



MENDOZA
GOBIERNO

INFORME DE DEUDA PÚBLICA DE LA PROVINCIA DE MENDOZA

A DICIEMBRE DE 2016

Dirección General de Deuda Pública
Agencia de Financiamiento para el Desarrollo
Ministerio de Hacienda y Finanzas

CONTENIDO

1	RESUMEN EJECUTIVO
2	1- STOCK DE LA DEUDA
2	1-1- Detalle de las principales operaciones
2	A- Convenio con ANSES y Ministerio del Interior
2	Antecedentes
2	Características del préstamo
2	Coparticipación a municipio
3	B- Refinanciación de Anticipos de Coparticipación
3	Antecedentes
3	Características del préstamo
4	C- Continuación del programa de regularización de deuda con proveedores anterior a 2015
4	Antecedentes
4	Saldo entregado de títulos
4	1.2- Los efectos del tipo de cambio
5	1.3- Factores de explicación del cambio en el stock de deuda
7	2- SERVICIOS DE LA DEUDA PÚBLICA 2016
7	3- CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA
7	3.1- Por tipo de acreedor
9	3.2- Por moneda
10	3.3- Por tipo de Garantía
11	4- PERFIL DE VENCIMIENTOS 2016-2045
12	4.1- Vida promedio ponderada (<i>Duration</i>) por tipo de acreedor
13	5- SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y FINANCIAMIENTO DE LOS DÉFICITS Y AMORTIZACIONES

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe analiza el stock de la deuda, sus características y el perfil de vencimientos a diciembre de 2016.

- A junio de 2016, el stock publicado de la deuda registrada y consolidada ascendía a ARS 23.183,7 millones (equivalentes a USD 1.541,5 millones al tipo de cambio de 15,04).
- Al 31 de diciembre de 2016, el stock ascendió a ARS 26.143,37 millones equivalentes a USD 1.649,4 millones al tipo de cambio 15,85¹.
- Se destaca el préstamo recibido en el marco del acuerdo celebrado con el Ministerio del Interior y la ANSES por \$1.179 millones de los cuales \$221 millones fueron coparticipados a los municipios.
- Luego de las gestiones con el Gobierno Nacional, se concretó la refinanciación de los anticipos de coparticipación obtenidos en enero y marzo evitando que en el mes de diciembre se produjera el descuento de \$980,2 millones provenientes de la coparticipación nacional.
- Como parte del proceso de regularización de la deuda flotante acumulada durante 2015, se continuó con la emisión de "Bonos de Consolidación de Deudas 2015" y de "Títulos de Reestructuración de Deudas 2015" habiendo entregado a la fecha \$997,96 millones y \$657,04 millones respectivamente.
- Debido a que entre 2009 y 2015 la Provincia no realizó los aportes correspondientes al Fondo Solidario Previsional²; se generó una deuda por \$289,3 millones. Luego de diversas gestiones frente a la ANSES, se logró financiar en 72 cuotas mensuales los aportes no realizados, reconociendo la Provincia una deuda por ese concepto.
- Al 31 de diciembre de 2016 la deuda flotante de la administración central disminuyó un 43% respecto de diciembre de 2015 ubicándose en \$2.713 millones³, lo que representa sólo un 5,1% de los gastos devengados.
- Se obtuvieron desembolsos por avances de obras por ARS 469,2 millones financiadas por organismos multilaterales y ARS 16,1 millones financiadas por el Fondo Federal de Infraestructura Regional.
- Se mantuvo el perfil de vencimientos de la deuda en niveles manejables.

1. Tipo de cambio Comunicación 3500 BCRA al 30/12/2016.

2. Creado en el marco del Convenio de Transferencia del Sistema de Previsión Social Provincial de la Provincia de Mendoza al Estado Nacional.

3. SOLO INCLUYE DEUDA FLOTANTE ADMINISTRACIÓN CENTRAL. Importante actualizado conforme al Anexo 6 del ACUERDO N° 3.949 - TRIBUNAL DE CUENTAS - Informes Ley de Responsabilidad Fiscal Provincial (Subsecretaría de Hacienda - Cuarto Trimestre 2016).

