

NOTIFICACIÓN IMPORTANTE

ESTA OFERTA ESTÁ DISPONIBLE ÚNICAMENTE PARA INVERSORES QUE REVISTAN LA CALIDAD DE (1) INVERSORES INSTITUCIONALES CALIFICADOS ("QIB" POR SU SIGLA EN INGLÉS) (CON EL SIGNIFICADO QUE LES OTORGA LA NORMA 144A DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS (LA "LEY DE TÍTULOS VALORES")) Y SUS MODIFICATORIAS O (2) PERSONAS "NO ESTADOUNIDENSES" (CON EL SIGNIFICADO QUE LES OTORGA EL REGLAMENTO S DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES) QUE NO SE ENCUENTREN EN LOS ESTADOS UNIDOS.

IMPORTANTE: leer antes de continuar. El siguiente texto corresponde al memorando de oferta que sigue y se recomienda leerlo detenidamente antes de leer, acceder o dar algún otro uso al memorando de oferta. Al acceder al memorando de oferta, el inversor conviene en quedar obligado por los siguientes términos y condiciones, incluida cualquier modificación de ellos, toda vez que reciba información de nuestra parte como resultado de dicho acceso.

NO EXISTE PARTE ALGUNA DE ESTA TRANSMISIÓN ELECTRÓNICA QUE CONSTITUYA UNA OFERTA DE VENTA DE LOS TÍTULOS EN UNA JURISDICCIÓN DONDE NO SEA LÍCITO HACERLO. LOS TÍTULOS NO HAN SIDO Y NO SERÁN REGISTRADOS EN EL MARCO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES O LAS LEYES DE TÍTULOS VALORES DE CUALQUIER ESTADO DE LOS ESTADOS UNIDOS. LOS TÍTULOS NO SE PODRÁN OFRECER O VENDER DENTRO DE LOS ESTADOS UNIDOS A PERSONAS DE ESTADOS UNIDOS (SEGÚN SE LAS DEFINE EN EL REGLAMENTO S DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES), O A FAVOR O EN BENEFICIO DE ÉSTOS EXCEPTO EN VIRTUD DE UNA EXENCIÓN DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES O Y LAS LEYES APLICABLES DE OTRAS JURISDICCIONES O EN EL MARCO DE UNA OPERACIÓN NO SUJETA A DICHS REQUISITOS DE REGISTRO. EL MEMORANDO DE OFERTA Y LA OFERTA DE LOS BONOS SOLO ESTÁN DIRIGIDOS A PERSONAS DE ESTADOS MIEMBROS DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO QUE SEAN "INVERSORES CALIFICADOS" SEGÚN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2(1)(E) DE LA DIRECTIVA DE PROSPECTOS (DIRECTIVA DE 2003/71/CE, Y SUS MODIFICATORIAS) Y LAS MEDIDAS DE IMPLEMENTACIÓN AFINES EN LOS ESTADOS MIEMBROS ("INVERSORES CALIFICADOS"). ASIMISMO, EN EL REINO UNIDO, EL MEMORANDO DE OFERTA SOLO SE DISTRIBUYE A INVERSORES CALIFICADOS CON EXPERIENCIA PROFESIONAL EN ASUNTOS RELACIONADOS CON INVERSIONES Y COMPRENDIDOS EN LAS DISPOSICIONES DE LOS ARTÍCULOS 19(5) Y 19(2)(A) A (D) DE LA LEY DE MERCADOS Y SERVICIOS FINANCIEROS DE 2000 (PROMOCIÓN FINANCIERA), ORDEN 2005, Y OTRAS PERSONAS A LAS QUE PUEDAN SER COMUNICADOS LÍCITAMENTE (A TODAS ESAS PERSONAS SE LAS DENOMINA COLECTIVAMENTE "PERSONAS PERTINENTES"). TODA INVERSIÓN O ACTIVIDAD DE INVERSIÓN CON LA QUE SE RELACIONE ESTE MEMORANDO DE OFERTA ESTÁ DISPONIBLE SOLO PARA (I) EN EL REINO UNIDO, LAS PERSONAS PERTINENTES Y (II) EN UN ESTADO MIEMBRO DEL ESPACIO ECONÓMICO EUROPEO DISTINTO DEL REINO UNIDO, INVERSORES CALIFICADOS, Y SE CONTRATARÁ SOLO CON TALES PERSONAS. ASIMISMO, NINGUNA PERSONA PODRÁ COMUNICAR O DISPONER LA COMUNICACIÓN DE UNA INVITACIÓN O INDUCCIÓN A COMPROMETERSE EN UNA ACTIVIDAD DE INVERSIÓN, CON EL SIGNIFICADO QUE LE OTORGA EL ARTÍCULO 21 DE LA LEY DE MERCADOS Y SERVICIOS FINANCIEROS DE 2000 (LA "FSMA" POR SU SIGLA EN INGLÉS) RECIBIDA POR DICHA PERSONA EN RELACIÓN CON LA EMISIÓN O VENTA DE LOS BONOS, EXCEPTO EN CIRCUNSTANCIAS EN QUE EL ARTÍCULO 21(1) DE LA FSMA NO NOS RESULTE DE APLICACIÓN.

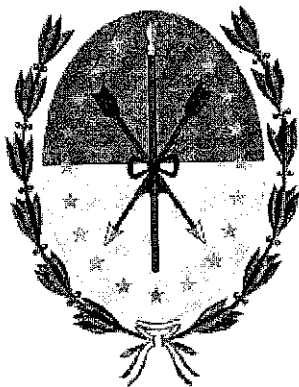
EL SIGUIENTE MEMORANDO DE OFERTA NO PUEDE SER ENTREGADO O DISTRIBUIDO A NINGUNA PERSONA Y NO PUEDE SER REPRODUCIDO DE MANERA ALGUNA. LA ENTREGA, DISTRIBUCIÓN O REPRODUCCIÓN DE ESTE DOCUMENTO TOTAL O PARCIALMENTE ESTÁ PROHIBIDA. LA FALTA DE CUMPLIMIENTO CON ESTA DIRECTIVA PUEDE DAR LUGAR A VIOLACIÓN DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES O LAS LEYES APLICABLES DE OTRAS JURISDICCIONES.

Confirmación de la declaración del inversor: para poder acceder a este memorando de oferta o tomar una decisión de inversión con respecto a los títulos, los inversores deben ser (1) QIB o (2) personas no estadounidenses (con el significado que le otorga el Reglamento S de la Ley de Títulos Valores) que residan fuera de los Estados Unidos. Este memorando de oferta se envía a solicitud del inversor y al aceptar el correo electrónico y acceder a este memorando de oferta, se considerará que el inversor ha declarado que (1) él y cualquiera de los clientes que representa es (a) un QIB o (b) una persona no estadounidense (con el significado que le otorga el Reglamento S de la Ley de Títulos Valores) y que el domicilio de correo electrónico que nos fue proporcionado y al cual se envió este memorando de oferta no está ubicado en los Estados Unidos y (2) el inversor presta su consentimiento a la entrega del memorando de oferta por transmisión electrónica.

Se recuerda a los inversores que este memorando de oferta ha sido entregado al inversor confiando en que es una persona a quien este memorando de oferta puede ser entregado lícitamente de conformidad con las leyes de la jurisdicción en la que el inversor se encuentra ubicado, y el inversor no puede ni está autorizado a entregar este memorando de oferta a ninguna otra persona.

El material relacionado con la oferta no constituye una oferta o invitación a comprar en ningún lugar en que tales ofertas o invitaciones no están permitidas por ley y no puede ser utilizado en ese sentido. Si una jurisdicción requiere que la oferta sea formulada por un agente o intermediario habilitado y los Compradores Iniciales o cualquiera de sus sociedades vinculadas fueran agentes o intermediarios habilitados en tal jurisdicción, la oferta se considerará formulada por los Compradores Iniciales o dichas sociedades vinculadas en nombre del emisor en dicha jurisdicción.

El presente memorando de oferta ha sido enviado en formato electrónico. Se recuerda que los documentos transmitidos por este medio pueden ser alterados o modificados durante el proceso de transmisión electrónica y, en consecuencia, ni los Compradores Iniciales ni ninguna persona que los controle ni los directores, funcionarios, empleados, agentes ni una sociedad vinculada de esa persona pueden aceptar responsabilidad u obligación alguna respecto de una diferencia entre el presente memorando de oferta enviado en formato electrónico y la versión impresa que está a disposición del inversor previa solicitud a los Compradores Iniciales.



Provincia de Santa Fe

(Provincia de Argentina)

USD

Bonos al % con vencimiento en 20
(los "Bonos")

La Provincia de Santa Fe (la "Provincia") ofrece bonos (los "bonos") por un valor nominal total de USD con un interés del y vencimiento en 20..... La Provincia pagará intereses sobre los bonos los días y de cada año, a partir del de 2017. Los bonos pagarán capital en cuotas los días..... y Los bonos vencerán el de 20.....

Los Bonos constituirán obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas de la Provincia que la Provincia garantiza plenamente con su patrimonio. Los bonos concurrirán, sin ninguna preferencia entre ellos mismos y con todo otro endeudamiento público externo no subordinado (definido más adelante) de la Provincia. Se entiende que esta disposición no debe ser interpretada de manera tal que se le requiera a la Provincia realizar pagos por cualquier serie de estos bonos a prorrata con los pagos que se realicen en virtud de cualquier otro endeudamiento público. Véase: "Descripción de los Bonos" – Jerarquía (*Ranking*)."

Los bonos no estarán garantizados y no gozarán del beneficio de ninguna garantía real.

Los bonos contendrán disposiciones comúnmente conocidas como "cláusulas de acción colectiva". En virtud de estas disposiciones, la Provincia puede modificar las disposiciones de pago de cualquier serie de títulos de deuda emitidos en el marco del contrato de fideicomiso (incluidos los bonos) y otros asuntos reservados indicados en el contrato de fideicomiso con el consentimiento de los tenedores de: (i) con respecto a una única serie de títulos de deuda, más del 75% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de dicha serie; o (ii) con respecto a dos o más series de títulos de deuda, más del 66 2/3% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de cada serie afectada por la modificación propuesta, consideradas en conjunto, y más del 50% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de cada serie afectada por la modificación propuesta, consideradas en forma individual. Véase "Descripción de los Bonos – Asambleas, Modificaciones y Dispensas –Acción Colectiva".

La inversión en los bonos implica ciertos riesgos los cuales se describen en la sección "Factores de Riesgo" que comienza en la página [13] de este memorando de oferta.

Precio para inversores: % más intereses devengados, si los hubiera, a partir del de 2017

Los bonos no han sido, ni serán registrados, de conformidad con la Ley de Títulos Valores de Estados Unidos de 1933 (la "Ley de Títulos Valores") y sus modificatorias o las leyes de títulos valores de alguna otra jurisdicción. Salvo que estén registrados, los bonos podrán ser ofrecidos únicamente en transacciones exentas de registro de conformidad con la Ley de Títulos Valores o las leyes de títulos valores de alguna otra jurisdicción. Por lo tanto, los bonos se ofrecen solamente a compradores institucionales calificados (QIB por su sigla en inglés) conforme a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores y a personas que no sean estadounidenses y que se encuentren fuera de los Estados Unidos de conformidad con el Reglamento S de la Ley de Títulos Valores. Para obtener más información sobre las personas a las cuales se les pueden ofrecer los bonos y las restricciones sobre la reventa, véase "Notificaciones a los Inversores".

La entrega de los bonos a los inversionistas se realizará de modo escritural a través de The Depository Trust Company ("DTC"), a nombre de sus participantes directos e indirectos, entre ellos Euroclear Bank SA / NV como operador de Euroclear System ("Euroclear") y Clearstream Banking, *société anonyme*, Luxembourg ("Clearstream"), el día de 2017 o en una fecha próxima.

Coordinador Global y Colocador Conjunto

J.P. Morgan
Colocadores Conjuntos

Citigroup

Organizador Local

HSBC

Mercado Argentino de Valores

Asesor Financiero Local
Nuevo Banco de Santa Fe

La fecha de este memorando de oferta es de 2017.

ÍNDICE

Página

<i>Ejecución de Responsabilidades Civiles</i>	
<i>Definiciones de términos y convenciones</i>	
<i>Presentación de información financiera y de otro tipo</i>	
<i>Declaraciones sobre hechos futuros</i>	
<i>Resumen</i>	
<i>Factores de Riesgo</i>	
<i>Destino de los Fondos</i>	
<i>La Provincia de Santa Fe</i>	
<i>La Economía de la Provincia</i>	
<i>Finanzas del Sector Público</i>	
<i>Deuda del Sector Público</i>	
<i>Descripción de los Bonos</i>	
<i>Notificaciones a los inversores</i>	
<i>Impuestos</i>	
<i>Plan de distribución</i>	
<i>Declaraciones Oficiales</i>	
<i>Validez de los Bonos</i>	
<i>Información General</i>	

El inversor deberá basarse únicamente en la información contenida en este memorando de oferta. Ni la Provincia ni los compradores iniciales han autorizado a alguna otra persona a suministrar información distinta de la que contiene este memorando. Se deberá desestimar toda información distinta o contradictoria con respecto a la que aquí se proporciona. Ni la Provincia ni los compradores iniciales ofrecen estos títulos para su venta en una jurisdicción donde la oferta o la venta no estén permitidas. Se debe considerar que la información contenida en este memorando de oferta es precisa solamente a la fecha indicada en la portada de este memorando de oferta y podría haber sufrido alguna modificación desde aquella fecha. Ni la entrega del memorando de oferta ni la venta realizada bajo las condiciones descritas de este memorando implicarán en circunstancia alguna que la información de este memorando es correcta en cualquier fecha subsiguiente a la fecha de la primera página de este memorando.

La Provincia se ampara en una exención de registro contemplada en la Ley de Títulos Valores para ofertas y ventas de títulos que no impliquen una oferta pública. Se considerará que quien compre los bonos habrá cumplido con las aceptaciones, manifestaciones, garantías y acuerdos descriptos bajo el título "Notificaciones a los Inversores" de este memorando de oferta. El inversor entenderá que debe asumir los riesgos financieros de su inversión durante un período de tiempo indefinido.

El memorando de oferta sólo podrá ser utilizado con los fines para los cuales fue publicado. Este memorando de oferta no podrá ser copiado ni reproducido total o parcialmente. Puede ser distribuido y su contenido divulgado solamente a los eventuales inversores a los que sea proporcionado. La aceptación de la entrega de este memorando de oferta implica la aceptación de sus restricciones. Véase "Notificaciones a los Inversores".

Este memorando de oferta ha sido preparado en base a la información proporcionada por la Provincia y otras fuentes que la Provincia considera confiables. La Provincia no puede asegurar que la información proporcionada por otras fuentes sea precisa o completa. Este memorando de oferta resume algunos documentos y otra información a los que la Provincia le solicita al inversor que se remita para una comprensión más cabal de lo que la Provincia describe en este memorando de oferta. La decisión del inversor debe basarse en su propio análisis y estudio de la Provincia y de los términos de la oferta y los bonos, considerando las ventajas y riesgos involucrados.

Luego de haber realizado todas las consultas razonables, la Provincia confirma que admite su responsabilidad por la información que ha provisto en este memorando de oferta y asume la responsabilidad por la correcta reproducción de la información contenida en el presente memorando.

Ni la Provincia ni los compradores iniciales hacen manifestación alguna a ningún comprador de bonos con relación a la legalidad de la inversión en los bonos por parte de dicho comprador en el marco de las leyes sobre inversiones legales o reglamentaciones similares. Ninguna información contenida en este memorando de oferta deberá considerarse como asesoramiento legal, comercial o impositivo. El inversor deberá consultar con su propio abogado, asesor financiero y asesor impositivo para obtener asesoramiento legal, comercial o impositivo respecto de la inversión en los bonos.

Si tuviera dudas o preguntas respecto de esta oferta, deberá ponerse en contacto con los compradores iniciales.

Ni la Comisión de Valores de Estados Unidos ni ninguna comisión de valores de ningún estado de Estados Unidos ni ninguna otra autoridad de regulación han aprobado o desaprobado los bonos o rechazado o convalidado el contenido de esta oferta o la pertinencia o exactitud de este memorando de oferta. Cualquier manifestación en contrario constituye un delito penal.

EJECUCIÓN DE RESPONSABILIDADES CIVILES

La Provincia es una subdivisión política de un estado soberano. Consecuentemente, para los inversores o un fiduciario podría ser difícil obtener o ejecutar en los Estados Unidos o en cualquier otro lugar sentencias dictadas contra la Provincia.

