



MENDOZA
GOBIERNO

INFORME DE DEUDA PÚBLICA DE LA PROVINCIA DE MENDOZA

JUNIO 2017

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- Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas
2	Antecedentes
3	Características del Préstamo
3	B- Convenio con ANSES y Ministerio del Interior
3	Antecedentes
4	Características del Préstamo
4	Coparticipación a Municipios
4	C- Préstamo Banco de la Nación Argentina
4	Antecedentes
4	Características del Préstamo
5	D- Emisión de Títulos Públicos
5	Antecedentes
5	Características de la Emisión
6	1.2-LOS EFECTOS DEL TIPO DE CAMBIO
6	1.3- FACTORES DE EXPLICACIÓN DEL CAMBIO EN EL STOCK DE DEUDA
8	2- SERVICIOS DE LA DEUDA PÚBLICA 2017
9	3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA
9	3.1- POR TIPO DE ACREEDOR
9	3.2-POR MONEDA
10	3.3- POR TIPO DE GARANTÍA
12	4. PERFIL DE VENCIMIENTOS 2017-2045

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe analiza el stock de la deuda, sus características y el perfil de vencimientos a junio de 2017.

- Al 30 de junio de 2017, el stock ascendió a ARS 32.363,69 millones equivalentes a USD 1.949,80 millones al tipo de cambio 16,60¹.
- Se refinanciaron las cuotas del año 2017 correspondientes al Programa Federal de Desendeudamiento, renegociando los plazos de pago.
- Se recibió el segundo préstamo acordado con ANSES en el marco del acuerdo celebrado con el Ministerio del Interior por ARS 785 millones, de los cuales ARS 147 millones fueron coparticipados a los municipios.
- Se firma un préstamo de ARS 1.400,00 millones otorgado por el Banco de la Nación Argentina, a ser desembolsado en etapas y para hacer frente a las necesidades financieras.
- Se destaca la emisión un bono por ARS 5.218,75 (Bono Mza 2021) millones destinado a la adquisición de bienes de capital contemplados en la ley de Presupuesto 2017, tales como: obras de infraestructura, equipamiento para mejorar la prestación de los servicios públicos y pagos de amortización de la deuda pública.
- Al 30 de junio de 2017 la deuda flotante de la administración central disminuyó un 13,08% respecto de diciembre de 2016 ubicándose en \$2.358 millones², lo que representa sólo un 8,2% de los gastos totales devengados hasta este periodo. A su vez, si realizamos la comparación con el importe de la deuda flotante a diciembre de 2015 (\$4.751 millones), la deuda flotante al final del primer semestre de 2017 ha disminuido un 50,37%. Asimismo la deuda flotante registrada en junio de 2017, en comparación con junio de 2016, aumentó un 19%.
- Se obtuvieron desembolsos por avances de obras por ARS 107,05 millones financiadas por organismos multilaterales.
- La Provincia se encuentra en un proceso de renegociación de los préstamos otorgados por su Agente Financiero, el Banco de la Nación Argentina.

1. Tipo de cambio Comunicación 3500 BCRA al 30/06/2017.

2. 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 - Segundo Trimestre 2017).

1- STOCK DE LA DEUDA

La principal causa de incremento de la deuda pública de la Provincia durante el primer semestre de 2017 se debió a la emisión del Bono Mza 2021 para cubrir erogaciones de capital. Asimismo se realizaron dos operaciones con el Gobierno Federal, una de ellas vinculada al convenio suscripto con ANSES en 2016 y otra en el marco del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas. Adicionalmente se recibieron los primeros tres desembolsos correspondientes al préstamo otorgado por el Banco de la Nación Argentina tendiente a la ejecución de obras públicas y la adquisición de bienes para la prestación de servicios públicos. Por otra parte, la principal causa de disminución fue el pago de amortizaciones de deudas con el Banco Nación, el pago de cuotas de capital de los bonos emitidos en 2013 y de aquellos emitidos para el pago de la deuda flotante 2015. El efecto tipo de cambio no afectó significativamente el stock de la deuda durante el primer semestre de 2017 en comparación con el segundo semestre de 2016.

1-1- DETALLE DE LAS PRINCIPALES OPERACIONES

A- Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas

Antecedentes

El programa fue creado por el Decreto N° 660 de fecha 10 de mayo de 2010, con el objeto de reducir la deuda de las Provincias con el Gobierno Nacional. Las cuotas devengadas desde el comienzo del programa, se fueron reestructurando trimestralmente mediante sucesivos acuerdos con el Gobierno Nacional hasta diciembre de 2016. Dicha modalidad de reestructuración cambió a partir del 2017 año en el cual el Gobierno procedió a otorgar la prórroga de la totalidad de los servicios de capital e intereses que vencieran durante el ejercicio, mediante la suscripción de un préstamo.