1- STOCK DE LA DEUDA

1- STOCK DE LA DEUDA

Las principales causas de incremento de la deuda pública de la Provincia durante los últimos seis meses de 2016 corresponden a tres operaciones realizadas con la Administración Pública Nacional. La principal causa de disminución fue el pago de amortizaciones, el efecto tipo de cambio fue considerablemente menor que en los semestres anteriores.

1-1- Detalle de las principales operaciones

A- Convenio con ANSES y Ministerio del Interior

Antecedentes

Más precisamente, el préstamo tiene su origen en el "ACUERDO ENTRE EL MINISTERIO DEL INTERIOR, OBRAS PÚBLICAS Y VIVIENDA Y LA PROVINCIA DE MENDOZA PARA EL OTORGAMIENTO DEL PRÉSTAMO CON RECURSOS DEL FONDO DE GARANTÍA DE SUSTENTABILIDAD DEL SISTEMA INTEGRADO PREVISIONAL ARGENTINO (FGS)"

El mencionado acuerdo comienza a perfeccionarse el día 2 de agosto de 2016, cuando el Gobierno Nacional y las Provincias acordaron definitivamente la devolución de la retención de los fondos coparticipables de la ANSES a las Provincias en forma escalonada. El convenio establece el cese paulatino de la mencionada retención ANSES en forma escalonada comenzando con un 3% en 2016, 6% en 2017, 9% en 2018, 12% en 2019 y 15% en 2020. Complementariamente, el convenio prevé el otorgamiento de 4 préstamos a desembolsarse durante los años 2016, 2017, 2018 y 2019.

Características del préstamo

El monto de los préstamos mencionados guarda relación directa con el monto del cese de la retención. Para 2016 el mismo fue de \$1.179 correspondientes al 6% de la masa de recursos coparticipables que le corresponden a la provincia. El préstamo tiene un plazo de cuatro años, amortiza íntegramente al vencimiento (bullet) y devenga tasa fija del 15% anual vencida hasta 2018 y luego del 12% con pagos semestrales.

Coparticipación a municipios

A diferencia de la mayoría de las provincias argentinas que firmaron el acuerdo, Mendoza decidió coparticipar el préstamo entre los municipios de acuerdo a la normativa provincial de distribución primaria y secundaria de los recursos provenientes de la Nación.

1- STOCK DE LA DEUDA

B- Refinanciación de Anticipos de Coparticipación

Antecedentes

La Provincia de Mendoza recibió a comienzos del ejercicio 2016 dos anticipos de coparticipación para hacer frente a necesidades de caja generadas durante el ejercicio 2015. Los mismos fueron dispuestos por Decretos PEN N° 250/2016 de fecha 26/01/2016 y N° 490/2016 de fecha 16/03/2016, por las sumas de Pesos Un Mil Millones (\$1.000.000.000) y Pesos Ochocientos Millones (\$800.000.000) respectivamente.

Por normativa, los mismos deben ser devueltos al finalizar el mes en el que fueran otorgados salvo que el Ministerio de Hacienda de la Nación prorrogue el vencimiento, como máximo hasta el 31 de diciembre. Durante el ejercicio 2016 se fueron prorrogando los vencimientos a la vez que, al ir recomponiendo la situación de liquidez, la provincia realizaba ciertos pagos parciales cancelatorios. Finalmente, al 31 de diciembre, el saldo pendiente de pago fue de \$ 980.816.756,68 incluidos los intereses.

El potencial descuento del mencionado monto a producirse al cierre del ejercicio fiscal, hubiera incrementado considerablemente las necesidades de caja al absorber recursos de la coparticipación nacional. Por ello, resultó de suma importancia postergar el descuento de los anticipos y refinanciarlos con vencimiento en ejercicios financieros posteriores contando así con más tiempo para que decanten las medidas tendientes a nivelar las finanzas del Estado generando así la disponibilidad de recursos necesarios para afrontar los pagos.