En la medida que la ley lo permitida, la Provincia se someterá de manera irrevocable a la jurisdicción no exclusiva de cualquier tribunal estatal de Nueva York o cualquier tribunal federal de los EE.UU. con asiento en la Ciudad de Nueva York, Distrito de Manhattan, y cualquier tribunal de apelación de éstos, en cualquier juicio, acción o procedimiento que surja o esté relacionado con los bonos o el incumplimiento cierto o presunto por parte de la Provincia de las obligaciones derivadas de los bonos. La Provincia acuerda, de forma irrevocable, que todas las demandas con respecto a cualquier juicio, acción o procedimiento puedan ser tramitadas y determinadas en esos tribunales estatales de Nueva York o tribunales federales de los EE.UU. La Provincia renunciará irrevocablemente, en la medida que la ley lo permita, a la defensa de un foro inadecuado para el mantenimiento de cualquier juicio, acción o procedimiento y cualquier objeción a cualquier procedimiento ya sea por motivos de lugar, residencia o domicilio. Si la Provincia tuviera o pudiera obtener algún tipo de inmunidad soberana sobre la jurisdicción de dichos tribunales (ya sea a través de la notificación de diligenciamiento, embargo preventivo, embargo ejecutivo, ejecución u otro), la Provincia, de acuerdo con la legislación aplicable, incluyendo la Ley de Inmunidad Soberana Extranjera de 1976 de los Estados Unidos, renuncia irrevocablemente a tal inmunidad en relación a cualquier juicio, acción o procedimiento. Sin embargo, según la Ley de Inmunidad Soberana Extranjera es posible que no se pueda hacer valer en los EE.UU. una sentencia de un tribunal de Estados Unidos en contra de la Provincia. Asimismo, según las leyes de Argentina, es posible que no se obtenga en Argentina el reconocimiento o la ejecución de una sentencia dictada por un tribunal estadounidense, y los embargos u cualquier otra forma de ejecución (antes o después de la sentencia) sobre los bienes o los ingresos de la Provincia estarán sujetos a las disposiciones pertinentes del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación, en virtud de la Ley Nacional 17.454, modificada por la Ley 22.484 y las disposiciones correspondientes del Código Civil y Comercial de la Provincia (Ley Provincial N° 5.531). Ver “Descripción de los Bonos – Sometimiento a Jurisdicción”.]

La Suprema Corte de Argentina puede disponer el cumplimiento de una sentencia obtenida en contra de la Provincia en un tribunal extranjero. De acuerdo con la ley existente, la Corte Suprema ejecutará dicha sentencia de acuerdo con los términos y condiciones de los tratados celebrados entre Argentina y el país en donde se dictó dicha sentencia. En el caso de que no existieran dichos tratados, la Corte Suprema de Argentina ejecutará la sentencia si:

- cumple con todas las formalidades requeridas para la ejecución de la misma de conformidad con las leyes del país en que fue dictada;
- ha sido traducida al español, junto con toda la documentación relacionada, y cumple con los requisitos de autenticación de las leyes de Argentina;
- fue dictada por un tribunal competente, de acuerdo con los principios argentinos del derecho internacional, como consecuencia de una acción personal (acción *in personam*) o una acción real (acción *in rem*) sobre bien mueble si se trasladó a Argentina durante o luego de que el juicio se llevara a cabo ante un tribunal extranjero;
- fue dictada luego de ser notificada y de dar al demandado la oportunidad de presentar su caso;
- no está sujeta a futuras apelaciones;
- no está en contra de la política pública de Argentina; y
- no es incompatible con otra sentencia previa o simultáneamente dictada por un tribunal argentino.

En una decisión de marzo de 2014, la Corte Suprema de Argentina declaró que la ejecución de una sentencia extranjera no cumplía con uno de los requisitos establecidos en el Código Procesal Civil y Comercial de Argentina (es decir, que una sentencia extranjera no puede contravenir los principios del derecho de las políticas públicas de Argentina). Esta decisión se basaba en el hecho de que la ejecución solicitada por el demandante implicaría que dicho demandante, por medio de una acción individual interpuesta ante un tribunal extranjero, podría circunvenir el proceso

de reestructuración de la deuda pública establecido por el gobierno nacional a través de la legislación de emergencia sancionada de conformidad con la Constitución Nacional con posterioridad a que los títulos de deuda sujetos a la sentencia judicial fueran emitidos. Asimismo, la Corte Suprema de Argentina sostuvo que esas normas formaban parte de la política pública argentina y, por lo tanto, que la ejecución de una sentencia extranjera como la solicitada por el demandante, no podía concederse ya que sería claramente contraria a dicha legislación.

Ni la justicia argentina ni la justicia provincial ordenarán ningún embargo preventivo o embargo ejecutivo respecto de un activo público si dicho activo está ubicado en la Argentina y está contemplado por las disposiciones de los Artículos 234 y 235 del Código Civil y Comercial de la Argentina o suministra de manera directa un servicio público esencial.

Sin perjuicio de lo anterior, se podrán ejecutar sentencias judiciales sobre bienes de la Provincia solamente en caso incumplimiento del pago por parte de la Provincia en el año fiscal correspondiente de una suma prevista en la ley presupuestaria y según lo dispuesto en el Artículo 9 bis de la Ley Provincial N° 7.234, con sus modificatorias y complementarias, la ley presupuestaria aplicable y la Ley Nacional N° 25.973. La renuncia a indemnidad por parte de la Provincia expresada en el Contrato de Fideicomiso resulta válida, vinculante y exigible contra la Provincia.

DEFINICIONES DE TÉRMINOS Y CONVENCIONES

Definiciones de términos

Toda referencia en este memorando de oferta a:

- “Provincia” “nosotros”, “nuestro” se refiere a la Provincia de Santa Fe, el Emisor;
- “Banco Central” se refiere al Banco Central de la República Argentina;
- “INDEC” se refiere al Instituto Nacional de Estadística y Censos;
- “ANSES” se refiere a la Administración Nacional de la Seguridad Social;
- “Ciudad de Buenos Aires” se refiere a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires;
- “Argentina” se refiere a la República Argentina,;
- “gobierno nacional” se refiere a todo sector no financiero del gobierno central de la Argentina, excluyendo al Banco Central; e
- “Instituto Provincial de Estadísticas y Censos” se refiere al Instituto Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia de Santa Fe.

Los términos expuestos a continuación tienen, a los efectos de este memorando de oferta, los siguientes significados:

- “Bonos 2027” son los Bonos emitidos por la Provincia el 1 de noviembre de 2016 por USD 250 millones al 6,9%.
- Las “Exportaciones” se calculan en base a estadísticas proporcionadas a la Dirección General de Aduanas de la Argentina respecto de la salida de productos originados en la Provincia sobre una base de precios FOB.
- “Producto bruto interno”, o “PBI”, es la medida del valor total de los productos y servicios finales producidos en Argentina o en la Provincia, según sea el caso, en un año determinado.
- “Fondo Unificado de Cuentas Oficiales” (FUCO) es un acuerdo del tesoro que permite al tesoro

provincial aplicar los saldos positivos generados por las entidades y organismos que comprenden la administración central de la Provincia, instituciones descentralizadas e instituciones de seguridad social para cubrir temporariamente los déficits del gobierno central. El tesoro provincial no está obligado a devolver los fondos aplicados en la medida en que el saldo total de tales entidades y organismos sea positivo.

- La “tasa de inflación” brinda una medida total de la tasa de variación en los precios de los bienes y servicios de la economía. La tasa de inflación generalmente se mide por la tasa de variación en el índice de precios al consumidor (IPC) entre dos períodos, salvo que se especifique lo contrario. La tasa porcentual anual de cambio en el IPC a una fecha específica se calcula comparando el índice a esa fecha contra el índice a la misma fecha 12 meses antes. El IPC lo calcula el INDEC. Sin embargo, dado que hay preocupación general respecto de la credibilidad de los cálculos del INDEC que dieron lugar a la declaración de estado de emergencia administrativa en enero de 2016, en este memorando de oferta presentaremos información sobre mediciones alternativas de la inflación del IPC utilizando (i) el IPC calculado por el INDEC, (ii) el IPC calculado por el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (“IPC de la Ciudad de Buenos Aires”) y (iii) el IPC calculado por la Provincia de San Luis (“IPC de la Provincia de San Luis”). A partir de mayo de 2016, el INDEC comenzó a publicar el IPC para el país tomado con una nueva metodología. Cada una de estas mediciones descriptas en (ii) y (iii) se basan en una canasta ponderada de bienes de consumo y servicios que refleja el patrón de consumo de los hogares que residen en aquellas jurisdicciones. Todas las menciones realizadas en este memorando de oferta respecto del IPC se refieren al IPC del INDEC, el IPC de la Ciudad de Buenos Aires o el IPC de la Provincia de San Luis, según se indique. Véase “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Argentina – La credibilidad de varios índices económicos ha sido cuestionada, lo que ha dado lugar a la falta de confianza en la economía argentina y podría afectar su evaluación de esta oferta o el valor de mercado de los bonos”.
- “*Mercosur*” se refiere al Mercado Común del Sur, que es un acuerdo comercial regional entre Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela.
- El “balance primario” se refiere a la diferencia entre los recursos totales (corrientes y de capital) y los gastos totales (corrientes y de capital). El balance primario excluye los intereses, el endeudamiento y las amortizaciones de la deuda provincial.
- La “tasa de desempleo” representa el porcentaje de la fuerza de trabajo de la Provincia que no ha trabajado un mínimo de una hora con remuneración o 15 horas sin remuneración durante la semana anterior a la fecha de la medición y busca trabajo activamente.
- La “tasa de sub-ocupación” representa el porcentaje de la fuerza laboral de la Provincia que ha trabajado menos de 35 horas durante la semana anterior a la fecha de la medición y que busca trabajar más de esa cantidad de horas. La “fuerza laboral” se refiere a la suma de la población de las áreas urbanas más importantes de la Provincia (Gran Rosario, Gran Santa Fe y Villa Constitución-San Nicolás) que ha trabajado un mínimo de una hora con remuneración o 15 horas sin remuneración durante la semana anterior a la fecha de la medición más la población que está desempleada pero busca trabajo activamente.

Moneda de Presentación y Tipos de Cambio

Salvo que se especifique lo contrario, las referencias en este memorando de oferta a “dólar”, “dólar estadounidense” y “USD” se refieren a la moneda de los Estados Unidos de América, las referencias a “euros” y “EUR” se refieren a la moneda de la Unión Europea, “CHF” se refiere a francos suizos y “pesos” y “ARS” se refieren a la moneda de curso legal en Argentina.

La Provincia publica la mayoría de sus indicadores económicos y otras estadísticas en pesos. Las conversiones de moneda, incluidas aquellas de pesos a dólares estadounidenses, se incluyen sólo para comodidad del lector y no deben interpretarse como una declaración de que las cantidades en cuestión han sido, podría haber sido o podrían ser convertidas a una denominación en particular o a una tasa en particular. A menos que se indique lo contrario, la información sobre el equivalente en dólares estadounidenses de los montos en pesos incluidos en este

memorando de oferta se basa en el tipo de cambio publicado por el Banco Central, vigente al 31 de diciembre de 2016, que fue de ARS [•] por USD 1,00.

A partir de febrero de 2002, se permitió que el peso flotara contra otras monedas. Después de varios años de fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, en 2012 hubo una devaluación del peso de aproximadamente 14% con respecto al dólar estadounidense. A pesar de que hubo cada vez más intervenciones y medidas por parte del Banco Central para limitar el acceso de los residentes a la moneda extranjera, el peso se devaluó 32,6% y 31,3% con respecto al dólar en 2013 y 2014 respectivamente. En diciembre de 2015, el actual gobierno eliminó gran parte de las restricciones cambiarias y el Banco Central volvió a la política de libre flotación con intervenciones destinadas a aumentar la operación del mercado cambiario. Inmediatamente después, gran parte de los controles cambiarios se levantaron, el peso se devaluó aproximadamente 40%, y el tipo de cambio entre el peso y el dólar llegó a ARS 13,76 por dólar el 17 de diciembre de 2015. Desde entonces el peso ha flotado libremente con poca intervención del Banco Central. En 2016, el peso se devaluó aproximadamente un 21% y el tipo de cambio entre el peso y el dólar se ubicó en ARS 15,85 por dólar al 30 de diciembre de 2016.

La siguiente tabla describe los tipos de cambio de “referencia” máximo, mínimo, promedio y de cierre correspondientes a cada uno de los períodos indicados, expresados en pesos por dólar estadounidense y sin ajuste por inflación. No se puede garantizar que el peso no se deprecie o aprecie nuevamente en el futuro. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York no publica un tipo de cambio de mediodía para la compra de pesos.

	Tipos de cambio ⁽¹⁾			Final del período
	Máximo	Mínimo	Promedio ⁽²⁾	
Al 31 de diciembre de				
2012	4,917	4,305	4,551	4,917
2013	6,518	4,923	5,479	6,518
2014	8,556	6,543	8,119	8,552
2015	13,763	8,554	9,269	13,005
2016	16,039	13,069	14,779	15,850
2017				
Enero	16,053	15,508	15,907	15,912
Febrero	15,835	15,368	15,598	15,455
Marzo (hasta el 9 de marzo).....	[15,477]	[15,477]	[15,477]	[•]

(1) Tipos de cambio de referencia del Banco Central (Comunicación “A” 3.500 del Banco Central).

(2) Promedio de cotizaciones al cierre del día.

Al 9 de marzo de 2017, el tipo de cambio de referencia del peso-dólar era de ARS 15,652 por USD 1,00.

Controles de cambio

Debido al deterioro de la economía argentina y del sistema financiero en 2001, la incapacidad de Argentina para pagar su deuda externa pública y la disminución del nivel de los depósitos en el sistema financiero, el gobierno nacional emitió el Decreto N° 1.570/2001 el 3 de diciembre de 2001, que establecía determinadas medidas de control monetario y cambiario con restricciones a la libre disponibilidad de los fondos depositados en los bancos y restricciones a la transferencia de fondos al exterior, sujetas a ciertas excepciones.

Además de las medidas anteriores, el 8 de febrero de 2002, el gobierno nacional y el Banco Central comenzaron a exigir autorización previa para determinadas transferencias de fondos al exterior destinados al pago de servicios de capital o intereses de deuda extranjera. Desde 2011 hasta que asumió el gobierno actual en diciembre de 2015, el gobierno nacional incrementó los controles sobre la venta de moneda extranjera y la adquisición de activos extranjeros por parte de residentes locales, con lo que limitó la posibilidad de transferir fondos al exterior. En 2012, el gobierno nacional adoptó un procedimiento de importación en virtud del cual toda importación de productos

requería la aprobación previa de las autoridades locales bajo el formato de una Declaración Jurada Anticipada de Importación (la "DJAI"). La DJAI fue una condición para que el importador obtuviera acceso al mercado cambiario a fin de abonar los productos importados, lo que constituía, en realidad, una barrera importante para la importación de bienes a la Argentina y como método de pago alternativo incrementó significativamente los costos de tales operaciones. Desde el 23 de diciembre de 2015 el procedimiento de la DJAI ya no se aplica. Este procedimiento fue sustituido por un nuevo procedimiento de importación que requiere la presentación de ciertos documentos y certificados de importación para determinados productos (por ejemplo textiles, calzado, juguetes, electrodomésticos y autopartes) y que, a diferencia del procedimiento anterior, no contempla la aprobación discrecional del gobierno nacional para los pagos relacionados con la importación de productos a través del MULC.

Junto con la normativa establecida en 2012, que sometía ciertas operaciones cambiarias a la previa aprobación de las autoridades fiscales argentinas o del Banco Central, las medidas adoptadas por el gobierno anterior restringieron significativamente el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (el "MULC"). En respuesta a ello, se desarrolló un mercado extraoficial de negociación de dólares en que el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense difería sustancialmente del tipo de cambio oficial de esas monedas.