La conveniencia de este préstamo, radica en la evaluación del costo de oportunidad de obtener financiamiento para el pago de la deuda con el Gobierno Nacional en las condiciones históricas o de acceder a la prórroga tomando el nuevo préstamo. Para ello debemos tener en cuenta que, las inversiones de la Provincia están obteniendo tasas de rentabilidad cercanas al 22% anual y por el otro lado obtener un préstamo en el Mercado conlleva a tasas superiores al 15%, en conclusión, es verdaderamente conveniente tomar el préstamo a dicha tasa permitiendo moderar el perfil de vencimiento de la deuda otorgando un plazo mayor para la amortización del mismo.

1- STOCK DE LA DEUDA

Características del Préstamo

Monto: \$164,05 millones (monto proyectado al cierre 2017: \$320.977.663,23).

Plazo de Gracia: desde el vencimiento de cada cuota hasta el 31 de Diciembre de 2017.

Amortización: en 36 cuotas mensuales y consecutivas; las 35 primeras equivalentes al 2,77% del total de la cuota refinanciada y una última cuota equivalente al 3,05% del total de la cuota refinanciada.

Interés: pagaderos en forma mensual al 15% anual vencida para todo el periodo.

Capitalización de intereses del periodo de gracia: los intereses devengados durante el periodo de gracias serán capitalizados a su vencimiento.

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.

Garantía: Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos.

B- Convenio con ANSES y Ministerio del Interior

Antecedentes

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.

1- STOCK DE LA DEUDA

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 y para el año en curso, el mismo es de \$785 correspondientes al 3% 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 BADLAR con un tope de 15% anual vencida hasta 2017 y 12% para 2018 y 2019.

Coparticipación a Municipios

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

C- Préstamo Banco de la Nación Argentina

Antecedentes

La Provincia de Mendoza celebró un contrato de mutuo con su agente financiero, el Banco de la Nación Argentina, en el marco del Convenio de Vinculación suscripto por ambas partes. Este contrato tiene como destino la ejecución de obras públicas, adquisición de equipamientos y/u otros bienes y servicios.

El préstamo otorgado por el BNA alcanza la suma de \$1.400.000.000, dicho monto será desembolsado parcialmente de la siguiente manera: \$300.000.000 millones una vez efectivizada la instrumentación y cinco desembolsos mensuales, iguales y consecutivos de \$220.000.000, esta característica del préstamo, destaca la conveniencia de la modalidad de desembolsos parciales dado que de esta manera se minimiza el costo financiero y se evita mantener excesos en el saldo de caja.

Características del préstamo

Monto: \$1.400.000.000 desembolsados parcialmente de la siguiente manera: \$300.000.000 millones una vez efectivizada la instrumentación y cinco desembolsos mensuales, iguales y consecutivos de \$220.000.000.

Plazo: 60 meses incluidos 12 meses de gracia.

Amortización: en 48 cuotas sistema francés.

Interés: BADLAR + 3,75%.

Garantía: Recursos provinciales excluidas regalías de hidrocarburos.

Refuerzo de garantía: Coparticipación Federal de Impuestos.

1- STOCK DE LA DEUDA

D- Emisión de Títulos Públicos

Antecedentes

La emisión de los títulos públicos, tiene su origen en el "PROGRAMA FINANCIERO 2017 DE LA PROVINCIA DE MENDOZA".

Los fondos obtenidos mediante la emisión, están destinados a cubrir erogaciones de capital, priorizando la ejecución de trabajos públicos, construcción de viviendas, inversión en obras de agua y saneamiento, adquisición de equipamiento para la prestación de los servicios públicos y para el pago de los servicios de la deuda, mejorando así el perfil de vencimientos de deuda de la Provincia.

La conveniencia de este tipo de operación de financiamiento, se encuentra en que el Mercado Financiero Internacional, durante este año, se muestra particularmente sensible al nuevo escenario político económico de las principales economías del mundo. Debido a ello, la importante baja de tasas internacionales se convierte en un factor a considerar respecto de la oportunidad de cubrir las necesidades financieras.