Características del préstamo

Amortización del Capital: DOCE (12) cuotas trimestrales, venciendo la primera de ellas el 29 de diciembre de 2017;

Plazo de Gracia: DOCE (12) meses

Intereses: pagaderos en forma trimestral, venciendo el primero de ellos el 31/03/2017;

Tasa de interés aplicable: BADLAR para Bancos Privados correspondiente al quinto día hábil anterior al inicio del período de intereses más DOSCIENTOS (200) puntos básicos;

Pago de Servicios: los servicios de capital e interés vencerán el último día hábil del mes que corresponda y serán pagaderos mediante la retención de los recursos provenientes del régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, de acuerdo a lo establecido por los Artículos 1º, 2º y 3º del ACUERDO NACIÓN - PROVINCIAS SOBRE RELACIÓN FINANCIERA Y BASES DE UN RÉGIMEN DE COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS, ratificado por la Ley N° 25.570, o el régimen que lo sustituya, a partir del décimo quinto día hábil anterior al vencimiento;

1- STOCK DE LA DEUDA

Garantía: Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, de acuerdo a lo establecido por los Artículos 1º, 2º y 3º del ACUERDO NACIÓN-PROVINCIAS SOBRE RELACIÓN FINANCIERA Y BASES DE UN RÉGIMEN DE COPARTICIPACIÓN FEDERAL DE IMPUESTOS, ratificado por la Ley N° 25.570, o el régimen que lo sustituya.

C- Continuación del programa de regularización de deuda con proveedores anterior a 2015

Antecedentes

El día 22 de febrero se emitieron los Bonos de Consolidación de Deudas 2015 (PMG18) por \$1.000 millones a 30 meses de plazo incluyendo 12 meses de gracia y una tasa de interés equivalente a BADLAR pura. Asimismo, el 23 de mayo se emitieron los Títulos de Reestructuración de Deudas 2015 (PMN18) por \$998 millones a 30 meses de plazo incluyendo 12 meses de gracia y una tasa de interés equivalente a BADLAR pura.

Saldo entregado de títulos

Ambos títulos se emitían y quedaban en manos de la Tesorería General de la Provincia (TGP) quien los utilizaba como medio de pago. A medida que los proveedores verificaban sus créditos, el saldo de bonos en manos de la TGP se iba agotando, habiendo entregado a la fecha un total de \$ 997.964.240 del PMG18 y \$ 657.046.568,00 del PMN18.

La Provincia continúa activamente impulsando la liquidez del título para facilitar la negociación del mismo en el mercado secundario.

1.2-Los efectos del tipo de cambio

Al 30 de junio de 2016, el tipo de cambio ARS/USD se ubicaba en niveles de 15,04 mientras que al 31 de diciembre, el valor de cambio fue 15,85 implicando una devaluación del 5,39% durante el periodo considerado lo que implica una variación anualizada de 11,07%. Esta devaluación anualizada sumada a la TNA promedio ponderada de la deuda en USD (6,49%) arroja un CFT equivalente en pesos de 17,56%, lo que indica que durante el segundo semestre de 2016 el costo de la deuda en USD fue inferior al de la deuda en ARS.

Luego de las operaciones en pesos descriptas, se redujo el porcentaje de la deuda denominada en USD, por lo que también lo hicieron los efectos de la devaluación sobre el stock de la deuda.

1- STOCK DE LA DEUDA

1.3- Factores de explicación del cambio en el stock de deuda

El siguiente cuadro desagrega el conjunto de efectos que explican el aumento neto en el stock de deuda provincial durante el segundo semestre 2016 comparado con el primero:

Causas de variación del stock Jun 2016 vs. Dic 2016	Junio 2016 vs. Dic 2016	Importancia relativa
CONCEPTO		
AUMENTO	3.897,51	
ENDEUDAMIENTO CON EL GOBIERNO FEDERAL	2.460,44	63,1%
EFFECTO TIPO DE CAMBIO	592,85	15,2%
EMISIÓN DE BONOS A PROVEEDORES	495,41	12,7%
DESEMBOLSOS PRÉSTAMOS MULTILATERALES	221,98	5,7%
CAPITALIZACIÓN DE INTERESES	68,89	1,8%
AJUSTE DE CAPITAL POR ICC	57,94	1,5%
DISMINUCIÓN	937,80	
AMORTIZACIÓN DE DEUDA	937,80	100,0%
TOTAL	2.959,71	

Tabla 1: Factores de explicación del cambio en el stock de deuda medido en ARS.