Reformas Recientes

A partir de diciembre de 2015, en consonancia con las reformas económicas implementadas por el nuevo gobierno, el Banco Central dictó normas para facilitar y eliminar una parte significativa de las restricciones cambiarias impuestas desde 2011, con lo que se retrotrajo al régimen de controles cambiarios anterior a 2011. Véase "Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Argentina – Los controles y las restricciones cambiarias sobre los ingresos y egresos de capital impuestos por el Banco Central pueden limitar la disponibilidad de crédito internacional y la liquidez del mercado para títulos de emisores argentinos, incluidas las provincias argentinas." Entre estas últimas reglamentaciones se incluyen las siguientes:

- el restablecimiento de los derechos de los residentes argentinos a comprar y remitir divisas al exterior sin limitación de monto, sin asignación específica y sin necesidad de obtener aprobación previa;
- la eliminación efectiva de un depósito obligatorio, no transferible y que no devengaba intereses en relación con ciertas operaciones de ingreso de divisas mediante la reducción del monto del depósito para esas operaciones del 30% al 0%;
- la eliminación del requisito de transferir y liquidar los fondos procedentes de nuevo endeudamiento financiero externo contraído por el sector financiero extranjero, el sector privado no financiero y los gobiernos locales a través del MULC; y
- la eliminación de un período mínimo de permanencia en el país de los fondos provenientes de un nuevo endeudamiento financiero y la renovación de deuda existentes contraídos por residentes con acreedores extranjeros y transferidos a través del MULC,

Reglamentaciones actuales

Ingreso de capital

Deudas financieras.

En virtud de la Comunicación "A" 6037, con sus modificatorias, el endeudamiento financiero externo incurrido por el sector privado no financiero, el sector financiero y los gobiernos locales argentinos no está sujeto al requisito de que los fondos provenientes de dicho endeudamiento deban ser transferidos y liquidados a través del MULC.

Independientemente de si los fondos ingresan o no al MULC, en las transacciones en las cuales participen el sector privado no financiero y el sector financiero es obligatorio registrar esa deuda en el "Informe de

obligaciones externas y emisión de títulos” (Comunicación “A” 3602, modificada y complementada) de acuerdo con el Artículo 1 del Decreto 616/05.

Todo endeudamiento financiero con acreedores extranjeros contraído por residentes argentinos del sector financiero y el sector privado no financiero canalizado a través del MULC puede ser pagado o cancelado de manera anticipada

Egreso de capital

Cancelación de servicio de deudas financieras externas

En caso de acceso al MULC para pagos de servicios de capital de deuda financiera externa, incluida la cancelación de acuerdos financieros contingentes otorgados por entidades bancarias locales, las reglamentaciones aplicables exigen la presentación por parte del deudor de una declaración jurada que confirme la presentación, si correspondiera, del “Relevamiento de emisiones de títulos y otros pasivos externos del sector privado”.

Acceso al MULC para el servicio de deuda relacionada con títulos de deuda locales denominados en moneda extranjera

Con respecto al acceso al MULC para el servicio de deuda relacionada con títulos de deuda locales denominados en moneda extranjera, las reglamentaciones aplicables exigen una declaración jurada del deudor que confirme la presentación, si correspondiera, del “Relevamiento de emisiones de títulos y otros pasivos externos del sector privado”.

Servicio de deuda, intereses, transferencias corrientes, ingresos, dividendos y activos no financieros no producidos.

El acceso al MULC para realizar transferencias al exterior a fin de pagar intereses, transferencias corrientes, ingresos, dividendos y adquisición de activos no financieros no producidos está sujeto a la presentación por parte del deudor de una declaración jurada relativa al cumplimiento, en caso de corresponder, con el “Informe de las emisiones de títulos de deuda y pasivos externos de los sectores privados financiero y no financiero” que guarde correspondencia con la obligación que está siendo cancelada en el exterior y el “Relevamiento de Inversiones Directas Extranjeras” (Comunicación “A” 6037, y sus modificatorias).

Las transferencias personales, incluidas todas las transferencias corrientes de personas físicas residentes a personas físicas no residentes y viceversa están permitidas.

Los no residentes tienen acceso al MULC para transferencias de servicios, ingresos y transferencias corrientes cobradas en la Argentina conforme a las normas específicas aplicables al acceso al MULC por parte de los no residentes.

Otras normas

Normas generales para el acceso al mercado cambiario

Bastará con la presentación de una declaración jurada, incluida en el contrato cambiario, en la que se exprese el código y el concepto que guarde correspondencia con las operaciones cambiarias para otorgar acceso al mercado cambiario tanto a residentes como a no residentes, según las reglamentaciones establecidas para ambos. Los casos con requisitos específicos están exentos de esta norma.

Venta de divisas a no residentes

En virtud de la Comunicación “A” 6037, modificada por la Comunicación “A” 6058, las entidades financieras pueden otorgar el acceso al MULC si el cliente presenta una declaración jurada donde exprese la razón por la cual se pretende acceder al MULC en el caso de las transacciones que impliquen una transferencia de divisas

al exterior, y la venta de dinero en efectivo, cheques y cheques de viajero en moneda extranjera, a los siguientes clientes no residentes:

- (i) organizaciones y entidades internacionales que actúen como organismos de crédito oficiales que figuren en el anexo de la citada comunicación;
- (ii) representantes consulares y diplomáticos y personal diplomático autorizado en el país en la medida en que esas transferencias se realicen en el ejercicio de sus respectivas funciones; y
- (iii) representaciones de tribunales, autoridades u oficinas, misiones especiales, comisiones u órganos bilaterales establecidos por tratados o convenios internacionales, en los cuales la República Argentina es parte, en la medida que las transferencias se realicen en ejercicio de sus respectivas funciones.

Asimismo, se podrá otorgar el acceso al MULC de no residentes para las remesas de fondos cobrados en la Argentina a sus cuentas en el exterior, siempre que se cuente con documentación que acredite razonablemente que los fondos corresponden a:

- (1) Deudas financieras originadas en préstamos externos de no residentes.
- (2) Pagos de importaciones argentinas.
- (3) Servicios, rentas y otras transferencias corrientes al exterior.
- (4) Deuda financiera externa por préstamos externos con no residentes.
- (5) Rentas de bonos y préstamos garantizados del gobierno nacional emitidos en moneda local.
- (6) Cobro de créditos en el marco de procedimientos locales de quiebra y cobro de deudas en procesos concursales en la medida que el cliente no residente hubiera sido reconocido como el titular de la acreencia por resolución firme e inapelable del tribunal en el que tramitan los procedimientos.
- (7) Herencias, de conformidad con la declaración de herederos.
- (8) Beneficios, o fondos provenientes de servicios y ventas de títulos recibidos, otorgados por el gobierno argentino en el marco establecidos por las leyes N° 24.043, 24.411 y 25.914.
- (9) Para las operaciones realizadas a través de los acuerdos recíprocos de pago y de crédito con la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y la República Dominicana y los acuerdos bilaterales con Rusia y Malasia, descontadas por las entidades extranjeras, pagadas en virtud de esos acuerdos y acreditadas en cuentas locales siempre que el exportador hubiera ingresado y liquidado los fondos descontados recibidos en el exterior a través del MULC.
- (10) Repatriaciones de inversiones directas en empresas en el sector privado no financiero, que no sean controlantes de entidades financieras locales o propiedades inmuebles, en la medida que el beneficiario del exterior sea una persona física o jurídica que resida o esté constituida y domiciliada o realice el pago en dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados considerados "cooperadores a los fines de la transparencia fiscal" en función de lo dispuesto por el Art. 1° del Decreto N° 589/2013, sus normas complementarias y modificatorias, por los siguientes conceptos: i) venta de la inversión extranjera directa; ii) liquidación definitiva de la inversión extranjera directa; iii) reducción de capital decidida por la empresa local y iv) devolución de aportes irrevocables efectuada por la empresa local.
- (11) Cobros de servicios o liquidación por venta de otras inversiones de cartera (y sus rentas) en la medida que el beneficiario del exterior sea una persona física o jurídica que resida o esté constituida o domiciliada en dominios, jurisdicciones, territorios o estados asociados considerados

“cooperadores a los fines de la transparencia fiscal” en función de lo dispuesto por el Art. 1° del Decreto N° 589/2013, sus normas complementarias y modificatorias. Estas repatriaciones de inversiones de cartera comprenden entre otras: inversiones de cartera en acciones y participaciones en empresas locales, inversiones en fondos comunes de inversión y fideicomisos locales, compra de carteras de préstamos otorgados a residentes por bancos locales, compra de facturas y pagarés por operaciones comerciales locales, inversiones en bonos locales emitidos en pesos y en moneda extranjera pagaderos localmente así como también las compras de otros créditos internos.

El acceso al MULC de un residente para la remesa de fondos a un no residente también está permitido en todos los casos indicados precedentemente.

Otras ventas de divisas, cheques y cheques de viajeros en moneda extranjera a no residentes estarán sujetas a la previa autorización del Banco Central cuando su monto supere USD 10.000 por mes calendario.

Formación de activos externos de residentes

Por medio de la Comunicación “A” 6037 y sus modificatorias se estableció que las personas físicas residentes, las personas jurídicas del sector privado constituidas en la Argentina y no autorizadas a dedicarse a actividades cambiarias, ciertos fideicomisos y otros patrimonios con domicilio en la Argentina, así como los gobiernos locales argentinos tendrán permitido su acceso al MULC sin la previa autorización del Banco Central para los siguientes tipos de operaciones: inversiones directas por parte de residentes, inversiones de cartera en el exterior por parte de residentes, préstamos de residentes a no residentes, compra de cheques de viajeros por parte de residentes y compra de billetes de moneda extranjera en Argentina a los fines de atesoramiento o en relación con transferencias entre residentes argentinos.

En el caso de las ventas en moneda extranjera, la transferencia debe hacerse a una cuenta u otra tenencia de activos financieros extranjeros a nombre del cliente constituida en países o jurisdicciones que no se consideren como no cooperativos a los fines de transparencia fiscal según el artículo 1 Decreto N° 589/13, con sus modificatorias y complementarias, o en países o jurisdicciones donde no se observan las Recomendaciones del Grupo de Acción Financiera. Los países o jurisdicciones no cooperativos serán designados como tales por el Grupo de Acción Financiera (www.fatf-gafi.org).

En el caso de operaciones de cambio relacionadas con la constitución o repatriación de depósitos en el extranjero o de otras inversiones en cartera extranjeras, la transferencia debe tener como origen o destino, según corresponda, una cuenta o tenencia de activos financieros extranjeros registrados a nombre del cliente.

Asimismo, en el caso de transacciones relacionadas con transferencias entre residentes, el cliente debe, entre otros requisitos aplicables a las transacciones entre residentes, indicar el nombre y el número de identificación tributaria de la contraparte.

Estas normas no impiden que se persiga el cumplimiento de otras normas aplicables para la prevención del lavado de dinero, el financiamiento del terrorismo u otras actividades ilícitas.

Mercados de capitales

Las operaciones relacionadas con títulos que se lleven a cabo a través de bolsas y mercados de títulos autorizados deberán liquidarse utilizando alguno de los siguientes mecanismos: (i) en pesos; (ii) en moneda extranjera a través de una transferencia electrónica de fondos desde y hacia cuentas a la vista en entidades financieras locales; y (iii) a través de transferencias cablegráficas contra cuentas del exterior. Bajo ninguna circunstancia la liquidación de estas operaciones de compra y venta se realizará con billetes extranjeros o a través de depósitos en cuentas custodia o en cuentas de terceros (Comunicación “A” 4308).

Relevamiento de Emisiones de Títulos y otros Pasivos Externos de los sectores privados financiero y no financiero

En virtud de la Comunicación "A" 3602 de fecha 7 de mayo de 2002 y sus modificatorias, todas las personas físicas y las personas jurídicas de los sectores privados financiero y no financiero deben informar su endeudamiento externo pendiente de pago (ya sea que esté denominado en pesos o en moneda extranjera) al cierre de cada trimestre calendario. No es necesario informar las deudas incurridas y pagadas dentro del mismo trimestre calendario.

Relevamiento de inversiones directas en el exterior

La Comunicación "A" 4237 estableció requisitos de información en relación con las inversiones directas en el exterior realizadas por residentes locales en el exterior y por no residentes en la Argentina. Las inversiones directas en el exterior son aquellas que reflejan el interés prolongado de un residente de una economía (inversor directo) en una entidad residente de otra economía, tales como la titularidad de participaciones que representen como mínimo el 10% del capital social o los derechos de voto de una sociedad. Los requisitos de información prescriptos por la citada Comunicación "A" 4237 deben ser cumplidos anual o semestralmente, lo que depende, entre otros factores, de los montos en cuestión.

PRESENTACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y DE OTRO TIPO

Toda información anual presentada en este memorando se basa en los períodos que van del 1 de enero al 31 de diciembre, salvo que se especifique lo contrario. Los totales en algunas de las tablas de este memorando de oferta pueden diferir de las sumas de los datos individuales de dichas tablas en virtud del redondeo.

Salvo que se especifique lo contrario, los precios y cifras se establecen en valores corrientes de la moneda presentada.

Cierta información estadística incluida en este memorando de oferta es de índole preliminar y refleja los datos confiables más recientes de los que dispone la Provincia a la fecha de este memorando de oferta.

La información incluida en este memorando de oferta en relación con el PBG de 2014 y 2015 se basa en cálculos preliminares realizados por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos. Véase "Factores de Riesgo-La información incluida en este prospecto en relación con las estimaciones del PBG para 2014 y 2015 se basa en cálculos preliminares realizados por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia y, por lo tanto, pueden diferir sustancialmente de la información oficial del PBI calculado en función de su nueva metodología para dichos ejercicios, una vez que haya sido publicado por la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos".

A la fecha de este memorando de oferta, la información sobre el PBG de la Provincia correspondiente a 2016 no se encontraba disponible.

La información de este memorando de oferta, identificada como obtenida de una publicación de Argentina, la Provincia o alguno de sus organismos está respaldada por la autoridad de tal publicación en cuanto documento público oficial de Argentina o la Provincia, según sea el caso. La Provincia no ha verificado de forma independiente la información que aparece en este memorando de oferta proveniente de una publicación nacional y no hace ninguna declaración acerca de su exactitud o exhaustividad. "Factores de Riesgo – Factores relacionados con la Argentina – La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina han sido cuestionados, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los bonos." El resto de la información y las declaraciones vertidas en este documento con relación a la Provincia son declaraciones públicas y oficiales y han sido elaboradas por la Provincia.

DECLARACIONES SOBRE HECHOS FUTUROS

Este memorando de oferta puede contener declaraciones sobre hechos futuros. Las declaraciones sobre hechos futuros son aquellas que no representan hechos históricos, incluidas las declaraciones sobre las presunciones y expectativas de la Provincia. Estas declaraciones están basadas en los planes, estimaciones y proyecciones actuales de la Provincia. Por lo tanto, no se debe depender totalmente de ellas. Las declaraciones sobre hechos futuros tienen validez únicamente a la fecha en que se vierten. La Provincia no asume la obligación de actualizarlas si existiera nueva información o hechos futuros.

Las declaraciones sobre hechos futuros implican riesgos intrínsecos e incertidumbres, como por ejemplo, los que se mencionan en "Factores de Riesgo" en este memorando. Una cantidad de factores importantes podría causar que los resultados reales difirieran materialmente de aquellos contenidos en las declaraciones sobre hechos futuros. La información contenida en este memorando identifica importantes factores que podrían causar dichas diferencias. Esos factores son, entre otros:

- factores locales adversos, como por ejemplo aumento de inflación, altas tasas de interés locales y volatilidad en la tasa de cambio, cualquiera de los cuales podría derivar en un menor crecimiento económico;

- factores externos adversos, como por ejemplo una caída de la inversión extranjera, cambios en los precios internacionales (incluyendo el precio de los *commodities*) de bienes producidos dentro de la Provincia, cambios en las tasas de interés internacionales, recesión o bajo crecimiento económico de los socios comerciales de Argentina, lo que podrían disminuir el valor o la cantidad de las exportaciones provenientes de la Provincia, inducir a una contracción de la economía provincial e, indirectamente, reducir la recaudación tributaria y los ingresos de otros sectores públicos y afectar las cuentas fiscales de la Provincia;
- las relaciones con el Gobierno Nacional y otras provincias, en particular, en el contexto de una posible modificación de los acuerdos fiscales entre el Gobierno Nacional y las provincias de Argentina como lo establece la Ley de Coparticipación Federal de Recursos Fiscales, conforme a la cual el Gobierno Nacional acordó cobrar determinados impuestos de forma exclusiva y distribuir una porción de esos ingresos fiscales entre dichas provincias, que es actualmente la principal fuente de ingresos de la Provincia; y
- otros factores adversos, como por ejemplo acontecimientos climáticos o políticos, hostilidades internacionales o locales e incertidumbre política, entre ellos los efectos de los resultados de las elecciones legislativas de medio término que se llevarán a cabo en octubre de 2017.

Cada uno de estos factores podría dar lugar a un menor crecimiento económico y la reducción de los ingresos de la Provincia lo cual afectaría las cuentas de la Provincia y su situación financiera.

