

MONITOR SEMANAL

## Los bonos provinciales en moneda extranjera

Los bonos provinciales en moneda extranjera ascienden a USD 14.740 millones (55% de la deuda total registrada de las provincias, incluyendo las tenencias intra-sector público<sup>1</sup>). Equivalen a 8,5% de la deuda instrumentada con títulos públicos del soberano en moneda extranjera. Del total, el 52% corresponde a los bonos de la Provincia de Buenos Aires (PBA 2037).

En general las provincias están mostrando buen desempeño fiscal (en 2021 tuvieron un superávit primario consolidado de 0,6% del PBI y uno fiscal de 0,2% del PBI). Pero sus bonos tienen rendimientos muy altos, aunque bastante más bajos que los del soberano. Además, hay una diferenciación por riesgo de crédito, no solamente por la situación fiscal del emisor sino también por la existencia de garantías y la legislación aplicable.

Un tema que tiene algún efecto adicional sobre las cotizaciones es la posibilidad de acceso al MULC y dificultades relativas para lograr nuevo financiamiento (ej, Santa Fé, Córdoba o Mendoza con los principales vencimientos de capital de 2023 podrían acceder a financiamiento nuevo y eliminar el riesgo de acceso al mercado único de cambios). En el pasado reciente las provincias pudieron acceder al mercado de cambios aún cuando el Gobierno Nacional había dejado de pagar los servicios de sus títulos públicos en moneda extranjera.

En el contexto de limitada disponibilidad de divisas en el mercado oficial, nos enfocamos en los servicios de capital e intereses de esa deuda para lo que resta de 2022 y 2023. En este sentido, los vencimientos totales son bajos para lo que resta de 2022 (USD 344 millones) y en 2023 (USD 1.630 millones).

### a) Los vencimientos en 2022 y 2023

En el período sept-dic 2022 los servicios totales de capital e intereses en moneda extranjera ascienden a USD 344 millones (casi en su totalidad intereses).

En 2023 los servicios totales suman USD 1.630 millones, de los

<sup>1</sup> No se incluyen contingencias.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

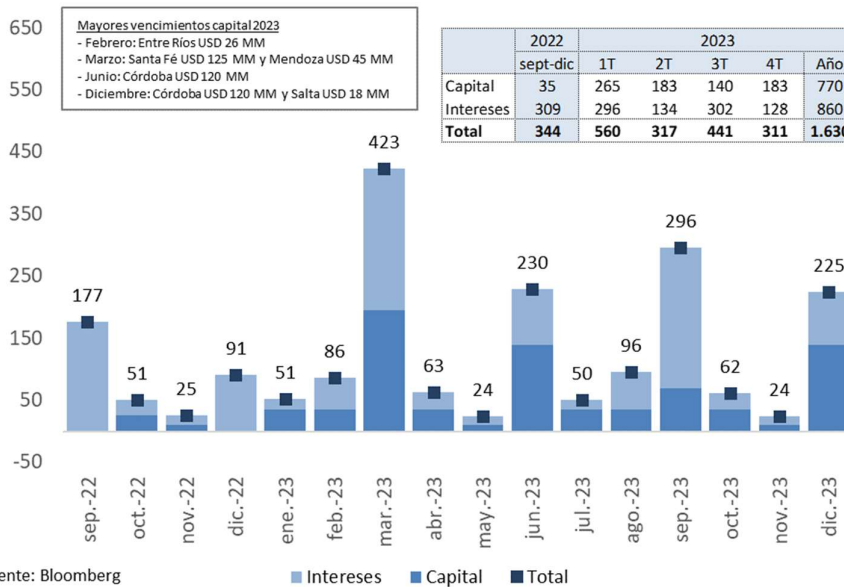
Juan Sommer  
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

cuales algo más de la mitad son servicios de capital. Cabe señalar que los bonos de las provincias tienen cupones más altos que el soberano (en algunos casos *step-ups*).

**Vencimientos títulos de deuda en moneda extranjera de provincias**  
USD MM. Al 24/8/2022



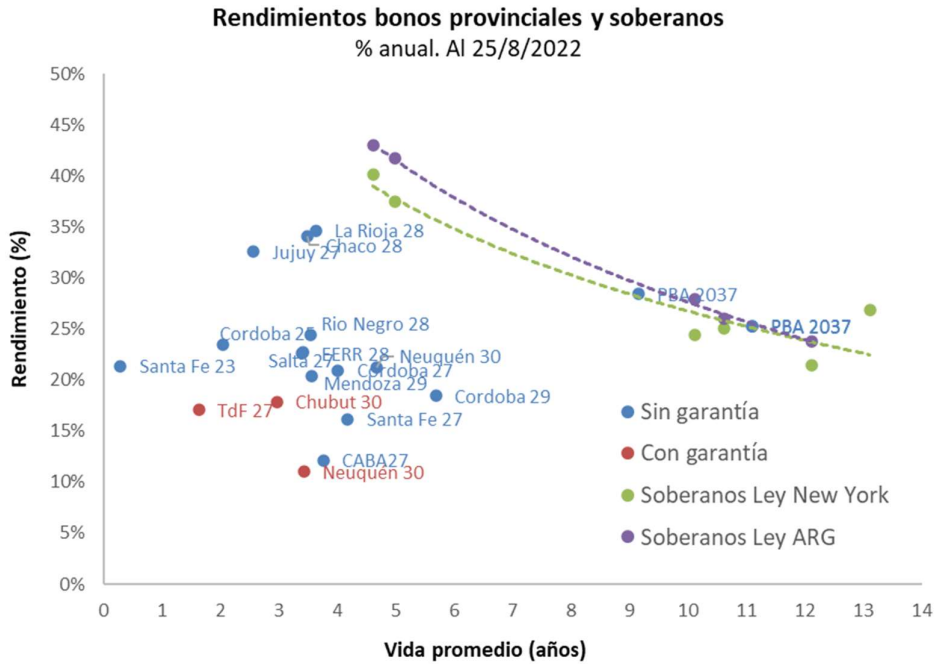
**b) Los rendimientos y su comparación con los del soberano**

Para evaluar los rendimientos relativos de los títulos provinciales en dólares distinguimos entre los bonos que están garantizados por regalías hidrocarburíferas, de aquellos que no lo están.

Se puede inferir distintos tipos de clases de activos, vinculados a la percepción de riesgo de crédito, liquidez y de acceso al mercado oficial de cambios. Los rendimientos de los bonos no garantizados están en un rango de entre 17% y 23% para una vida promedio de entre 3 y 6 años. Chaco, La Rioja y Jujuy con rendimientos diferenciados más altos.

En los garantizados están los bonos de Neuquén, Tierra del Fuego y Chubut. En el caso de Neuquén 2030, el diferencial entre el bono con y sin garantía es de 1.000 pbs.

MONITOR SEMANAL



Fuente: Bloomberg

En relación a los rendimientos de los bonos soberanos en USD, en todos los casos los de los provinciales son menores (salvo los de Provincia de Buenos Aires), además de que la curva soberana está invertida (tanto en Ley NY como en Ley ARG). Es interesante destacar que en el pasado algunas provincias han mostrado una política diferencial en cuanto a su manejo de pasivos (tanto respecto del soberano como entre ellas).