1- STOCK DE LA DEUDA

El stock de deuda provincial se incrementó en ARS 3.897,51 millones, debido a las siguientes razones:

- Endeudamiento con el Gobierno Nacional (ARS 2.460,44 millones): por el otorgamiento del préstamo con recursos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino (FGS) por ARS 1.179 millones; refinanciación de anticipos de coparticipación por ARS 980,8 millones y una deuda con ANSES por ARS 289,27 millones (más intereses capitalizados al 31/12/2016). Esto explica un 63,1% del incremento.
- Variación en el tipo de cambio oficial del ARS frente al USD (5,4%) que explica un 15,2% (ARS 592,85 millones).
- Entrega de bonos a proveedores por ARS 495,41 millones que representa un 12,7%.
- Desembolsos de organismos multilaterales, por operatorias en vigencia, que explican un 5,7% (ARS 221,98 millones).
- Capitalización de intereses, que explica un 1,8% (ARS 68,89 millones) debido a la firma de las sucesivas prórrogas del Convenio con el Gobierno Nacional para refinanciar la deuda denominada Desendeudamiento de las Provincias Argentinas, el cual previó la extensión del período de capitalización de los intereses hasta el 31 de diciembre de 2016.
- Variación del ICC aplicado al capital de deudas provenientes de obras financiadas con el FFFIR, que explica un 1,5% (ARS 57,94 millones).

El stock de deuda provincial disminuyó en ARS 937,80 millones, debido a las siguientes razones:

- Amortización de deuda, entre ellos: cancelación de aproximadamente ARS 393,38 millones de los títulos Dólar Link I, II y III y del Bono Mendoza 2018;
- ARS 142,05 millones de los préstamos BID-BIRF;
- ARS 137,43 millones del préstamo con Credit Suisse;
- ARS 116,02 millones de préstamos con Nación Fideicomiso, BNA y otros bancos;
- ARS 99,95 millones de los Bonos en Pesos;
- ARS 45,23 millones de los préstamos del F.F.F.I.R.;
- ARS 3,74 millones de préstamos con el Gobierno Federal.

2- SERVICIOS DE LA DEUDA PÚBLICA 2016

2- SERVICIOS DE LA DEUDA PÚBLICA 2016

Los servicios totales de deuda acumulados durante el segundo semestre de 2016 alcanzaron los ARS 2.639,88 millones, de los cuales ARS 937,80 millones estuvieron explicados por amortizaciones (35,5%) y ARS 1.702,08 millones (64,5%) por intereses. Los principales vencimientos de capital fueron los correspondientes a los Bonos en moneda extranjera (títulos Dólar Link I, II y III y Bono Mendoza 2018). En el semestre se canceló por completo el Bono en Pesos clase II emitido en abril 2015.

A continuación se expone el detalle de los servicios de la deuda por tipo de acreedor cancelados durante 2016:

ACREEDOR	MILLONES DE ARS	
	CAPITAL	INTERÉS
GOBIERNO FEDERAL	49,0	202,0
BANCO NACIÓN	104,0	695,4
OTROS BANCOS	149,5	28,5
ORGANISMOS MULTILATERALES	142,0	49,8
BONOS	493,3	667,3
TOTAL SERVICIOS	937,8	1.643,1

Tabla 2: Servicios de la deuda Jun-Dic 2016.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

3.1- Por tipo de acreedor

Durante el segundo semestre hubo un leve cambio en la composición por tipo de acreedor a causa de la refinanciación de anticipos de coparticipación, el préstamo de ANSES y el reconocimiento de deuda con este último organismo. Dichas operaciones incrementaron el stock de la deuda con el Gobierno Nacional, mientras que la continuación en la entrega de Bonos a Proveedores incrementaron el monto de la deuda por ese concepto.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

El incremento de la participación del Gobierno Nacional sobre el total de la **deuda reduce el riesgo de refinanciación y permite mantener los ratios de servicios de la deuda en niveles sostenibles** dadas las características blandas que incluyen tasas por debajo de las de mercado y plazos mayores. Adicionalmente, el efecto de la devaluación fue neutro en términos de participación por tipo de acreedor en el total de la deuda.