RESUMEN

Este resumen destaca cierta información seleccionada en materia económica y financiera, acerca de la Provincia y de Argentina. No está completo y es probable que no contenga toda la información que usted debería tener en cuenta antes de comprar los bonos. Se debería leer cuidadosamente todo el memorando, incluyendo la sección "Factores de Riesgo", antes de comprar los bonos.

Información económica seleccionada (en millones de pesos salvo indicación en contrario)

	2012	2013	2014	2015	2016
ECONOMÍA NACIONAL					
PBI real (en miles de millones a precios constantes de 1993)	468,30	n.d	n.d	n.d	n.d
Variación respecto del año anterior (en pesos de 1993)	1,9%	n.d	n.d	n.d	n.d
PBI real (en miles de millones de pesos de 2004)	706,2	722,4	703,9	720,6	689,7
Variación respecto del año anterior (en pesos de 2004)	(1,1)%	2,3%	(2,6)%	2,4%	(3,8)%
Tasa de desempleo ⁽¹⁾	6,9%	6,4%	6,9%	5,9%	[8,5%]
Inflación (medida por el IPC del INDEC)	10,8%	10,9%	23,9%	n.d.	n.d
Inflación (medida por IPC de San Luis)	23,0%	31,9%	39,0%	31,6%	31,4%
Inflación (medida por IPC de la Ciudad de Bs.As.)	n.d.	26,6%	38,0%	26,9%	41%
ECONOMÍA PROVINCIAL					
[PBG real (en millones de precios constantes de 1993)]	35.047	36.780	37.979 ⁽²⁾	39.079 ⁽²⁾	n.d
Crecimiento real del PBG	0,9%	4,9%	3,3% ⁽²⁾	2,9% ⁽²⁾	n.d
PBG como porcentaje del PBI real	8,2%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d
Población (habitantes)	3.313.212	3.341.228	3.369.365	3.397.532	3.425.656
FINANZAS DEL SECTOR PÚBLICO PROVINCIAL					
Ingresos totales	35.825,58	47.168,35	64.122,15	85.448,44	124.262,83
Gastos totales	36.220,40	47.497,19	65.787,70	90.487,65	124.112,41
Saldo primario ⁽³⁾	(367,80)	(306,40)	(1.637,82)	(4.966,72)	477,30
Saldo financiero ⁽⁴⁾	(394,82)	(328,85)	(1.665,55)	(5.039,22)	150,42
Total resultados ⁽⁵⁾	154,38	693,71	(642,92)	(3.753,54)	5.301,07
DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO PROVINCIAL					
Deuda denominada en pesos	164,90	50,00	18,41	117,90	1.193,61
Deuda denominada en moneda extranjera	1.181,14	1.397,37	1.537,07	2.004,49	6.015,55
Total deuda	1.346,05	1.447,37	1.555,48	2.122,39	7.210,75
Total deuda (in millones de USD) ⁽⁶⁾	273,69	222,01	181,90	162,75	373,74
Pago deuda	255,73	284,7	383,68	413,28	2.054,1
Total deuda como porcentaje del PBG	0,68%	0,58%	0,47%	0,49%	n.d.
Total deuda como porcentaje del total de ingresos	3,75%	3,07%	2,42%	2,48%	5,74%

(1) Sobre la base de la Encuesta Permanente de Hogares ("EPH") realizada en 31 de los principales aglomerados urbanos. De acuerdo con el INDEC, la metodología actual para realizar la EPH se aplica a todas las principales ciudades excepto Rawson-Trelew, San Nicolás-Villa Constitución y Viedma - Carmen de Patagones, donde la EPH se sigue realizando con la antigua metodología debido a las limitaciones de recursos de las ciudades del interior de la Argentina. [La información sobre desempleo del año 2015 y del 2016 corresponden al tercer trimestre de 2015 y 2016 respectivamente.

(2) Información preliminar.

(3) No incluye pagos de intereses

(4) Representa el saldo fiscal primario menos los pagos de intereses.

(5) Representa el saldo financiero más los préstamos menos los pagos en concepto de amortización de deuda.

(6) Los montos en pesos han sido convertidos a dólares estadounidenses únicamente para comodidad del lector al último tipo de cambio publicado por el Banco de la Nación Argentina correspondiente a cada período.

n.d. = no disponible

Fuente: Instituto Provincial de Estadística y Censos, Ministerio de Economía de la Provincia y Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación.]

La Provincia

General

La Provincia está ubicada en el tercer puesto en términos de cantidad de población entre las 24 provincias argentinas, con una superficie de 133.007 km² y aproximadamente 3.2000.000 habitantes, lo que representa cerca del 8,0% de la población total de la Argentina.

La Provincia está situada en la parte centro este del país, al oeste del Río Paraná, que tiene una costa de aproximadamente 849 kilómetros, lo cual representa un tercio de la longitud total del cauce Paraná-Paraguay y conecta la Provincia con el Mercosur.

Los puertos de la Provincia a lo largo de las costas del Río Paraná desempeñan un papel significativo en la economía argentina. En 2015, más de dos mil barcos navegaron a través de los puertos de la Provincia. En 2015, las exportaciones totales de la Argentina fueron de USD 56.800 millones, de los cuales, más de un tercio, o USD 19.900 millones, fueron embarcados a través de los puertos de la Provincia. En 2015, el 64,3% de los cereales, el 96% de los productos derivados (semillas de girasol, semillas de soja, salvado, semillas de algodón y malta) y 97,4% de los aceites (aceites de girasol, soja, algodón y cártamo) exportados desde la Argentina eran enviados a través de los puertos de la Provincia.

La Provincia es líder en la producción de lácteos entre las provincias argentinas, con un total de producción láctea de 34,4%, y 42,6% de instalaciones de producción láctea en la Argentina. La Provincia origina una parte significativa de los productos de fabricación de la Argentina relacionados con el sector agrícola y cuenta con una amplia gama de servicios (turismo, innovación científica y tecnológica, entre otros). La capital de la Provincia es la Ciudad de Santa Fe, y la ciudad de Rosario es uno de los principales centros de actividad económica de la Argentina.

La Provincia está dividida en 19 departamentos que, a su vez, están subdivididos en 55 municipios y 308 comunas.

Gobierno provincial e historia política reciente

El gobierno provincial está dividido en tres poderes, el ejecutivo, el legislativo y el judicial. El poder ejecutivo está integrado por un Gobernador y un Vicegobernador que se eligen juntos por un período de cuatro años, y diversos ministros y secretarios.

Las elecciones provinciales generales se celebraron el 14 de junio de 2015. [NTD: **¿Cuándo son las próximas elecciones provinciales?**] Miguel Lifschitz, miembro de la coalición *Frente Progresista Cívico y Social*, fue electo Gobernador con el 30,64% de los votos totales. El Vicegobernador es Carlos Alcides Fascendini, también integrante de la coalición *Frente Progresista Cívico y Social*. Tanto el Sr. Lifschitz como el Sr. Alcides Fascendini han estado ocupando sus respectivos cargos desde diciembre de 2015 y sus mandatos finalizan en diciembre de 2019. Las próximas elecciones a Gobernador y Vicegobernador están programadas para el año 2019. Ni el Gobernador ni el Vicegobernador pueden ser reelectos hasta después de que hubiera transcurrido, como mínimo, un año sin ejercer dichos cargos. Las próximas elecciones generales provinciales tendrán lugar en 2019.

El poder legislativo está integrado por dos órganos: el Senado, con 19 miembros, y la Cámara de Diputados, con 50 miembros. El Vicegobernador es el Presidente del Senado y tiene voto de desempate en caso de empate. La Cámara de Diputados elige a su presidente de entre sus miembros. Los miembros de ambos órganos son elegidos por términos de cuatro años por votación popular. Los miembros de ambas cámaras pueden ejercer sus mandatos por varios términos consecutivos.

El poder judicial está compuesto por los tribunales de primera instancia, las cámaras de apelaciones y la Corte Suprema, que tienen jurisdicción sobre cuestiones de índole civil, comercial, administrativa, laboral, familiar y

penal (con excepción de las cuestiones sujetas a la jurisdicción de los tribunales federales) dentro de la Provincia. El poder judicial también comprende el Ministerio Público de la Acusación y el Servicio Público de la Defensa.

El Tribunal de Cuentas aplica el sistema de control de la Provincia del gobierno provincial.

La economía provincial

Históricamente, la economía de la Provincia ha representado un parte significativa de la economía argentina en general. La diversificación de su economía sustentó la continua expansión de los últimos años con un aumento del 3,3% del PBG en 2014 y del 2,9% en 2015.

El siguiente cuadro incluye los principales indicadores macroeconómicos de la Provincia, comparados con los de otras provincias y con los de la ciudad de Buenos Aires:

Principales indicadores macroeconómicos para 2014 – 2015 ⁽¹⁾

	Santa Fe		Buenos Aires		Córdoba		Mendoza		Ciudad de Buenos Aires	
	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
	<i>(en millones de pesos y porcentajes)</i>									
Ingresos fiscales	42.936,8	58.128,0	148.723,3	199.040,8	44.142,4	59.257,4	22.298,1	29.592,1	60.199,5	76.838,8
Ingresos totales	64.122,2	85.436,8	202.983,3	274.304,6	50.825,1	67.420,3	28.378,80	36.600,30	64.104,4	81.498,8
Total de gastos	65.787,7	90.428,1	202.183,3	295.774,7	49.532,4	69.854,5	28.937,00	40.529,30	65.743,2	85.294,0
Saldo financiero	(1.665,6)	(5.014,2)	(5.014,)	(21.470,1)	1.292,7	(2.434,3)	(558,20)	(3.929,00)	18.301,5	(3.795,2)
Total de deuda	1.555,5	2.122,40	88.335,8	117.890,1	7.294,5	7.485,7	9.251,6	14.485,7	18.301,5	31.432,3
PBG (en precios corrientes de 1993)	332.172,1	429.930,0	1.122.129,2	1.428.039,6	249.217,0	n.d.	140.433,86	n.d.	841.446,0	n.d.
Ingresos fiscales como % de los ingresos totales	67,0%	68,0%	73,3%	72,6%	86,9%	87,9%	78,6%	80,9%	93,9%	94,3%
Ingresos totales como % del PBG	19,3%	19,9%	18,1%	19,2%	20,4%	n.d.	20,2%	n.d.	7,6%	n.d.
Saldo financiero como % de los ingresos totales	(2,6%)	(5,9%)	(2,5%)	(7,8%)	(2,5%)	(3,6%)	(2,0%)	(10,7%)	(2,6%)	(4,7%)
Saldo financiero como % del PBG	(0,5%)	(1,2%)	(0,4%)	(1,5%)	0,5%	n.d.	(0,4%)	n.d.	(0,2%)	n.d.
Deuda total como % de los ingresos totales	2,4%	2,5%	43,5%	43,0%	14,4%	11,1%	32,6%	39,6%	28,6%	38,6%
Deuda total como % del PBG	0,5%	0,5%	7,9%	8,3%	2,9%	n.d.	6,6%	n.d.	2,2%	n.d.
Población empleada por el sector público	14,0%	n.d.	14,7%	n.d.	14,3%	n.d.	20,40%	n.d.	17,4%	n.d.

Fuente: Instituto Provincial de Estadísticas, Ministerio de Economía de la Provincia, Oficina de Estadísticas de la Provincia de Buenos Aires, Oficina de Estadísticas de la Provincia de Mendoza, Oficina de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires y el INDEC.

⁽¹⁾ Información preliminar.

n.d.= no disponible.

A la fecha de este memorando de oferta, la Provincia cuenta con información preliminar del PBG, determinada por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos, hasta los ejercicios finalizados en diciembre de 2014 y 2015.

En 2011, el PBG creció un 8,0% en términos reales. En 2011 las exportaciones de la Provincia crecieron aproximadamente un 19,9%. Este incremento obedece parcialmente a la fuerte demanda de Brasil, un importante mercado de exportación y fuente de importaciones de la Provincia. En 2012, el crecimiento del PBG se desaceleró llegando al 0,9% en el contexto de la disminución de los precios internacionales de los productos básicos, una desaceleración económica que se profundizó en la región y un menor crecimiento de las principales economías mundiales. En 2013, 2014 y 2015, el PBG aumentó el 4,9%, 3,3% y 2,9%, respectivamente, en términos reales, en cada caso comparado con el ejercicio anterior. [NTD: ¿Qué se espera para 2016 teniendo en cuenta una disminución del 38% a nivel nacional?]

Principales sectores de la economía

Los sectores más importantes de la economía de la Provincia en 2015 (como porcentaje del PBG real total de la Provincia) fueron los servicios de renta, negocios e inmobiliaria (24,0%); manufactura (18,9%); comercio minorista y mayorista (16,1%); agricultura, ganadería, caza y silvicultura (8,9%); transporte, almacenamiento y comunicaciones (8,7%); y servicios sociales, de educación y de salud (7,1%), lo que demuestra la diversidad de actividades económicas que alberga la Provincia.

Exportaciones originadas en la Provincia

La Provincia ocupa el segundo lugar entre las provincias en materia de exportaciones. En 2016, las exportaciones provinciales alcanzaron un total de USD 14.100 millones, lo que representa el 24,5% de las exportaciones nacionales totales. Además, la participación de la Provincia en las exportaciones nacionales totales durante el período 2012-2016 fue de 23,1%.

Las exportaciones provinciales de productos primarios para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a USD 1.700 millones y representaron el 11,7% del total de exportaciones de la provincia y el 10,6% del total de exportaciones nacionales en este sector. Las exportaciones provinciales de productos manufacturados de origen agrícola en 2016 ascendieron a USD 10.400 millones y representaron un 73,3% de las exportaciones totales de la provincia y el 44,4% de las exportaciones totales de la Argentina en este sector. Las exportaciones provinciales de productos manufacturados de origen industrial en 2016 ascendieron a USD 2.100 millones y representaron el 14,7% de las exportaciones totales de la Provincia y 12,4% de las exportaciones totales del país.

Destino de las exportaciones

Los productos y servicios originados en la Provincia fueron exportados a más de 100 países en 2016. Ninguno de ellos representó más del 10% de las exportaciones totales.

Históricamente los principales destinos de las exportaciones de la Provincia han sido Brasil, China y la India. Brasil representó el 8,2% de las exportaciones totales originadas en la Provincia en el período 2012-2016. Las principales exportaciones de la Provincia a Brasil en 2016 fueron automóviles, trigo, maquinaria industrial y productos lácteos. En 2016, las exportaciones a Brasil representaron el 7% de las exportaciones totales de la provincia, lo que significa un incremento del 25,2% en comparación con 2015.

China representó el 6,5% de las exportaciones totales originadas en la Provincia en el período 2012-2016. Semillas y oleaginosas, aceites y grasas, carnes y cueros y pieles constituyen las exportaciones más importantes a China.

En 2016, la India representó el 9,1% del total de exportaciones de la provincia, principalmente debido a la importante demanda de aceite de soja.

Inundaciones en la Provincia en noviembre de 2016 – diciembre de 2016 y enero de 2017.

En noviembre de 2016 – diciembre de 2016 y enero de 2017, se produjeron fuertes lluvias en diferentes departamentos de la Provincia, como Castellanos, Garay, La Capital, Las Colonias y San Justo que perjudicaron la producción primaria. Durante este período, las malas condiciones climáticas provocaron inundaciones que afectaron más de 3.975.754 hectáreas de la Provincia durante la temporada de cosecha, por lo que las actividades de cosecha se vieron obstaculizadas y se produjeron enfermedades de fin de ciclo de cosecha, pérdida de calidad de los granos y alto contenido de humedad en los cereales cosechados. La producción ganadera y la producción láctea se vieron afectadas ya que los caminos estaban bloqueados o inundados; esto demoraba el acceso de los camiones a los campos lo cual a su vez causó enfermedades en el ganado relacionadas con el agua como por ejemplo el pudrimiento del pie, y falta de alimento. Las pérdidas totales del sector primario se estiman en USD 893 millones y las pérdidas totales para el sector secundario (producción de lácteos) se estiman en ARS 270 millones.

Empresas provinciales

La Provincia es propietaria de la totalidad o parte de un número de diferentes empresas.

Empresa Provincial de la Energía de Santa Fe ("EPE") es uno de los mayores proveedores de electricidad de la Argentina. EPE suministra electricidad a más de 1,2 millones de clientes en la Provincia a través de una red de cobre más de 101.000 km², lo que representa el 10% de la actividad del mercado eléctrico mayorista de la

Argentina. En 2016, los ingresos totales de EPE fueron de ARS 10.900 millones y los gastos totales fueron de ARS 11.600 millones. En 2016, EPE registró un superávit financiero de ARS 712,5 millones.