Sumado a la disminución de las tasas internacionales, se encuentra el Banco Central de la República Argentina (BCRA), con política monetaria restrictiva, se alimenta la debilidad del dólar y se incrementa la probabilidad de depreciaciones por encima de los niveles de inflación en el futuro.

Lo anterior se justifica en que la situación descrita tenderá a mantenerse en el corto/mediano plazo, existiendo una alta probabilidad que en el futuro dicho escenario se revierta en la medida que el BCRA vaya alcanzado las metas inflacionarias y, consecuentemente, baje las tasas, junto a que el Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos comience a revertir su política monetaria conocida como Flexibilización Cuantitativa (Quantitative Easing).

Consecuentemente, en este escenario, una emisión en pesos sería conveniente frente a una emisión en dólares.

En cuanto a los plazos para amortizar el financiamiento obtenido, se prefirió realizar una emisión de títulos en pesos con un plazo de amortización de 4 años, en lugar de una emisión de títulos en dólares con un plazo de amortización de 8 años, debido al contexto económico mundial anteriormente descripto y previendo suavizar el perfil de vencimientos de la deuda.

Características de la Emisión

El 09 de junio de 2017 se emitieron títulos públicos correspondientes al Bono Mza 2021 por ARS 5.218.752.500. El Bono tiene un plazo de cuatro años, amortiza íntegramente al vencimiento (bullet) y devenga un interés variable equivalente a $BADLAR + 4,375\%$. Durante los dos primeros periodos de devengamiento de intereses, la tasa de interés no podrá ser inferior al 24,5% nominal anual y para los restantes periodos, la tasa de interés no podrá ser inferior al 15% nominal anual. Los intereses se pagarán trimestralmente por periodo vencido a partir de la fecha de emisión.

1- STOCK DE LA DEUDA

1.2- LOS EFECTOS DEL TIPO DE CAMBIO

Las operaciones en pesos descritas en el punto 1.1, redujeron 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. Al 31 de diciembre de 2016, el tipo de cambio ARS/USD se ubicaba en niveles de 15,85 mientras que al 30 de Junio, el valor de cambio fue 16,60 implicando una devaluación del 4,72% durante el periodo considerado provocando un leve incremento en el stock (medido en ARS) de 651,41 millones.

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 primer semestre 2017 comparado con el segundo semestre de 2016:

Causas de variación del stock Jun 2017 vs. Dic 2016	Junio 2017 vs. Dic 2016	Importancia Relativa
CONCEPTO		
STOCK DEUDA AL 31/12/2016	26.143,37	
AUMENTO	7.697,21	
EMISIÓN BONO	5.218,75	67,8%
ENDEUDAMIENTO CON EL GOBIERNO FEDERAL	785,68	10,2%
PRÉSTAMO BNA	740,00	9,6%
EFFECTO TIPO DE CAMBIO	651,41	8,5%
DESEMBOLSOS PRÉSTAMOS MULTILATERALES	107,05	1,4%
CAPITALIZACIÓN DE INTERESES	92,45	1,2%
AJUSTE DE CAPITAL POR ICC	56,03	0,7%
EMISIÓN DE BONOS A PROVEEDORES	45,84	0,6%
DISMINUCIÓN	1.476,89	
AMORTIZACIÓN DE DEUDA	1.476,89	100,0%
STOCK AL 30/06/2017	32.363,69	

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 7.697,21 millones, debido a las siguientes razones:

- Emisión Bono Mendoza 2021 (ARS 5.218,75 millones) Esto explica un (67,8%) del incremento.
- Endeudamiento con el Gobierno Federal en el marco del convenio con ANSES, por (ARS 785,68) millones (10,2%).
- Préstamo con el Banco de la Nación Argentina por (ARS 740) millones, que explica el (9,6%).
- Variación en el tipo de cambio oficial del ARS frente al USD, que explica un (8,5%) (ARS 651,41 millones).
- Desembolsos de organismos multilaterales por (ARS 107,05) millones (1,4%) del incremento.
- Capitalización de intereses, que explica un (1,2%), (ARS 92,45 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 2017.
- Variación del ICC aplicado al capital de deudas provenientes de obras financiadas con el FFFIR, que explica el (0,7%), (ARS 56,03 millones).
- Entrega de bonos a proveedores por (ARS 45,84) millones que representa un (0,6%).