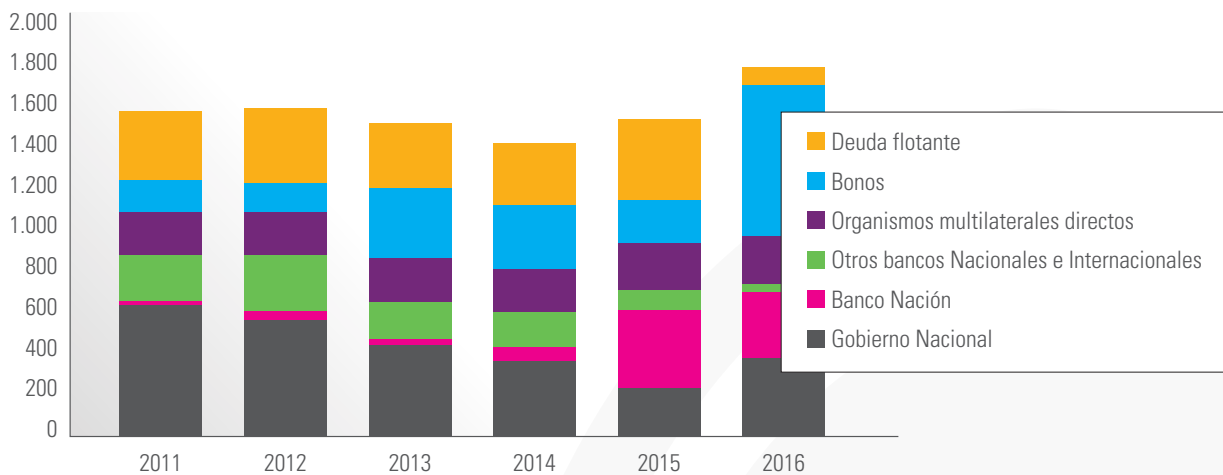


Gráfico 1: Evolución stock de la deuda medido en dólares clasificado según el tipo de acreedor.

Al 31 de diciembre de 2016, un 43,06% de la deuda se encuentra en manos de los tenedores de bonos locales e internacionales, un 19,02% de la deuda de la Provincia tiene como acreedor al Banco de la Nación Argentina (BNA), un 21,98% al Gobierno Nacional, un 13,43% corresponde a organismos multilaterales y el restante 2,51% son deudas comerciales con otros bancos.

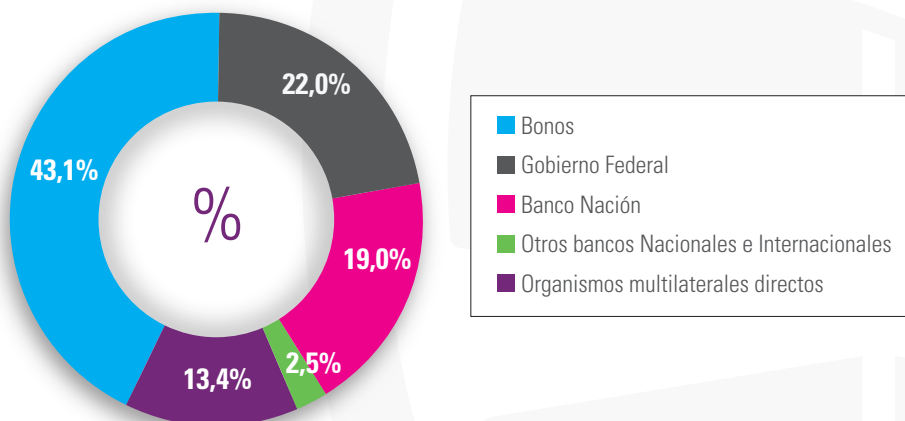


Gráfico 2: Porcentaje de deuda según el tipo de acreedor.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

3.2- Por moneda

Respecto de la moneda de denominación, el 47,33% de la deuda pública de la Provincia está denominada en ARS y el restante 52,67% en USD. En términos relativos, se observa una disminución del peso de la deuda en USD comparada con junio de 2016, explicado por las operaciones en pesos descriptas en el apartado 1. Cabe destacar que dada la estabilidad cambiaria no hubo efectos relevantes del tipo de cambio sobre el porcentaje de deuda por moneda.