Aguas Santafesinas S.A. ("ASSA"), una sociedad estatal que se convirtió en sociedad anónima el 8 de febrero de 2006, suministra agua potable y servicios de desagüe cloacal a 15 ciudades de la Provincia de Santa Fe. ASSA provee agua potable el 97,4% de la Provincia, aproximadamente dos millones de habitantes, y servicios de desagüe cloacal a 68,5% o más de 1,4 millones de habitantes. En 2016, los ingresos totales de ASSA fueron de ARS 2.500 millones y los gastos totales de ARS 2.500 millones. En 2016, ASSA registró un superávit financiero de ARS 27,7 millones.

Finanzas del sector público

El sector público de la Provincia está compuesto por la administración central de la Provincia, los organismos provinciales descentralizados, las empresas provinciales, los fondos fiduciarios formados (en todo o en parte) por fondos provinciales, y los institutos de seguridad social.

El presupuesto provincial y las cuentas públicas reflejan los resultados consolidados de los organismos y las dependencias que forman la administración central de la Provincia, los organismos descentralizados y los institutos de seguridad social. La Provincia no consolida los resultados de sus municipios, empresas provinciales y demás dependencias.

La siguiente tabla muestra los resultados fiscales de la Provincia en pesos nominales desde 2012 hasta 2016 inclusive.

Resultados fiscales (en millones de pesos nominales, salvo indicación en contrario)

	Del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de					2016
	2012	2013	2014	2015	2016	(en millones de USD) ⁽¹⁾
Ingresos corrientes	35.009,28	46.105,62	62.459,13	83.610,26	121.799,75	8.018,42
Gastos corrientes	34.559,50	44.821,36	61.442,78	83.476,99	113.516,17	7.473,09
Saldo de la cuenta corriente.....	449,78	1.284,26	1.016,35	133,27	8.283,58	545,33
Ingresos de capital.....	816,30	1.062,73	1.663,02	1.838,18	2.463,08	162,15
Gastos de capital	1.660,91	2.675,83	4.344,92	7.010,67	10.596,24	697,58
Total de ingresos	35.825,58	47.168,35	64.122,15	85.448,44	124.262,83	8.180,57
Total de gastos	36.220,40	47.497,19	65.787,70	90.487,66	124.112,41	8.170,67
Saldo primario (excluye los gastos financieros)	(367,80)	(306,40)	(1.637,82)	(4.966,72)	477,30	31,42
Saldo financiero	(394,82)	(328,85)	(1.665,55)	(5.039,22)	150,42	9,90
Fuentes financieras	4.455,90	6.150,36	7.778,47	2.558,98	7.231,40	476,06
Aplicaciones financieras	4.061,07	5.821,52	6.112,93	1.273,30	2.080,75	136,98
Resultados totales	394,82	328,85	1.665,55	(3.753,55)	5.301,07	348,98

Fuente: Contaduría General de la Provincia.

⁽¹⁾ Los montos en pesos del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2016 han sido convertidos a dólares estadounidenses únicamente para conveniencia del lector, al tipo de cambio de 15,19 pesos por cada 1,00 dólar estadounidense, que era el tipo de cambio promedio publicado por el Banco de la Nación Argentina en 2016. La información sobre el equivalente de dólares estadounidenses no debería interpretarse en el sentido de que los montos en pesos representan o podrían haber sido o podrían ser convertidos a dólares estadounidenses a tales tipos de cambio o a cualquier otro tipo de cambio.

En 2016, el superávit total de la Provincia aumentó a ARS 5.300 millones partiendo de un déficit de ARS 3,7 millones en 2015. Este aumento se debió principalmente al incremento del superávit primario que alcanzó ARS 477,3 millones en 2016 contra un déficit primario de ARS 5.000 millones en 2015.

Principales fuentes de ingresos

Desde 2011 hasta 2016 inclusive, alrededor del 67% de los ingresos de la Provincia provenían de impuestos tanto nacionales como provinciales. En promedio, durante este período, los impuestos provinciales representaron el 36,1% de los ingresos tributarios totales, en tanto las transferencias de impuestos federales representaron el 63,9% de los ingresos tributarios totales.

Ingresos tributarios

La siguiente tabla muestra la composición de los ingresos tributarios de la Provincia (incluidas las transferencias federales) para los periodos que se indican:

Composición de los ingresos tributarios (en millones de pesos nominales)

	Del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Transferencia de impuestos federales					
Coparticipación de impuestos federales	10.472,28	13.720,79	18.927,28	24.611,02	38.350,43
Financiamiento de la educación	1.182,86	1.454,38	1.820,87	4.356,63	5.681,82
Fondo del Conturbano	1.478,60	1.986,00	2.930,43	4.197,90	4.809,16
FONAVI	212,52	279,93	386,49	476,46	602,38
Fondo de Vialidad	109,66	150,47	198,70	239,89	313,27
Otros	1.729,84	2.189,05	2.858,35	3.567,84	4.016,34
Total transferencias federales	15.185,76	19.780,62	27.122,12	37.449,74	53.773,39
Impuestos provinciales					
Impuesto sobre los ingresos brutos	6.406,35	9.112,20	12.608,18	16.268,04	23.766,21
Impuesto inmobiliario	678,66	1.133,12	1.454,21	1.892,71	2.710,22
Impuesto automotor	64,41	80,27	102,60	148,00	206,74
Impuesto de sellos	989,98	1.289,06	1.611,62	2.317,60	3.312,83
Otros	22,25	29,87	38,03	51,92	71,28
Total impuestos provinciales	8.161,65	11.644,52	15.814,64	20.678,27	30.067,28

Fuente: Contaduría General de la Provincia.

Coparticipación de impuestos federales. En virtud del sistema de coparticipación de impuestos, el gobierno federal actualmente debe transferir a un fondo de coparticipación federal el 64,0% de los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, el 89,0% de los ingresos provenientes del impuesto al valor agregado, el 100,0% de los ingresos provenientes del impuesto a la ganancia mínima presunta, el 30,0% de los ingresos provenientes del impuesto a los débitos y créditos bancarios, el 100% de los ingresos provenientes del impuesto al consumo, y otros impuestos menores.

En noviembre de 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación emitió un fallo en contra del gobierno nacional en relación con causas iniciadas por la Provincia y la Provincia de San Luis, por el cual se declaró inconstitucional la deducción del 15,0% de los pagos de coparticipación impuesta a las provincias para financiar la ANSeS. La Corte concluyó que entre 1992 y 2005, esa deducción se había realizado con la avenencia de estas provincias. Sin embargo, a partir de 2006 el gobierno federal realizó dicha deducción sin el acuerdo de estas provincias. La decisión incluía la orden de devolver a esas provincias los pagos de coparticipación desde 2006. El fallo de la Corte también exige la sanción de un nuevo régimen de coparticipación de ingresos. En virtud de este fallo, la Provincia tiene derecho a recibir del gobierno federal la suma aproximada de ARS 18.800 millones, más los intereses que correspondan, como compensación de las sumas incorrectamente retenidas en el pasado. Un fallo adicional dictado por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en noviembre de 2015 le otorgó a la Provincia de Córdoba una medida de carácter restrictivo, prohibitivo o compulsivo que suspendía la deducción del 15,0% de los impuestos coparticipados que se realizaba para financiar la ANSeS desde esa provincia.

En otro fallo dictado en noviembre de 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación declaró la inconstitucionalidad de los Artículos 1 (a) y 4 del Decreto N° 1.399/01 que otorgaban a la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) el derecho a financiarse con los ingresos de coparticipación, y le ordenó suspender la

retención de las sumas que podrían resultar de aplicar dicho decreto, en lo que respecta a la Provincia, y a reembolsar cualquier suma retenida a la Provincia en función de los Artículos 1.(a) y 4 del Decreto N° 1.399/01 a partir del 7 de agosto de 2003. En virtud de este fallo, la Provincia tiene derecho a recibir del gobierno nacional la suma aproximada de ARS 4.700 millones, más los intereses que correspondan, como compensación por las sumas incorrectamente retenidas en el pasado.

Otras transferencias de impuestos federales. Las principales transferencias de impuestos del gobierno nacional incluyen el Fondo Nacional de la Vivienda ("FONAVI"), el Fondo de Vialidad, el Fondo Nacional de Incentivo Docente y el Fondo para Obras de Carácter Social, comúnmente conocido como Fondo del Conurbano. En 2016, la Provincia recibió ARS 602,3 millones del FONAVI, ARS 313,3 millones del Fondo de Vialidad, ARS 1.200 millones del Fondo Nacional de Incentivo Docente y ARS 4.800 millones del Fondo del Conurbano.

Ingresos tributarios provinciales. Históricamente, los ingresos por impuestos provinciales han sido una de las fuentes más importantes de ingresos de la Provincia, ascendiendo a un total de ARS 30.100 millones en 2016. En 2016, los ingresos por el impuesto sobre los ingresos brutos representaron ARS 23.800 millones, los ingresos por el impuesto inmobiliario representaron ARS 2.700 millones, los ingresos por el impuesto automotor representaron ARS 206,7 millones y los ingresos por el impuesto de sellos representaron ARS 3.300 millones.

Ingresos provinciales no tributarios. La Provincia recibe ingresos no tributarios de diversas fuentes que incluyen transferencias de ganancias netas o superávit de dependencias y empresas provinciales no consolidadas, entre ellas la Caja de Asistencia Social – Lotería de Santa Fe (Lotería), el producido de la venta de activos y el reembolso de préstamos, los ingresos por el cobro de honorarios (por servicios provistos a terceros) y multas, los intereses devengados sobre préstamos de la Provincia a municipios u otras dependencias y empresas provinciales no consolidadas, y el producido del arrendamiento de tierras provinciales. En 2016, los ingresos no tributarios aumentaron a ARS 6.900 millones contra los ARS 5.100 millones de 2015.

Composición de los gastos

La siguiente tabla muestra la composición de los gastos de la Provincia para los períodos que se indican:

Composición de los gastos (en millones de pesos nominales)

	Del ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos corrientes	34.559,50	44.821,36	61.442,78	83.476,99	113.516,18
Remuneraciones.....	15.677,50	19.997,86	27.332,90	37.436,97	50.340,75
Bienes y servicios.....	4.385,65	5.935,01	8.473,90	12.044,20	15.448,01
Rentas de la propiedad.....	27,40	22,46	27,94	74,38	327,10
Prestaciones de la seguridad social.....	6.280,43	8.131,64	11.347,83	15.232,04	20.774,52
Transferencias corrientes.....	6.461,50	8.316,99	11.384,13	14.928,20	21.655,13
Otros.....	1.727,03	2.417,40	2.876,07	3.707,21	4.970,67
Gastos de capital	1.660,91	2.675,83	4.344,92	7.010,67	10.596,23
Inversiones de capital.....	1.095,48	1.868,64	2.662,76	4.810,85	8.011,65
Transferencias de capital.....	459,59	711,86	1.563,58	1.995,63	2.458,08
Préstamos y aportes de capital.....	105,84	95,33	118,58	204,19	126,50
Total gastos	36.220,40	47.497,19	65.787,70	90.487,66	124.112,41

Fuente: Contaduría General de la Provincia.

Gastos corrientes

Remuneraciones. Los gastos de remuneraciones, que consisten principalmente de salarios y otros beneficios abonados a los empleados de la administración general provincial, son el mayor componente de los gastos totales de la Provincia. En 2016, los gastos de remuneraciones aumentaron un 34,5% desde 2015, alcanzando ARS 50.300 millones.

Bienes y servicios. En 2016, los bienes y servicios adquiridos por la Provincia aumentaron un 28,3% desde 2015 y alcanzaron ARS 15.400 millones.

Transferencias corrientes. En virtud de la ley provincial, la Provincia está obligada a transferir a sus municipalidades y comunas el 13,4% de los ingresos que recauda la Provincia por el impuesto sobre los ingresos brutos, el 50% de los ingresos recaudados del impuesto inmobiliario y el 90% del impuesto automotor (excepto los pagos en mora recibidos el año posterior a su devengamiento, en cuyo caso la Provincia transfiere el 100% de los ingresos a sus municipalidades y comunas). La Provincia también recibe transferencias federales para financiar la educación y transfiere parte de esos fondos a sus municipalidades y comunas. Durante 2016, las transferencias a las municipalidades y comunas representaron el 45,4% de las transferencias corrientes totales. El saldo de las transferencias corrientes incluye transferencias destinadas a financiar diversos programas sociales, otorgar subsidios a escuelas y a comedores comunitarios. En 2016, las transferencias corrientes aumentaron un 44,5% con relación a 2014, alcanzado ARS 21.700 millones.

Gastos de capital

Inversión de capital. La mayoría de las inversiones de capital reflejan obras públicas, como obras hidráulicas y plantas de tratamiento y depuración de agua, vivienda, caminos y construcción de edificios públicos, entre otras inversiones. Otras inversiones de capital incluyen la compra de nuevos bienes de capital como equipamiento para hospitales, automóviles y computadoras. En 2016, las inversiones de capital aumentaron un 66,5% comparado con 2015, alcanzando ARS 8.000 millones.

Préstamos y aportes de capital. Comprenden los préstamos a municipalidades y comunas, principalmente para obras públicas y viviendas sociales. En 2016, los préstamos y los aportes de capital disminuyeron un 38,0% comparado con 2015, a ARS 126,5 millones.

Transferencias de capital. En 2016, las transferencias de capital alcanzaron ARS 2.500 millones contra ARS 2.000 millones de 2015; este monto incluía ARS 1.500 millones en transferencias a municipalidades y comunas (en 2015 fueron de ARS 770,1 millones) y ARS 798,2 millones en transferencias a empresas provinciales (ARS 953,2 millones en 2015).

Presupuesto para 2017

El presupuesto anual representa una estimación de los ingresos de la Provincia durante el año presupuestado sobre la base de presunciones relativas a la actividad económica en la Argentina y la Provincia, y de los gastos necesarios para brindar servicios públicos y cumplir con las obligaciones financieras de la Provincia. Asimismo, una vez aprobado, el presupuesto representa la cantidad que la Provincia está autorizada a gastar y fija límites a las sumas que la Provincia está autorizada a solicitar en préstamo.

El 3 de octubre de 2016, el Poder Ejecutivo provincial envió a la Legislatura el presupuesto para el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2017, que fue aprobado por la Ley Provincial N° 13.618. El presupuesto de 2017 representa el pronóstico del Poder Ejecutivo Provincial con respecto a la actividad económica en Argentina y la Provincia en 2017. En la preparación del presupuesto para 2017, el Poder Ejecutivo de la Provincia siguió algunas de los supuestos incluidos en el presupuesto para 2017 del Gobierno Nacional, es decir, una proyección de crecimiento real del PBI nacional del 3,5%, una tasa de inflación anual de 17% y un promedio del tipo de cambio de ARS 17,92 por USD 1,00.

Una de las piedras angulares del presupuesto provincial para 2017 es el desarrollo de proyectos de obras públicas. El proyecto de ley contempla un aumento significativo en la cantidad asignada a proyectos de obras públicas, en comparación con la cantidad presupuestada para estos fines en el año 2016. Además, el presupuesto para 2017 contempla el producido neto de los Bonos 2027 y de esta oferta como una fuente de financiación, entre otros, para las obras aprobadas por la Ley N° 13.543. En general, se espera que los ingresos netos de esta oferta (suponiendo una emisión de USD 250 millones) junto con el producido neto de la emisión de los Bonos 2027 cubran el 43% del total de gastos presupuestados para obras públicas en el 2017. Por otra parte, el presupuesto para 2017 supone un aumento de las transferencias de impuestos nacionales como resultado de la suspensión de las retenciones efectuadas en el pasado por el gobierno nacional en relación con el régimen federal de coparticipación de impuestos, a raíz de los fallos de la Corte Suprema de la Argentina de noviembre de 2015. Ver "Finanzas-sector público régimen federal de coparticipación".

La Provincia no puede asegurar que se logren los objetivos fiscales y las premisas económicas establecidas anteriormente, ya que dependen de una variedad de factores, entre ellas las condiciones económicas generales. Véase "Factores de Riesgo-Riesgos Relacionados con la provincia-Los ingresos y gastos que figuran en el presupuesto de la Provincia para 2017 pueden diferir sustancialmente de los resultados reales" y "Factores de Riesgo-Riesgos relacionados con la Provincia- Los incrementos en el gasto en personal podrían tener un fuerte impacto negativo en las finanzas públicas de la Provincia y en su capacidad para afrontar su deuda.