El stock de deuda provincial disminuyó en ARS 1.476,89 millones, debido a las siguientes razones:

- Amortización de deuda, entre ellos: cancelación de aproximadamente ARS 413,75 millones de los Bonos en Pesos;
- ARS 406,52 millones de los títulos Dólar Link II y III y del Bono Mendoza 2018;
- ARS 289,82 millones de préstamos con Nación Fideicomiso y BNA;
- ARS 145,75 millones de los préstamos BID-BIRF;
- ARS 141,67 millones del préstamo con Credit Suisse;
- ARS 62,85 millones de los préstamos del F.F.F.I.R.;
- ARS 12,40 millones del préstamo con el BICE;
- ARS 4,14 millones de préstamos con el Gobierno Federal.

2-SERVICIOS DE LA DEUDA PÚBLICA 2017

Los servicios totales de deuda acumulados durante el primer semestre de 2017 alcanzaron los ARS 2.962,67 millones, de los cuales ARS 1.476,89 millones estuvieron explicados por amortizaciones (49,85%) y ARS 1.485,78 millones (50,15%) por intereses. Los principales vencimientos de capital fueron los correspondientes a los Bonos en moneda extranjera (títulos Dólar Link II y III y Bono Mendoza 2018) y los Bonos en pesos (Bonos a Proveedores).

A continuación, se expone el detalle de los servicios de la deuda por tipo de acreedor cancelados durante el primer semestre 2017:

ACREEDOR	MILLONES DE ARS	
	CAPITAL	INTERÉS
GOBIERNO FEDERAL	67,0	230,8
BANCO NACIÓN	289,8	617,3
OTROS BANCOS	154,1	23,3
ORGANISMOS MULTILATERALES	145,7	49,6
BONOS	820,3	564,8
TOTAL SERVICIOS	1.476,9	1.485,8

Tabla 2: Servicios de la deuda ene-jun 2017.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

3.1- POR TIPO DE ACREEDOR

La composición de la deuda de la Provincia, en el primer semestre de 2017, está dada en aproximadamente un 50% por los denominados créditos blandos, cuyos acreedores son el Gobierno Nacional, los Organismos Multilaterales y el Banco de la Nación Argentina. Los créditos blandos, permiten obtener condiciones favorables de financiación, en cuanto a que presentan tasas realmente inferiores a las de mercado y con plazos de devolución amplios. El otro 50% se encuentra en manos de los tenedores de bonos locales e internacionales.

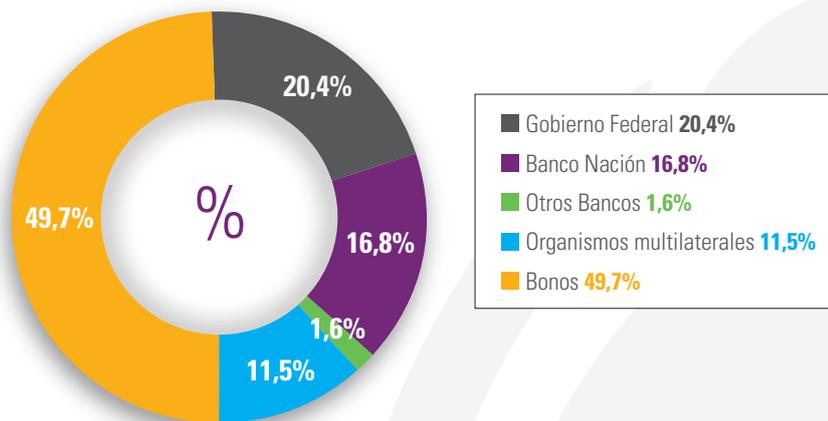


Gráfico 1: Porcentaje de deuda según el tipo de acreedor.

3.2-POR MONEDA

Respecto de la moneda de denominación, el 57,1% de la deuda pública de la Provincia está denominada en ARS y el restante 42,9% en USD.

La deuda en ARS, se explica principalmente por la deuda con el Gobierno Nacional que representa el 35,8% de la misma, la deuda con el BNA asciende al 29,3% del total de la deuda en pesos, mientras que el Bono Mza 2021 alcanza el 28,2% y el resto de la deuda con otros bancos, explican el restante 6,7% de la deuda en pesos.

La deuda en USD se compone principalmente por el Bono Mza 2024 alcanzando un 59,8% y los bonos restantes en dólares alcanzan un 9,6% del total de la deuda en dicha moneda. Asimismo, la deuda en USD con los organismos multilaterales de crédito representa un 26,8% del total de la deuda en dólares de la Provincia y por último, el 3,8% restante de dicha deuda, está compuesta por el préstamo con el Credit Suisse y el préstamo con el BICE.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

En conclusión, se mantiene una proporción equilibrada entre la deuda denominada en ARS y la denominada en USD.