Se mantiene una proporción equilibrada entre la deuda denominada en ARS y la denominada en USD, los ingresos en USD de la Provincia provenientes de regalías cubren con creces los servicios de la deuda en USD, aún durante los años 2022, 2023 y 2024 en los que se producirán los vencimientos de capital del bono Mza 2024 por 166 millones de USD cada año. En un escenario conservador de leves incrementos en la producción y el precio del petróleo, se estiman ingresos por regalías superiores a los 220 millones para los mencionados años.

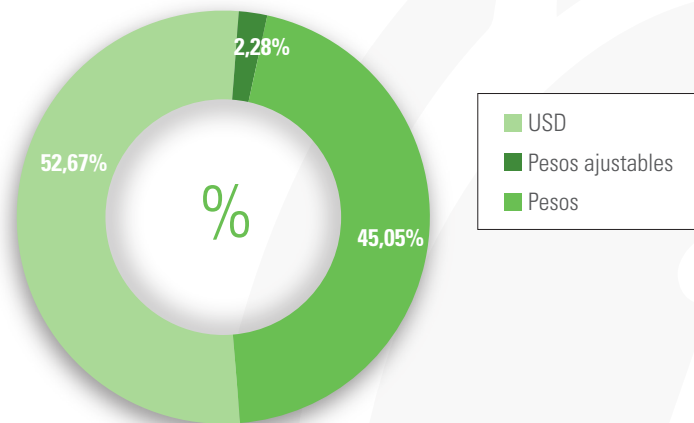


Gráfico 3: Porcentaje de deuda según la moneda de denominación.

La deuda en ARS, se explica principalmente por la deuda con el BNA la cual representa un 19,02% de la misma, la deuda con el Gobierno Federal significa un 21,98% y los bonos en ARS que explican el 6,33%.

Por otro lado, la deuda en USD está compuesta por el Bono Mendoza 2024 que explica el 30,31% de la misma, los préstamos con organismos multilaterales (BID-BIRF) el 13,43%, los Bonos Dólar Linked 3,57%, el Bono Mendoza 2018 2,84%, el préstamo con Credit Suisse 2,08% y el préstamo con el BICE 0,43%.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

3.3- Por tipo de Garantía

Tanto los bonos Mza 2024 y Mza 2018, como los Bonos a Proveedores emitidos, se emitieron sin una garantía específica y en conjunto totalizan el 39,5% de la deuda de la Provincia. Del restante 60,5%, los créditos con el BNA, con el Gobierno Federal, con Organismos Multilaterales y los bonos emitidos en el mercado local se encuentran en su totalidad garantizados por recursos provenientes del régimen de Coparticipación Federal. Las retenciones de estos recursos sobre el total recibido en concepto de Coparticipación durante 2016, alcanzaron el 9,3%, levemente inferior al porcentaje retenido en periodos anteriores.

Por otro lado, los fideicomisos de Vivienda se encuentran garantizados por la cesión del Flujo FO.NA.-VI y el préstamo con Credit Suisse se encuentra garantizado con regalías petrolíferas comprometiendo sólo el 9,84% del total recaudado por ese concepto.

Es importante destacar que a pesar de no contar con garantía específica, en las emisiones de los bonos Mza 2018 y Mza 2024, la Provincia se compromete a ciertas obligaciones de no hacer (*Negative pledges* o *covenants*). El cumplimiento de las mismas asegura índices de solvencia y de sostenibilidad de la deuda provincial de acuerdo a estándares internacionales. Entre las restricciones asumidas se destacan las siguientes:

- No se podrán otorgar garantías adicionales sobre la Coparticipación si el cociente entre: (A) el total de los pagos de capital e intereses de deuda garantizada con Coparticipación, cuyo vencimiento opere durante los siguientes 12 meses calendario y (B) el total de Pagos en Coparticipación efectivamente recibidos por la Provincia en los tres meses calendario inmediatamente anteriores multiplicado por 4; superara el 50%.
- No se podrá incurrir en ninguna deuda a menos que a la fecha en que se propone incurrir en ella, el monto de Intereses Pagados acumulados durante los 12 meses anteriores, no supere 13% de los Recursos percibidos durante dicho período de 12 meses.
- El stock de la deuda garantizada por Regalías Hidrocarburíferas no podrá superar los USD 150 millones.