Deuda del sector público

El monto de la deuda total de la Provincia ascendió a USD 241,1 millones y ARS 164,9 millones, USD 215 millones y ARS 50 millones, USD 178,7 millones y ARS 18,4 millones, USD 154,2 millones y ARS 117,9 millones, USD 373,6 millones y ARS 1.200 millones, al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016, el 16,5% del monto total de la deuda de la Provincia estaba denominado en pesos, con el restante 83,5% denominado en dólares estadounidenses. Asimismo, al 31 de diciembre de 2016, el 16,6% de la deuda de la Provincia era de corto plazo, en tanto el 83,4% era de mediano y largo plazo, y el 58,4% devengaba un interés a tasa fija mientras el 41,6% restante devengaba un interés a una tasa flotante.

Deuda denominada en moneda extranjera

Préstamos multilaterales

El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo ("BID") han otorgado varias líneas de crédito para financiar diversos proyectos en la Provincia, tales como la construcción de caminos, la infraestructura de abastecimiento de agua y eliminación de aguas residuales, la modernización de la administración pública y reformas en materia educativa y de salud. Los últimos vencimientos de estas líneas de crédito se producen en 2039. En la mayoría de los casos, estos créditos son otorgados al gobierno nacional quien luego presta los fondos a las dependencias o entidades provinciales respectivas. Véase "Deuda del sector público – Deuda denominada en moneda extranjera – Préstamos multilaterales."

La Oferta

El siguiente es un breve resumen de algunos de los términos de esta oferta. Para una descripción más completa de los términos de los bonos, véase "Descripción de los Bonos" en este memorando de oferta.

Emisor	La Provincia de Santa Fe
Bonos ofrecidos	Bonos por un valor nominal de USD a una tasa del %, con vencimiento en 20
Precio de emisión	% más intereses devengados, si hubiera, desde de 2016
Vencimiento	, de 20
Amortización	Los bonos se pagarán en cuotas el , el y el .
Intereses	Los bonos devengarán intereses a una tasa del % anual, pagaderos semestralmente por período vencido el y el de cada año, a partir del de 2017.
Jerarquía	<p>Los bonos constituirán obligaciones directas, generales incondicionales y no subordinadas de la Provincia por las cuales se compromete la buena fe y crédito de la Provincia. Los bonos tendrán la misma jerarquía sin preferencia alguna entre ellos e igual jerarquía que todo otro endeudamiento externo público no subordinado (definido a continuación) de la Provincia. Queda entendido que esta disposición no será interpretada de modo tal que exija que la Provincia realice pagos por una serie de bonos proporcionalmente con los pagos que se hagan en el marco de otro endeudamiento público externo. Véase "Descripción de los Bonos—Jerarquía (<i>Ranking</i>)."</p> <p>Los bonos no estarán garantizados y no gozarán del beneficio de ninguna garantía real.</p> <p>Al 31 de diciembre de 2016, la Provincia tenía un endeudamiento consolidado total pendiente de pago de aproximadamente ARS 7.200 millones (o aproximadamente USD 447,9 millones). USD 194,4 millones de la deuda impaga de la Provincia está garantizada (cesión fiduciaria) con los pagos de coparticipación federal a los que tiene derecho y, como consecuencia, tiene efectivamente mayor jerarquía que los bonos en la medida de dicha garantía. Véase "Deuda del Sector Público— Compromiso de los Ingresos por Coparticipación Tributaria"</p>
Acciones colectivas	Los bonos contendrán disposiciones habitualmente conocidas como "cláusulas de acción colectiva". En virtud de tales disposiciones, la Provincia puede modificar las condiciones de pago de cualquier serie de títulos de deuda emitidos en el marco del contrato de emisión (entre ellas cualquier serie de los bonos) y otras cuestiones reservadas enumeradas en el contrato de emisión con el consentimiento de los tenedores de (i) con respecto a una única serie de títulos de deuda, más del 75% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de dicha serie; o (ii) con respecto a dos o más series de títulos de deuda, más del 66 2/3% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de todas las series afectadas por la modificación propuesta, considerados en el conjunto, y más del 50% del valor nominal de los títulos de deuda en circulación de cada serie afectada por la modificación propuesta

	considerados individualmente. Véase “Descripción de los Bonos—Asambleas, Modificaciones y Dispensas—Acción Colectiva.”
Montos adicionales	La Provincia realizará los pagos respecto de los bonos sin retención o deducción alguna por impuestos u otras cargas gubernamentales, o a cuenta de éstos, presentes o futuras determinadas por la Argentina o la Provincia o cualquiera de sus autoridades excepto que lo requiera la ley, en cuyo caso, sujeto a excepciones específicas, la Provincia pagará los montos adicionales que se requieran para que el monto neto recibido por los tenedores de los bonos sea igual al que hubieran recibido en ausencia de la retención o deducción. Véase “Descripción de los Bonos—Montos Adicionales”
Acuerdos y obligaciones	El contrato de fideicomiso que rige los bonos contendrá acuerdos y obligaciones que, entre otras cosas, limitarán la capacidad de la Provincia para contraer endeudamiento con garantía de gravámenes sobre sus activos. Estos acuerdos y obligaciones están sujetos a importantes excepciones y salvedades que se describen bajo el encabezamiento “Descripción de los Bonos—Acuerdos y obligaciones”.
Destino de los Fondos	Los fondos brutos provenientes de la oferta, antes de deducir las comisiones y los gastos de la oferta serán de USD millones. La Provincia prevé utilizar los fondos netos para financiar proyectos de obras públicas según lo dispuesto en la Ley Provincial N° 13.543. Véase “Destino de los Fondos.”
Emisiones adicionales	La Provincia podrá, oportunamente, sin necesidad de notificar a los tenedores de los bonos y sin su consentimiento, crear y emitir bonos adicionales con los mismos términos y condiciones (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión y, si fuera pertinente, la primera fecha de pago de intereses) que los bonos inicialmente emitidos en esta oferta y formando una serie única con ellos. Los bonos adicionales emitidos posteriormente que no sean fungibles con los bonos previamente en circulación a los efectos del impuesto federal a las ganancias de los Estados Unidos, tendrán un CUSIP, un ISIN u otro número de identificación distinto de los bonos previamente en circulación.
Registro y sistema escritural.....	Los bonos se emitirán en la forma de uno o más bonos globales sin cupones de interés, serán registrados a nombre de un designatario de The Depository Trust Company, o DTC, en calidad de depositario, por cuenta de sus participantes directos e indirectos, incluidos Euroclear Bank S.A./N.V., en calidad de operador del sistema Euroclear, o Euroclear, y Clearstream Banking <i>société anonyme</i> , o Clearstream. Los bonos se emitirán en denominaciones mínimas de USD 150.000 y, si se excediera ese monto, en múltiplos enteros de USD 1.000. Véase “Descripción de los Bonos—Generalidades”.
Restricciones a la transferencia	Los bonos no han sido registrados en el marco de la Ley de Títulos Valores y están sujetos a restricciones a la transferencia. Véase “Notificación a los Inversores.”
Ley aplicable	Legislación del Estado de Nueva York
Fiduciario, Agente de Registro, Agente de Pago y Agente de Transferencia	U.S. Bank National Association

Factores de riesgo

Véase “Factores de Riesgo” que comienza en la página [13] y otra información de este memorando de oferta donde se analizan los factores que se deben considerar detenidamente antes de decidir invertir en los bonos.

FACTORES DE RIESGO

La inversión en Bonos implica un alto nivel de riesgo. Antes de decidir la compra de los Bonos, es importante leer detenidamente toda la información contenida en este memorando de oferta, particularmente los siguientes factores de riesgo.

Riesgos relativos a la Argentina

El cambio en el partido político gobernante en Argentina puede provocar alguna incertidumbre que podría impactar en las economías de la Argentina y de las provincias y en el mercado de títulos.

Las elecciones presidenciales y legislativas en Argentina tuvieron lugar el 25 de octubre de 2015. El 22 de noviembre de 2015 se llevó a cabo una segunda vuelta (balotaje) entre los dos principales candidatos presidenciales, que dio como resultado que Mauricio Macri (de la coalición Cambiemos) fuera elegido Presidente de Argentina. El gobierno actual asumió el cargo el 10 de diciembre de 2015.

Desde que asumió, el gobierno actual ha anunciado e implementado diversas e importantes reformas económicas y de políticas, entre ellas:

- *Reformas del INDEC.* El 8 de enero de 2016, fundándose en que el INDEC no había producido información estadística confiable, particularmente con respecto a los datos del IPC, el PBI, la pobreza y el comercio exterior, el gobierno actual declaró el estado de emergencia administrativa del sistema nacional de estadística y del INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. A la fecha de este memorando de oferta, el INDEC ha publicado ciertos datos revisados, entre ellos el IPC de mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y estadísticas de comercio exterior y de la balanza de pago. Según el IPC del INDEC, la inflación fue del 16,9% para el período comprendido entre mayo y diciembre de 2016. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe del INDEC donde se incluían los datos revisados del PBI correspondiente al período 2004 a 2005. El 22 de septiembre de 2016 el INDEC reanudó la publicación del valor de la canasta de productos y servicios básicos. El 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI levantó la moción de censura que recaía sobre la Argentina, destacando que la Argentina había reanudado la publicación de datos de manera acorde con las obligaciones que contempla el Convenio Constitutivo del FMI. Véase “– La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.”
- *Reformas cambiarias.* El gobierno actual eliminó prácticamente todas las restricciones cambiarias, incluidos ciertos controles monetarios que habían sido impuestos por el gobierno anterior. Se prevé que estas reformas otorgarán mayor flexibilidad y facilitarán el acceso al mercado único y libre de cambios (MULC). Véase “Moneda de presentación y tipos de cambio – Controles cambiarios.”
- *Reformas al comercio exterior.* El gobierno actual eliminó los derechos de exportación sobre el trigo, el maíz, la carne vacuna, la minería, el petróleo y los productos regionales, y redujo los derechos a las exportaciones de soja en un 5%, de 35% a 30%. Asimismo, se eliminó el derecho de exportación del 5% que recaía sobre la mayoría de las exportaciones industriales. Con respecto a los pagos por importaciones de bienes y servicios a ser prestados en el exterior, el actual gobierno eliminó las restricciones al acceso al MULC. Además, se les ofreció a los importadores la posibilidad de cancelar deuda comercial pendiente de pago por la importación de bienes con títulos de deuda de corto plazo emitidos por Argentina.
- *Política fiscal.* El gobierno actual adoptó medidas para anclar las cuentas fiscales, reducir el déficit fiscal primario de 4,6% del PBI obtenido en 2016 a través de la eliminación de subsidios, la reorganización de ciertos gastos y la generación de mayores ingresos a través de la Amnistía Impositiva. El objetivo primordial del actual gobierno es lograr para el 2019 un presupuesto primario equilibrado.
- *Corrección de desequilibrios monetarios.* El actual gobierno anunció la adopción de un nuevo régimen de metas de inflación en paralelo con el régimen de tipo de cambio flotante y fijó metas de inflación para los próximos cuatro años. El Banco Central ha incrementado los esfuerzos de esterilización para reducir desequilibrios monetarios excedentes y aumentó las tasas de interés en pesos para contrarrestar la presión

inflacionaria. La inflación de diciembre de 2015 a diciembre de 2016, medida por la Ciudad de Buenos Aires, se situó en el 41,0%. La inflación de mayo a diciembre de 2016, medida por el INDEC, se situó en el 16,9%. En octubre de 2016, el Banco Central anunció su intención de utilizar el tipo de referencia de reposición de siete días como el pilar de su régimen de metas de inflación a partir de enero de 2017. Los bonos de corto plazo emitidos por el Banco Central (LEBAC) se usarían para manejar la liquidez.

- *Estado de emergencia eléctrica nacional y reformas.* Tras años de inversiones muy limitadas en el sector energético, así como el continuo congelamiento de las tarifas de electricidad y gas natural desde la crisis económica de 2001-2002, la Argentina empezó a sufrir déficits de energía en 2011. En respuesta a la creciente crisis energética, el gobierno de Macri declaró un estado de emergencia del sistema eléctrico nacional, que continuará vigente hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia le permite al gobierno nacional tomar medidas destinadas a asegurar el suministro de electricidad al país, tales como ordenar al Ministerio de Energía y Minería de la Nación que diseñe e implemente, con la colaboración de todas las entidades nacionales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, a través de la Resolución N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería de la Nación y la Resolución N° 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad (“ENRE”), el gobierno actual anunció la eliminación de algunos subsidios a la energía actualmente en vigencia y un importante aumento en las tarifas de electricidad. Como resultado de estas medidas, los precios promedio de la electricidad han aumentado y seguirán haciéndolo. Al corregir las tarifas mediante la modificación del marco regulatorio y la reducción de la participación activa del gobierno nacional en el mercado, el gobierno actual busca corregir las distorsiones del sector energético y promover la inversión. Sin embargo, algunas de las iniciativas del gobierno federal fueron cuestionadas antes los tribunales argentinos lo que dio lugar a mandamientos judiciales o fallos que limitaron las iniciativas del gobierno nacional.
- Durante el año 2016, las medidas judiciales dictadas por tribunales de primera instancia suspendieron en ciertas provincias y ciudades los aumentos de las tarifas de electricidad del usuario final implementados a partir del 1° de febrero de 2016, y ordenaron al Ministerio de Energía y Minería de la Nación y al ENRE que convocara y llevara a cabo una audiencia pública no vinculante antes de sancionar esos incrementos. El 28 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENRE realizaron una audiencia pública no vinculante para presentar las propuestas tarifarias presentadas por las empresas distribuidoras del área metropolitana de Buenos Aires (aproximadamente 15 millones de habitantes) para el período 2017-2021 en el marco de la Revisión Tarifaria Integral (definida más adelante). El 14 de diciembre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENRE realizaron ocho audiencias públicas no vinculantes (en Buenos Aires, Mendoza, Neuquén, Mar del Plata, Formosa, Santiago del Estero y Puerto Madryn) para presentar propuestas tarifarias para la transmisión de electricidad a nivel nacional y regional y los precios de referencia estacionales de capacidad y energía en el mercado mayorista de electricidad, así como una propuesta para reducir los subsidios para el período 2017-2021.
- *Aumentos en las tarifas.* Con el objeto de alentar a las empresas a invertir y mejorar los servicios que ofrecen y permitir al gobierno favorecer a quienes lo necesiten, el actual gobierno ha comenzado a actualizar las tarifas de los servicios de electricidad, transporte, gas y agua (la “Revisión Tarifaria Integral”). Cada uno de los incrementos de tarifas anunciados contempla una tarifa social, cuyo objeto es brindar apoyo a los grupos vulnerables, incluidos los beneficiarios de programas sociales, jubilados y pensionados que perciben hasta dos pensiones mínimas, trabajadores que perciben hasta dos salarios mínimos, personas con discapacidad, personas inscriptas en el programa de Monotributo Social, trabajadoras domésticas y personas que perciben el seguro de desempleo. Se realizaron modificaciones posteriores a estos incrementos tarifarios anunciados que contemplan un 20% de descuento sobre el precio regular de distribución para 400 compañías de alto consumo de energía que compran electricidad directamente a los distribuidores.

El 18 de agosto de 2016, la Corte Suprema de la Nación Argentina respecto del caso “Centro de Estudios para la Promoción de la Igualdad y la Solidaridad c/ Ministerio de Energía y Minería de la Nación” ratificó las órdenes judiciales de los tribunales suspendiendo los aumentos de las tarifas de gas natural para el usuario final del 1° de abril de 2016 y ordenó al Ministerio de Energía y Minería de la Nación y al ENARGAS que llevara a cabo una audiencia pública no vinculante antes de hacer efectivos tales aumentos.

El 16 de septiembre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENARGAS realizaron una audiencia pública no vinculante para presentar (i) tarifas transitorias para el transporte y la distribución del gas natural a nivel nacional en el marco de la Revisión Tarifaria Integral correspondiente al período 2017-2021, (ii) un nuevo conjunto de precios del gas en el Punto de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) y (iii) una propuesta para reducir los subsidios durante período 2016-2022. Entre el 2 y el 7 de octubre de 2016 se realizaron también audiencias públicas a nivel nacional en relación con las propuestas tarifarias para transporte y distribución de gas en todo el país para el período 2017-2021 en el marco de la Revisión Tarifaria Integral.

El 6 y 7 de octubre de 2016, tras realizar audiencias públicas no vinculantes, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENARGAS publicaron un nuevo esquema de tarifas para el usuario final de gas. El esquema establece un esquema de dos tarifas para casas particulares, y tarifas más bajas para las unidades que redujeron el consumo en al menos 15% en comparación con el mismo período del año anterior

El 11 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación (a) amplió la cantidad de beneficiarios con derecho a las tarifas sociales e incluyó a aquellos jubilados y pensionados que perciben pensiones iguales a hasta dos salarios mínimos, ciertos veteranos de guerra y clientes electrodependientes por razones de salud; (b) ordenó que las instituciones que realizan actividades de interés público tendrían derecho a tarifas residenciales.