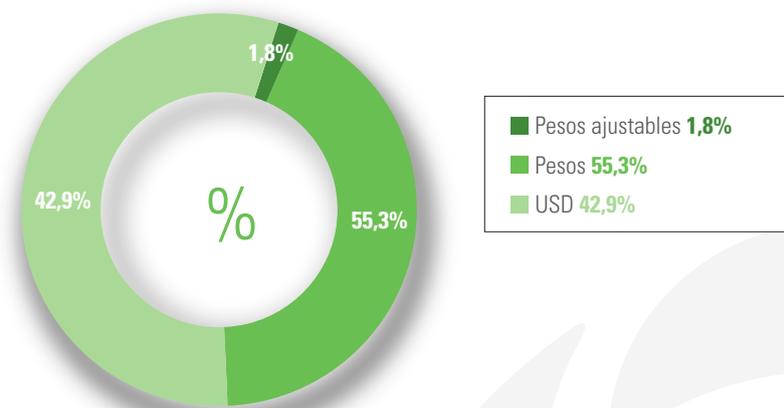


Gráfico 3: Porcentaje de deuda según la moneda de denominación.

3.3- POR TIPO DE GARANTÍA

Los bonos Mza 2024, Mza 2018 y los Bonos a Proveedores fueron emitidos sin una garantía específica y en conjunto totalizan el 31,3% de la deuda de la Provincia. Del restante 68,7%, los créditos con el BNA, con el Gobierno Federal, con Organismos Multilaterales, la reciente emisión del Bono Mza 2021 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 2017, alcanzaron el 10,22%, levemente superior 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 aproximadamente el 10% del total recaudado por ese concepto.

3-CARACTERÍSTICAS Y CONDICIONES DE LA DEUDA

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 2017-2045

Como se mencionó anteriormente, las principales operaciones efectuadas durante el primer semestre corresponden a la emisión del Bono Mendoza 2021 y a créditos blandos otorgados por el Gobierno Nacional y sus Organismos. Cuando se establecieron las condiciones para la emisión del Bono Mendoza 2021, se procuró que su vencimiento se produjera en un año con mínimos servicios de amortización de capital de préstamos, logrando de esta manera, mejorar el perfil de vencimientos de la deuda.

Actualmente, la Provincia concentra el 37,22% de los vencimientos en el trienio 2017-2019. En particular, para el ejercicio 2017, se estima una concentración de 12,29% sobre el total de vencimientos. Durante el trienio siguiente se produce un leve aumento del pago de servicios de la deuda, entre 2020 y 2022, debido al pago del Bono Mza 2021, acumulando un 39,28%, mientras que entre 2023 y 2025 se produce una disminución, aun cuando en el 2024 se produce la cancelación del Bono Mza 2024, alcanzando un total para el trienio de 23,50%.