La provincia se encuentra en estricto cumplimiento de estas obligaciones y de las vigentes que emanan de la Ley de Responsabilidad Fiscal.

4. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2016-2045

4. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2016-2045

Como se mencionó anteriormente, las principales operaciones efectuadas durante el segundo semestre corresponden a créditos blandos otorgados por el Gobierno Nacional y sus Organismos. De esta manera, se mejora el impacto sobre el perfil de vencimientos tanto por el lado de los bajos intereses como los servicios de amortización que se ubican en periodos de valle.

Actualmente, la Provincia concentra el 28,7% de los vencimientos en el trienio 2016-2018, valor que a diciembre de 2015 se encontraba en 50% y a junio de 2016 en 34,7%. En particular, para el ejercicio 2017, se estima una concentración de 13,7% sobre el total de vencimientos. Durante el trienio siguiente se reduce levemente el pago de servicios de la deuda; entre 2019 y 2021 el acumulando es de 24,1%, mientras que entre 2022 y 2024 se incrementa, alcanzando un total para el trienio de 35,9%, principalmente debido al pago del bono Mendoza 2024.

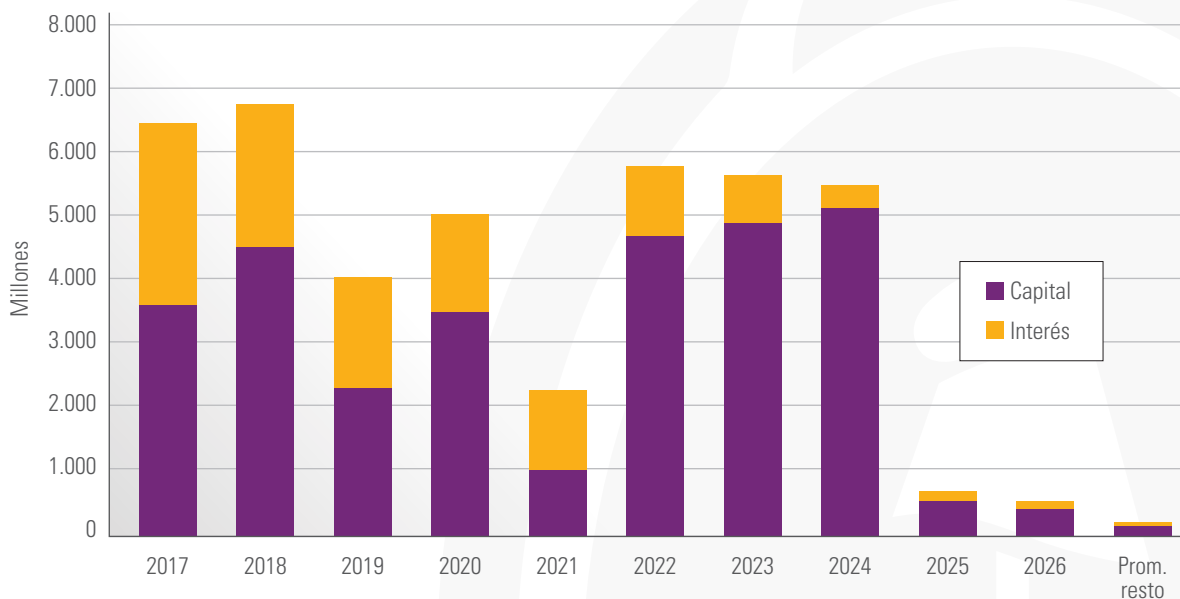


Gráfico 5: Perfil de vencimientos de la deuda pública 2016-2026 por tipo de servicio.

4. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2016-2045

4.1- Vida promedio ponderada (*Duration*) por tipo de acreedor

Habiendo realizado durante el segundo semestre operaciones de crédito blandas, la Provincia incrementó levemente el plazo promedio de sus deudas. Actualmente, las obligaciones de la Provincia con el BNA tiene una vida promedio de 2,71 años, la deuda con tenedores de bonos tienen una vida promedio de 4,58 años; los créditos obtenidos del Gobierno Nacional tienen una vida promedio de 5,54 años y aquellos con organismos multilaterales tienen una vida promedio de 12,82 años.