El aumento año por año del precio de la energía en el mercado mayorista de electricidad para los usuarios finales, que no incluye los costos de transporte y distribución y representa aproximadamente el 45% de la tarifa para los usuarios finales en la Ciudad de Buenos Aires, fue de 233% (de ARS 96 / MWh a ARS 320 / MWh en promedio), mientras que el incremento en el precio del gas natural para los usuarios finales fue de 68% (de ARS 37 / MMBtu a ARS 62 / MMBtu en promedio) .

- *Aumento del ingreso mínimo.* En diciembre de 2016, el Congreso de la Nación aprobó un aumento del ingreso mínimo imponible de aproximadamente 23%, por lo que pasó de ARS 25.000 a ARS 30.670 para trabajadores casados con dos hijos y de ARS 18.880 a ARS 23.185 para trabajadores solteros. El ingreso mínimo imponible estará sujeto a ajustes automáticos en el futuro, según los aumentos salariales promedio que perciban los empleados del sector público. El Congreso de la Nación aprobó también modificaciones en los tramos del impuesto a las ganancias que contemplan el impacto de la inflación en los últimos años.

A la fecha de este memorando de oferta, el impacto que estas medidas tomadas por el actual gobierno tendrán en la economía argentina en su conjunto no se puede predecir. Además, existe incertidumbre en cuanto a qué medidas anunciadas durante la campaña electoral presidencial implementará el actual gobierno y el momento de su aplicación. En particular, no se puede predecir la forma en que este gobierno abordará ciertas cuestiones políticas y económicas que fueron centrales durante la campaña electoral presidencial, como la financiación del gasto público, los subsidios a los servicios públicos y las reformas fiscales, o el impacto que las medidas relacionadas con estas cuestiones que implemente el gobierno actual tendrán sobre la economía argentina en su conjunto. Además, en las últimas elecciones, los partidos políticos que se oponen al gobierno en funciones retuvieron la mayoría en las bancas del Congreso de la Nación, lo que requerirá que el gobierno actual procure apoyo político de la oposición a sus propuestas económicas. Esto crea más incertidumbre en la capacidad del gobierno para aprobar cualquier medida. La incapacidad del gobierno actual para implementar adecuadamente las medidas como resultado de la falta de apoyo político puede afectar negativamente la economía argentina y su situación financiera y, consecuentemente, la economía y la situación financiera de la Provincia.

Si los actuales niveles de inflación no disminuyen, la economía argentina y la de sus provincias podrían verse perjudicadas.

Históricamente, la inflación ha socavado significativamente la economía argentina y la capacidad del gobierno federal para crear condiciones que permitan el crecimiento. En los últimos años, la Argentina ha sufrido altos índices de inflación. Véase –“La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido

cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.”

En los últimos años, la Argentina ha confrontado presión inflacionaria, impulsada, entre otras cosas, por el aumento de precio del combustible, la energía y los alimentos. Según el INDEC, el IPC aumentó el 10,9% en 2010, el 9,5% en 2011, el 10,8% en 2012 y el 10,9% en 2013. En 2014, tras la implementación de cambios en la metodología utilizadas para sus informes, el INDEC comunicó un incremento en el IPC de 23,9% para 2014.

Según IPC de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación fue del 26,6% en 2013, 38% en 2014, 26,9% in 2015 y 41,0% en 2016. Según el IPC de la Provincia de San Luis la tasa de inflación fue de 31,9% en 2013, 39% in 2014, 31,6% en 2015 and 31,4% en 2016. En junio de 2016, el INDEC publicó el IPC por primera vez desde la declaración de estado de emergencia administrativa del sistema estadístico nacional. Según el IPC del INDEC, la tasa de inflación fue de 16,9% para el período comprendido entre mayo y diciembre de 2016. De acuerdo con la medición del INDEC, la tasa de inflación correspondiente a los meses de enero y febrero de 2017 fue de 1,3% y 2,5% respectivamente. En el pasado, el gobierno nacional implementó algunos programas para controlar la inflación y fiscalizar los precios de bienes y servicios esenciales, como por ejemplo intentos de congelar los precios de ciertos productos de supermercado y llegar a acuerdos de precios con empresas del sector privado en diversas industrias y mercados, lo cual no apuntó a las causas estructurales de la inflación y no logró reducirla. Los ajustes recientes aprobados por el gobierno en las tarifas de electricidad y gas, así como el incremento en el precio de la nafta, se trasladaron a los precios, creando una presión inflacionaria adicional. Véase “—El cambio de partido político gobernante en la Argentina puede generar alguna incertidumbre que podría afectar la economía nacional y las provinciales y el mercado de títulos.”

Las altas tasas de inflación generan menor competitividad de la Argentina respecto del exterior, inequidad socioeconómica, tienen un impacto negativo sobre el empleo y el nivel de actividad económica, y socavan la confianza en el sistema bancario argentino, lo que podría limitar aún más la disponibilidad de crédito nacional e internacional y afectar la estabilidad política.

La inflación sigue siendo un desafío para la Argentina dada su persistente naturaleza en años recientes. El gobierno actual anunció su intención de reducir el déficit fiscal primario como porcentaje del PBI a lo largo del tiempo y también reducir la dependencia del gobierno nacional del financiamiento del Banco Central. Si, pese a las medidas adoptadas por este gobierno, no se lograran abordar debidamente los desequilibrios inflacionarios estructurales, los actuales niveles de inflación podrían continuar y perjudicar la situación económica y financiera de la Argentina, lo que, a su vez, perjudicaría la economía de la Provincia.

La Provincia no puede dar certezas de que las tasas de inflación no seguirán escalando en el futuro o que las medidas adoptadas o que puedan ser adoptadas por el gobierno nacional para controlar la inflación serán efectivas o exitosas. Una inflación significativa podría perjudicar el crecimiento económico de la Provincia y la capacidad de pago de sus obligaciones de deuda, incluidos los Bonos.

La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.

Durante el gobierno anterior, el INDEC, el principal organismo de estadísticas del gobierno nacional, experimentó reformas institucionales y metodológicas que dieron lugar a controversias respecto de la confiabilidad de la información que producía, incluida la inflación, el PBI, el desempleo y datos sobre la pobreza. Los informes publicados por Fondo Monetario Internacional (“FMI”) indicaron que su personal utiliza mediciones alternativas de inflación para la supervisión macroeconómica, como por ejemplo datos proporcionados por fuentes privadas, que indicaron que las tasas de inflación eran considerablemente superiores a las publicadas por el INDEC entre 2007 y 2015. El FMI también censuró a la Argentina por no haber avanzado suficientemente, como lo requería el Convenio con el FMI, al adoptar medidas correctivas para abordar la calidad de los datos oficiales, incluidas la inflación y los datos del PBI. En febrero de 2014, el INDEC comunicó un nuevo índice de inflación, conocido como el IPCNu, cuyo objetivo era medir los precios de los bienes en todo el país y reemplazar al índice previo que solo medía la

inflación en la Ciudad de Buenos Aires y sus áreas metropolitanas. Aunque esta nueva metodología acercó las estadísticas de inflación a las estimadas por fuentes privadas, aún existían diferencias entre los datos oficiales y los datos privados sobre la inflación.

El 8 de enero de 2016, sobre la base de su determinación de que el INDEC no había producido información estadística fiable, particularmente con respecto al IPC, el PBI, los datos sobre comercio exterior y las tasas de pobreza y desempleo, el gobierno actual declaró el estado de emergencia administrativa del sistema nacional de estadísticas y del INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. El INDEC suspendió la publicación de ciertos datos estadísticos hasta la reorganización de su estructura técnica y administrativa a fin de recuperar su capacidad para producir información estadística suficiente y confiable. Durante los primeros seis meses de este período de reorganización, este organismo publicó las cifras oficiales del IPC de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis a título de referencia. Luego de la declaración del estado de emergencia administrativa del 8 de enero de 2016, el INDEC publicó algunas estadísticas sobre comercio exterior y balanza de pagos de los años 2011 a 2015 inclusive y el IPC de mayo a diciembre inclusive de 2016 que se incluyen en este memorando de oferta. El 9 de noviembre de 2016, el Directorio Ejecutivo del FMI levantó la moción de censura que pesaba sobre la Argentina, destacando que la Argentina había reanudado la publicación de datos de manera acorde con las obligaciones que contempla el Convenio Constitutivo del FMI.

El gobierno nacional anunció reformas destinadas a producir datos oficiales que cumplan con las normas internacionales. Sin embargo, para ser efectivas, dichas reformas requieren que los datos sean recabados puntualmente y otras medidas de implementación que el gobierno nacional no controla. Si no se pueden implementar estas reformas satisfactoriamente, la economía argentina podría verse perjudicada, en particular al mermar las expectativas de que su desempeño mejorará. Los datos pasados o futuros del INDEC pueden ser revisados detenidamente y revelar una situación económica o financiera diferente en la Argentina, lo que podría afectar la decisión de inversión en los bonos y la evaluación del valor de mercado de los bonos. Asimismo, la incertidumbre con respecto al éxito de las medidas adoptadas para implementar los cambios esperados pueden perjudicar las medidas adoptadas por el Banco Central para enfrentar la inflación, lo que, a su vez, podría producir un impacto negativo en la situación económica de la Argentina y, a su vez, en la economía de la Provincia y su capacidad para pagar los bonos. Véase “—Si los niveles actuales de inflación persisten, la economía argentina podría verse perjudicada”.

Las medidas que tome el gobierno nacional en el futuro, incluso en respuesta a las presiones sociales y políticas, podrían perjudicar significativamente la economía argentina y las economías de una o más provincias.

Como la Provincia es una subdivisión política de la Argentina, el desempeño económico y las finanzas públicas de la Provincia están sujetas a las condiciones económicas generales de la Argentina y pueden verse afectadas significativamente por acontecimientos nacionales, como la crisis económica nacional de 2001 y la inestabilidad política y social resultante, y por decisiones y medidas adoptadas por el gobierno nacional, incluidas las vinculadas con la inflación, la política monetaria y los impuestos. La Provincia no controla ninguno de estos acontecimientos o decisiones. En consecuencia, el inversor debería evaluar detenidamente la información económica y de otra índole que la Argentina hace de conocimiento público periódicamente. La Provincia no participa en la formulación de dicha información.

Durante la crisis financiera de 2001 y 2002, la Argentina experimentó una conmoción política, con disturbios civiles, revueltas, saqueos, protestas en todo el país, huelgas y manifestaciones callejeras. Durante dicha crisis el gobierno nacional adoptó diversas medidas para controlar el disturbio civil, como por ejemplo la devaluación del peso y una reestructuración forzosa de los pasivos financieros con el sistema bancario.

Las futuras políticas del gobierno nacional pueden incluir expropiación, nacionalización, renegociación forzosa o modificación de contratos vigentes, suspensión de la ejecución de derechos de los acreedores, nuevos controles cambiarios, cambios en los impuestos o derechos de exportación y modificaciones en leyes y políticas que afecten el comercio exterior y la inversión. La implementación de cualquiera de esas futuras políticas o las significativas protestas que éstas eventualmente generen podrían desestabilizar el país y perjudicar significativamente la economía argentina y, en consecuencia, la economía y la situación financiera de la Provincia y su capacidad para pagar sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

Los controles y las restricciones cambiarias sobre los ingresos y egresos de capital impuestos por el Banco Central pueden limitar la disponibilidad de crédito internacional y la liquidez del mercado para títulos de emisores argentinos, incluidas las provincias argentinas.

En 2001 y 2002, tras una corrida del sistema financiero desencadenada por la falta de confianza pública en la continuidad del régimen de convertibilidad que generó egresos masivos de capitales, el gobierno nacional introdujo controles y restricciones cambiarias a la transferencia de moneda extranjera con la intención de evitar la fuga de capitales y una mayor depreciación del peso. Los controles de cambio limitaron sustancialmente la capacidad de los emisores de títulos de deuda, entre otros, para acumular o mantener moneda extranjera en la Argentina o hacer pagos en el exterior. Si bien varios de esos controles cambiarios y restricciones a las transferencias fueron posteriormente suspendidos o cancelados, en junio de 2005 el gobierno nacional emitió un decreto que establecía nuevos controles sobre los flujos de capital, que dieron lugar a una disminución en la disponibilidad de crédito internacional para las empresas argentinas y las provincias.

Además, desde 2011 hasta que asumió el gobierno actual en diciembre de 2015, el gobierno nacional había intensificado los controles sobre la venta de moneda extranjera y la adquisición de activos extranjeros por parte de residentes locales, limitando la posibilidad de transferir fondos al exterior. Junto con las reglamentaciones establecidas en 2012, que sometían a ciertas operaciones cambiarias a la previa aprobación de las autoridades fiscales de la Argentina o el Banco Central, las medidas adoptadas por el gobierno anterior limitaron significativamente el acceso al MULC por parte de personas físicas e instituciones del sector privado. En respuesta, se desarrolló un mercado no oficial de negociación de dólares estadounidenses en el que el tipo de cambio entre el peso y el dólar estadounidense difería sustancialmente del tipo de cambio oficial.

Hasta la fecha de este memorando de oferta, el gobierno actual eliminó gran parte de las restricciones cambiarias que se impusieron durante el gobierno anterior, entre ellas ciertos controles sobre las divisas. Pese a las medidas recientemente adoptadas por el nuevo gobierno, si en el futuro el Banco Central y el gobierno nacional volvieran a introducir controles cambiarios e imponer restricciones a las transferencias de capitales, dichas medidas podrían perjudicar la competitividad internacional argentina, desalentando las inversiones extranjeras y los préstamos de inversores extranjeros o aumentando el egreso de capital extranjero, lo que podría producir un efecto adverso en la actividad económica de la Argentina y, a su vez en la economía de la Provincia y su capacidad para pagar los bonos. Véase “Controles cambiarios”.

Las fluctuaciones en el valor del Peso y la intervención del Banco Central en el mercado cambiario podrían producir un efecto adverso en las economías nacional y provinciales y en la capacidad de la Provincia de pagar sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

Las fluctuaciones en el valor del peso pueden también afectar negativamente la economía nacional y las economías provinciales. La devaluación del peso puede producir un impacto adverso en los ingresos del gobierno nacional (medidos en dólares estadounidenses), en la inflación del combustible y también reducir significativamente los salarios reales. Desde que la Argentina adoptó un régimen de tipo de cambio fluctuante manejado en 2002, el valor del peso ha ido variando. Tras varios años de fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, el peso perdió aproximadamente el 14% de su valor contra el dólar estadounidense en 2012. Pese a la mayor intervención del Banco Central y las medidas para limitar el acceso de residentes argentinos a las monedas extranjeras, el peso se devaluó un 32,6% y 31,3% contra el dólar estadounidense en 2013 y 2014, respectivamente. En diciembre de 2015, el gobierno en ejercicio eliminó gran parte de las restricciones cambiarias y el Banco Central volvió a una política de flotación libre con intervenciones destinadas a ampliar la operación del mercado cambiario. Inmediatamente después de que se levantó una parte significativa de los controles cambiarios el 16 de diciembre de 2015, el peso se devaluó en aproximadamente el 40%, y el tipo de cambio respecto del dólar estadounidense llegó a ARS 13,76 por dólar el 17 de diciembre de 2015. Desde entonces, el peso ha flotado libremente con una intervención limitada del Banco Central. En 2016, el peso se devaluó aproximadamente un 21%, y el tipo de cambio del dólar estadounidense cotizó a ARS 15,85 por USD 1,00 el 30 de diciembre de 2016. La Provincia no puede garantizar que el tipo de cambio entre el dólar estadounidense y el peso no sufrirá fluctuaciones importantes en el futuro. Véase “Definiciones de términos y convenciones —Moneda de presentación”.

Ocasionalmente, el Banco Central puede intervenir en el mercado cambiario para influir en los tipos de cambio. Las compras de pesos por parte del Banco Central podrían producir una disminución en sus reservas internacionales. Una disminución significativa en las reservas del Banco Central podría producir un efecto negativo en la capacidad de la Argentina para soportar impactos externos sobre la economía.

