2104	27/4/2030	1
Neuquen 5.17 2030	86,00	1,75	76,17	86,0%	86,3%	0,87	8,63	12/11/2022	2,75	3,80	13,78	-3168	12/5/2030	150.000
Santa Fe 2023	91,75	0,62	46,50	91,8%	91,9%	0,50	7,00	23/3/2023	0,37	0,41	29,30	-8289	23/3/2023	150.000
Santa Fe 2027	71,43	3,34	74,77	71,4%	72,4%	1,00	6,90	1/11/2022	3,01	4,02	17,12	-2534	1/11/2027	150.000
Entre Ríos 2028	63,18	1,23	64,41	63,2%	63,6%	1,00	5,75	8/2/2023	2,09	3,23	26,96	-2760	8/8/2028	1
Chaco 2028	51,30	0,88	52,18	51,3%	51,7%	1,00	4,75	18/2/2023	2,17	3,31	33,74	-1953	18/2/2028	150.000
T del Fuego 2027	88,21	0,20	54,01	88,2%	88,2%	0,61	8,95	17/1/2023	2,04	2,51	14,92	-4046	17/4/2027	1.000
La Rioja 2028	45,83	0,80	46,64	45,8%	46,3%	1,00	4,75	24/2/2023	2,21	3,47	37,44	-1519	24/2/2028	1
Salta 2027	67,53	3,40	70,93	67,5%	68,6%	1,00	8,50	1/12/2022	2,19	3,25	24,12	-2880	1/12/2027	1
Jujuy 2027	66,43	0,81	67,25	66,4%	66,7%	1,00	8,38	20/3/2023	1,59	2,40	30,65	-3286	20/3/2027	150.000
Río Negro 2028	55,12	0,83	55,95	55,1%	55,5%	1,00	6,63	10/3/2023	2,28	3,38	29,66	-2201	10/3/2028	1.000
PBA 2037 B	29,17	0,68	29,84	29,2%	29,6%	1,00	4,50	1/3/2023	4,84	10,94	24,88	-179	1/9/2037	150.000
PBA 2037 A	29,30	0,79	30,09	29,3%	29,9%	1,00	5,25	1/3/2023	3,20	8,98	32,72	-762	1/9/2037	1.000

Nota: Los datos corresponden al 21 de octubre de 2022.

## Metodología





**INSTITUCIONALES & PARTNERS**

**Ingrid Epp**

iepp@consultatioinvestments.com

**INSTITUCIONALES**

**Martin Deluca**

mdeluca@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN BANCA PRIVADA**

**Hernan Rodríguez**

hrodriguez@consultatioinvestments.com

**ATENCIÓN MINORISTA**

**Adriana Caceres**

asesores@consultatioinvestments.com

**ESTRATEGIA**

**José Echagüe**

jechague@consultatioinvestments.com

**APERTURA DE CUENTA**

apertura@consultatioinvestments.com

## Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina deasumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.