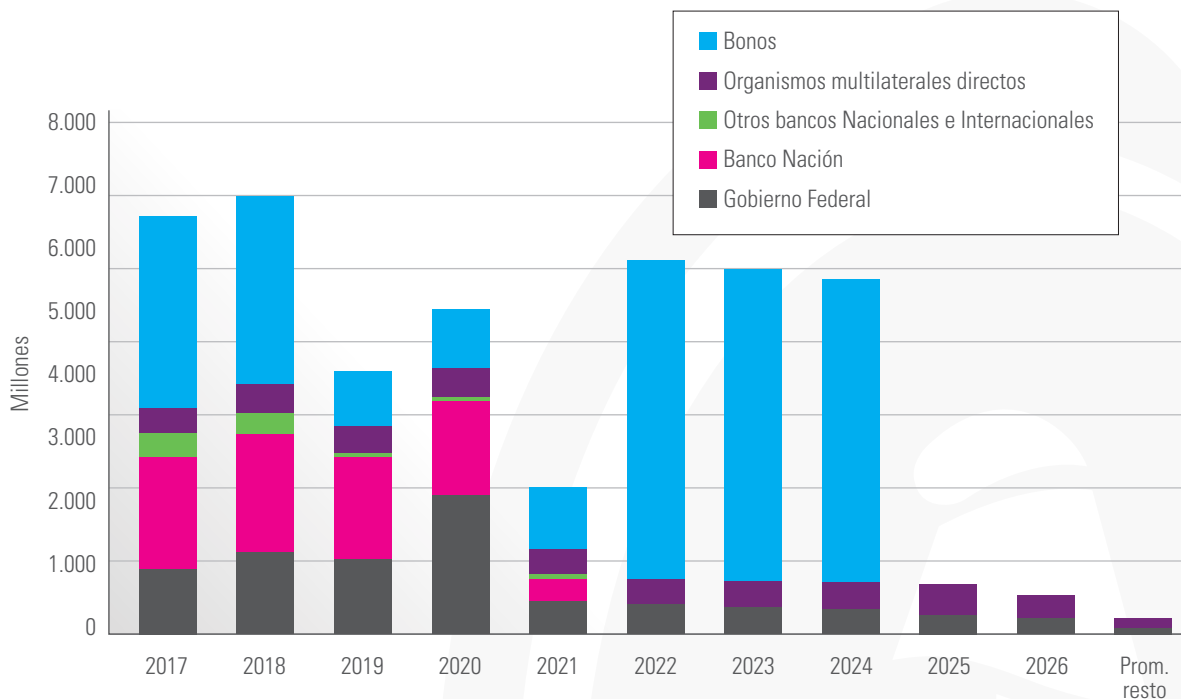


Gráfico 6: Perfil de vencimientos de la deuda pública 2016-2026 y servicios por tipo acreedor.

5. SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA

5. Sostenibilidad de la Deuda y financiamiento de los déficits y amortizaciones

El creciente deterioro en los resultados financieros desde el ejercicio 2010 hasta el ejercicio 2015 se detuvo considerablemente en el ejercicio 2016 revirtiendo el incremento del déficit corriente y financiero. Sin embargo, dada la inercia de los malos resultados, se espera que a futuro continúen existiendo, aunque en menor medida, necesidades financieras.

Actualmente el ratio de deuda/PBG se estima en niveles de 10,6% y a la vez se proyecta alcanzar el equilibrio financiero en el ejercicio 2019.

Dado el perfil de vencimientos de la deuda y la mejora en la calificación crediticia de la provincia, no se observan riesgos de refinanciación hasta alcanzar el equilibrio financiero. Aún cubriendo las necesidades financieras presupuestadas en 2017 y las estimadas en 2018, los ratios de servicios de la deuda se mantendrían debajo del 15% sobre recursos corrientes (netos de transferencias a municipios) y el ratio de deuda/PBG se mantendría en niveles inferiores al 11% considerando un crecimiento de 3,5% real anual acorde a las proyecciones macrofiscales incorporadas en los presupuestos nacional y provincial.



MENDOZA
GOBIERNO

www.hacienda.mendoza.gov.ar