4-PERFIL DE VENCIMIENTOS 2017-2045

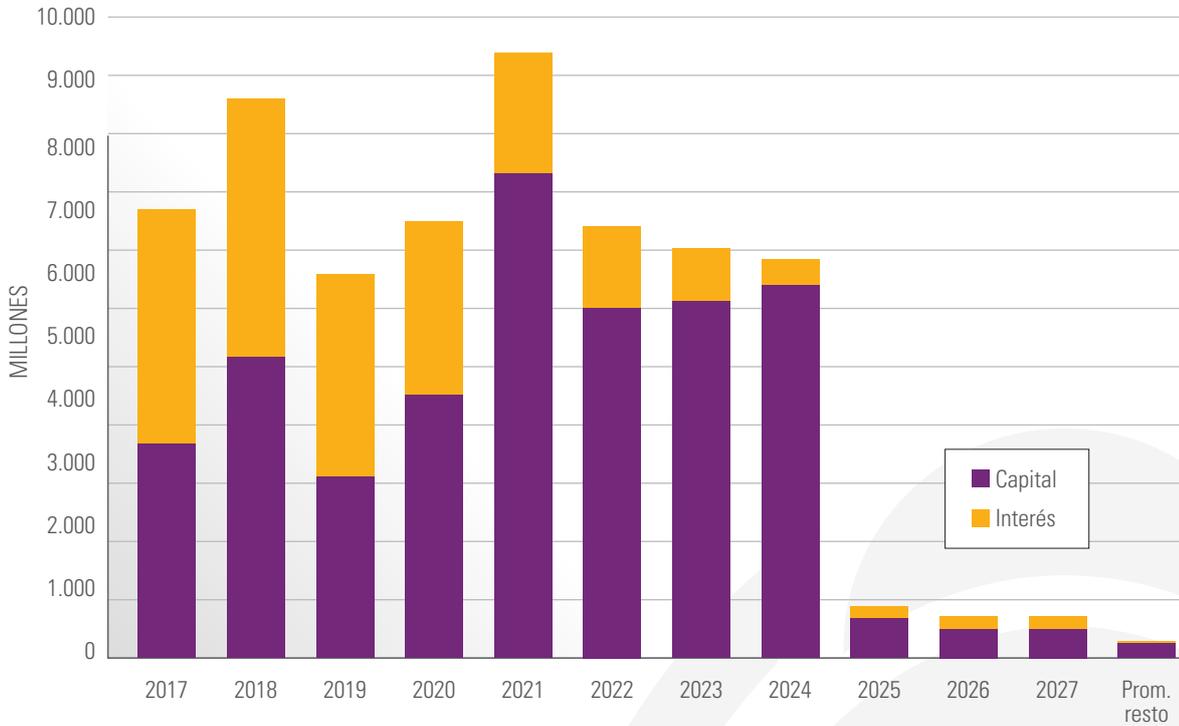


Gráfico 5: Perfil de vencimientos de la deuda pública 2017-2027 por tipo de servicio.

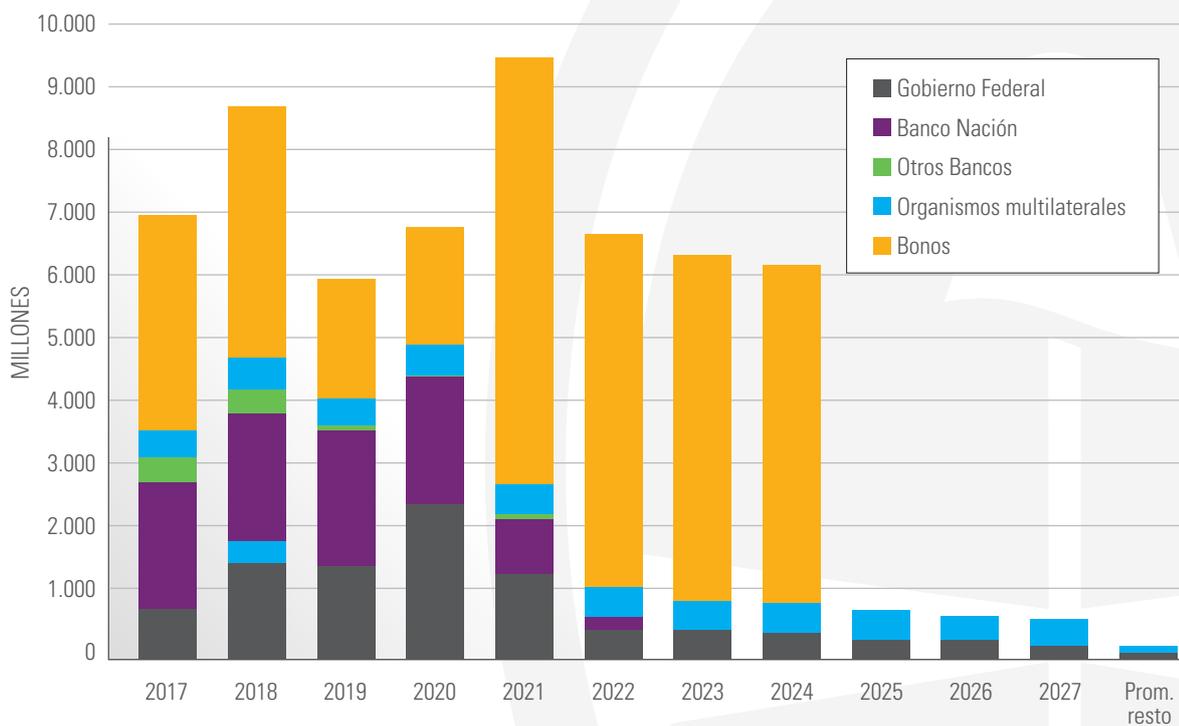


Gráfico 6: Perfil de vencimientos de la deuda pública 2017-2027 y servicios por tipo de acreedor.



MENDOZA
GOBIERNO

www.hacienda.mendoza.gov.ar