Una depreciación significativa del peso produciría, entre otras cosas, el aumento del costo del pago de la deuda pública de la Provincia denominada en moneda extranjera. Una apreciación significativa del valor del peso podría, entre otras cosas, ocasionar que las exportaciones provinciales resultaran menos competitivas respecto de los productos de otras procedencias. Tanto una depreciación significativa como una apreciación significativa podrían producir un efecto adverso significativo en las economías nacional y provincial y en la capacidad de la Provincia para pagar sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

La capacidad de la Argentina para obtener financiación de los mercados internacionales es limitada, lo que puede perjudicar su capacidad para implementar reformas y promover el crecimiento económico.

En 2005 y 2010, la Argentina hizo ofertas de canje para reestructurar parte de su deuda soberana que estaba en default desde fines de 2001. Como resultado de estas ofertas de canje, la Argentina reestructuró más del 92% de la deuda incumplida elegible. En abril de 2016, el gobierno federal canceló USD 4.200 millones de capital pendiente de pago la deuda con los acreedores que no habían participado en las reestructuraciones de 2005 y 2010.

A la fecha de este memorando de oferta, el litigio iniciado por los tenedores que no aceptaron la oferta de pago de la Argentina continúa en diversas jurisdicciones, aunque la magnitud de las pretensiones involucradas ha disminuido significativamente.

Si bien la revocación de las prohibiciones *pari passu* removió un obstáculo importante al acceso a los mercados de capitales por el gobierno nacional, las operaciones futuras pueden verse afectadas en la medida en que el litigio con los tenedores *holdouts* continúe, lo que a su vez podría afectar la capacidad del gobierno nacional para acceder a los mercados de crédito internacional, y producir un efecto adverso significativo en las economías nacional y provinciales.

La economía argentina podría verse perjudicada por los sucesos económicos de otros mercados, tales como los precipitados por la separación inminente del Reino Unido de la Unión Europea, que podría tener un efecto significativamente adverso en el crecimiento económico de la Provincia y su capacidad de pagar la deuda pública.

La economía argentina está influenciada, en diferentes grados, por condiciones económicas y financieras de otros mercados. La Argentina está particularmente afectada por sucesos en las economías de sus principales socios comerciales, como Brasil, o países como los Estados Unidos, India o China, que o son socios comerciales o tienen una incumbencia significativa en los ciclos económicos mundiales. Si bien las exportaciones de la Provincia llegan a más de 100 países, Brasil, India y China representan sus tres mayores mercados de exportación. Si las tasas de interés aumentan significativamente en países desarrollados, incluso en los Estados Unidos y Europa (particularmente como resultado del voto del Reino Unido a favor de la separación de la Unión Europea del 23 de junio de 2016 (el "Brexit")), puede resultarles más difícil y costoso a la Argentina y otras economías emergentes obtener crédito y refinar su deuda corriente, lo que afectaría negativamente su crecimiento económico. A fin de dar efecto al Brexit, un proceso de negociación determinará las condiciones futuras de la relación del Reino Unido con la Unión Europea. En función de las condiciones del Brexit, de haberlas, el Reino Unido podría perder acceso al mercado único de la UE y los acuerdos mundiales de comercio negociados por la Unión Europea en nombre de sus miembros. Los efectos del voto Brexit y las percepciones del impacto del retiro del Reino Unido de la Unión Europea pueden perjudicar la actividad comercial y las condiciones económicas y de mercado del Reino Unido, la Eurozona y, mundialmente, podrían contribuir a la inestabilidad de los mercados financieros y cambiarios. Asimismo, el Brexit podría derivar en inestabilidad política, legal y económica adicional en la Unión Europea. El 8 de noviembre de 2016, Donald J. Trump fue elegido para ser el 45º presidente de los Estados Unidos y asumió el cargo el 20 de enero de 2017. Como candidato, el Presidente Trump adoptó una tendencia a considerar mayores restricciones al libre comercio y limitaciones en la inmigración. Los cambios en las condiciones sociales, políticas, regulatorias y económicas en los Estados Unidos o en las leyes y políticas que rigen el comercio exterior podrían

crear incertidumbre en los mercados internacionales y podrían tener un impacto negativo en las economías de los mercados emergentes, entre ellas la economía argentina. Además, si estos países caen en recesión, la economía argentina se verá afectada por una disminución de sus exportaciones, particularmente de sus principales productos básicos. Todos estos factores podrían tener un impacto negativo en la economía argentina y consecuencias sobre el crecimiento económico de la Provincia.

La economía de Brasil, el mayor mercado de exportación de la Argentina y su principal fuente de importaciones está experimentando una mayor presión negativa debido a las incertidumbres emergentes de la crisis política imperante, incluyendo el juicio político a la presidente de Brasil, Dilma Rousseff, que culminó en la decisión del Senado de removerla de su cargo por el resto de su término presidencial. La economía brasileña se contrajo un 3,8% en 2015, debido principalmente a una disminución de 8,0% en la producción industrial. Además, el real brasileño se devaluó frente al dólar estadounidense en aproximadamente 50,5% entre enero de 2015 y febrero de 2016, la mayor depreciación en más de una década, en su intento por aumentar las exportaciones. Si bien el real brasileño se apreció aproximadamente un 17,2% frente al dólar estadounidense entre el 1° de marzo y el 1° de septiembre de 2016, y la demanda brasileña de exportaciones provinciales aumentó un 25,2%, o USD 198 millones, en 2016 en comparación con 2015, la Provincia no puede asegurar que la demanda brasileña de exportaciones provinciales no disminuya en el futuro. Aunque no se puede predecir el impacto de la recesión de Brasil en la Argentina, la Provincia no puede descartar la posibilidad de que la crisis política y económica brasileña pueda tener un impacto negativo en la economía argentina y en la de sus provincias. Brasil es uno de los mayores mercados de exportación de la Provincia y, como tal, una disminución de la demanda brasileña de importaciones podría tener un fuerte impacto negativo en el crecimiento económico de la Provincia

El gobierno nacional ha comenzado a implementar importantes medidas para solucionar la actual crisis del sector energético, pero se desconoce el posible resultado de dichas medidas.

Las políticas económicas desde la crisis de 2001-2002 han tenido un efecto adverso en el sector energético de la Argentina. La imposibilidad de revertir el congelamiento de las tarifas de electricidad y gas natural impuesto durante la crisis económica de 2001-2002 generó un desincentivo para las inversiones en el sector energético. En su lugar, el gobierno nacional buscó alentar la inversión subsidiando el consumo de energía. La política demostró ser ineficaz, operó desalentando aún más la inversión en el sector energético e hizo que la producción de petróleo y la generación, transmisión y distribución de gas y electricidad se estancaran mientras el consumo seguía aumentando. Para subsanar los déficits de energía que comenzaron en 2011, el gobierno nacional aumentó las importaciones de energía, con implicancias adversas para la balanza comercial y las reservas internacionales del Banco Central.

En respuesta a la creciente crisis energética, el gobierno actual declaró el estado de emergencia del sistema eléctrico nacional, que regirá hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia le permite al gobierno nacional tomar medidas destinadas a estabilizar el suministro eléctrico al país, tales como ordenar al Ministerio de Energía y Minería de la Nación que diseñe e implemente, con la colaboración de todas las entidades públicas federales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, el actual gobierno anunció la eliminación de ciertos subsidios a la energía y ajustes significativos a las tarifas de electricidad que reflejen los costos de generación.

Como resultado, los precios promedio de la electricidad ya han aumentado y podrían aumentar aún más. Con la corrección de las tarifas, la modificación del marco regulatorio y la reducción de la participación del gobierno nacional en el mercado, la administración actual procuraba corregir las distorsiones en el sector energético y estimular la inversión. Sin embargo, algunas de las iniciativas del gobierno nacional fueron llevadas a los tribunales argentinos y dieron lugar a órdenes judiciales o sentencias que limitaron las iniciativas del gobierno federal. Véase “—El cambio de partido político gobernante en la Argentina puede generar alguna incertidumbre que podría afectar la economía nacional y las provinciales y el mercado de títulos”.

Durante el año 2016, los fallos de los tribunales de primera instancia suspendieron en ciertas provincias y ciudades los aumentos de las tarifas de electricidad para el usuario final implementados a partir del 1° de febrero de 2016, y ordenaron al Ministerio de Energía y Minería de la Nación y al ENRE que llevaran a cabo una audiencia pública no vinculante antes de sancionar esos incrementos. El 28 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENRE realizaron una audiencia pública no vinculante para presentar propuestas tarifarias

remitidas por las empresas de distribución que cubren el área metropolitana de Buenos Aires (aproximadamente 15 millones de habitantes) para el período 2017-2021 y en el marco de la Revisión Tarifaria Integral. El 14 de diciembre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería de la Nación y el ENRE realizaron ocho audiencias públicas no vinculantes (en Buenos Aires, Mendoza, Neuquén, Mar del Plata, Formosa, Santiago del Estero y Puerto Madryn) para presentar las propuestas tarifarias para la transmisión de electricidad a nivel nacional y regional y los precios de referencia estacionales de capacidad y energía en el mercado mayorista de electricidad, así como una propuesta para reducir los subsidios para el período 2017-2021.

Si no se enfrentan los efectos negativos de la generación, transporte y distribución de energía en Argentina derivados, en parte, de las políticas de precios de las administraciones anteriores, la confianza en la economía argentina y su situación financiera se podría ver debilitada y afectada, al igual que la economía de la Provincia. No existe ninguna seguridad de que las medidas adoptadas por el actual gobierno para hacer frente a la crisis energética serán suficientes para restaurar la producción de energía en la Argentina en el corto o mediano plazo.

Algunos accionistas extranjeros de empresas que operan en la Argentina han iniciado un procedimiento de arbitraje relativo a inversiones contra la Argentina que ha dado por resultado y podría dar lugar a laudos arbitrales o prohibiciones contra la Argentina y sus bienes y, a su vez, limitar sus recursos financieros.

En respuesta a las medidas de emergencia implementadas por el Gobierno durante la crisis económica de 2001-2002, se presentaron distintos reclamos ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (“CIADI”) contra la Argentina. Los demandantes alegan que las medidas de emergencia fueron incongruentes con las normas de tratamiento justo y equitativo establecidas en diversos tratados de inversión bilaterales en los cuales la Argentina era sujeto obligado oportunamente.

A la fecha de este memorando de oferta, existen cuatro laudos definitivos emitidos por los tribunales del CIADI contra la Argentina por un monto total de USD 467,4 millones, y la Argentina está procurando la anulación de otros tres laudos por un monto total de USD 805,5 millones, uno de los cuales se trata de una controversia por una concesión que se originó en la Provincia. Véase “La Economía de la Provincia–Litigios”. Asimismo, hay cuatro casos en trámite contra la Argentina cuyos reclamos ascienden a un total de USD 1.650 millones y en uno de esos casos (con reclamos por un monto total de USD 1.600 millones) el tribunal del CIADI ya ha dictaminado que tiene jurisdicción. Hay otros siete casos con reclamos que ascienden a un total de USD 3.100 millones en los que las partes acordaron suspender los procedimientos hasta que se entablen discusiones para su conciliación. Una culminación satisfactoria de estas negociaciones podría llevar a otros demandantes ante el CIADI a retirar sus reclamos, pero la Provincia no puede ofrecer garantías a este efecto.

Los demandantes también han formulado reclamos ante tribunales arbitrales en virtud de las normas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (“UNCITRAL” por su sigla en inglés) y las normas de la Cámara de Comercio Internacional (“ICC” por su sigla en inglés).

Al 1 de junio de 2016, existía un laudo definitivo de la “UNCITRAL” contra la Argentina por un total de USD 7,4 millones y la Argentina está intentando la anulación de dos laudos adicionales por un monto total de USD 21,1 millones. A dicha fecha, había tres casos en trámite contra la Argentina ante los tribunales de la “UNCITRAL” y la ICC con reclamos por un total de USD 625,1 millones, incluido un caso por un reclamo de USD 507,8 millones en el que el tribunal ya había dictaminado que tenía jurisdicción. Había también un caso por un reclamo de USD 168,7 millones en el que las partes acordaron suspender los procedimientos hasta entablar discusiones para su conciliación.

En octubre de 2013 y mayo de 2016, la Argentina canceló laudos definitivos dictados por un tribunal de la “UNCITRAL” contra la Argentina por USD 104,0 millones y USD 189,5 millones, respectivamente.

La Provincia no es parte de ninguno de estos casos, y por ende, no puede garantizar que la Argentina podrá lograr que no se haga lugar a ninguno de ellos ni que en caso de que se dicten laudos favorables para los demandantes, la Argentina logrará que se revoquen. Los laudos dictados contra la Argentina podrían producir un

efecto adverso en las economías provinciales y de la Argentina y en la capacidad de la Provincia para pagar sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

Riesgos relacionados con la Provincia

Invertir en un país en desarrollo como la Argentina, del cual la Provincia es una subdivisión política, implica ciertos riesgos.

La Provincia está ubicada en Argentina, que es un país en desarrollo. Invertir en economías en desarrollo generalmente conlleva riesgos. Estos riesgos están asociados a situaciones políticas, sociales y económicas que pueden afectar los resultados económicos de la Argentina. En el pasado, la inestabilidad de la Argentina y de otros países de América Latina y en desarrollo fue el resultado de distintos factores, entre los que se pueden mencionar los siguientes:

- impactos económicos externos adversos;
- dependencia de financiamiento externo;
- políticas fiscales y monetarias inconsistentes;
- altos niveles de inflación;
- cambios en los valores de la moneda;
- altas tasas de interés;
- controles de precios;
- controles de tipo de cambio y de capital; y
- tensiones políticas y sociales.

En 2001 y 2002, Argentina sufrió una grave crisis política, económica y social, que dio lugar a una seria contracción económica con aumentos significativos en las tasas de desempleo y pobreza. Entre otras consecuencias, la crisis provocó una importante devaluación de la moneda y el gobierno de Argentina dejó de pagar su deuda externa. El gobierno tomó una serie de medidas de emergencia que afectaron a las empresas públicas y a otros sectores de la economía.

La economía argentina se recuperó significativamente luego de la crisis del 2001-2002, aunque ha estado sufriendo una alta inflación y se ha estancado en los últimos cuatro años. Esto se debió principalmente a ciertas políticas fiscales y monetarias, a severos controles en el mercado cambiario que frenaron la exportación y la inversión, y a la caída en los precios de los productos básicos (*commodities*), entre otros factores.

Argentina ha sufrido inestabilidad política, social y económica en el pasado y podría sufrir más inestabilidad en el futuro. Las condiciones económicas de la Provincia dependen, en gran medida, de las condiciones macroeconómicas y políticas de la Argentina. Si las condiciones económicas del país empeoraran, la economía de la Provincia se podría ver afectada así como también sus recursos corrientes y su capacidad de afrontar su deuda, incluso los Bonos.

La Provincia es una subdivisión política de Argentina y, como consecuencia, el desempeño de su economía está sujeto a las condiciones económicas generales de la Argentina, y a las decisiones y medidas adoptadas por el gobierno nacional, que la Provincia no controla.

Dado que la Provincia es una subdivisión política de Argentina, el desempeño de la economía y de las finanzas públicas de la Provincia están sujetos a las condiciones económicas generales de la Argentina y pueden verse afectadas significativamente por acontecimientos nacionales, tales como la crisis económica nacional de 2001 y 2002, y por las decisiones y medidas adoptadas por el gobierno nacional, incluyendo aquellas relativas a la inflación y las políticas monetaria y tributaria. La Provincia no controla ninguna de estas situaciones o decisiones. Por lo tanto, se debe evaluar cuidadosamente la información económica y cualquier otra información que publique en forma periódica la Argentina. La Provincia no participa en la elaboración de dicha información.

Los intereses de la Provincia, sin embargo, no siempre pueden estar alineados con los del gobierno nacional o de otras provincias argentinas y por lo tanto, la Provincia no puede asegurar que las decisiones o medidas que pueda adoptar en el futuro el gobierno nacional no tengan un efecto negativo sobre la economía de la Provincia y afecten su capacidad de afrontar las obligaciones de deuda, entre otras las de los Bonos.

Los incrementos en el gasto en personal podrían tener un fuerte impacto negativo en las finanzas públicas de la Provincia y en su capacidad para afrontar su deuda.

Entre 2012 y 2016, la cantidad de empleados públicos provinciales que autoriza cada año fiscal la respectiva ley de presupuesto ha aumentado significativamente, de 111.760 contrataciones y 362.317 horas de clases en 2012, respectivamente, a 136.422 contrataciones y 478.987 horas de clases en 2016, respectivamente. Los gastos en personal han representado el gasto más importante de la Provincia en el período 2012-2016. En 2016, los gastos de personal alcanzaron el 44,9% de los gastos corrientes totales de la Provincia, o ARS 50.300 millones, de 45,4% ó ARS 15.700 millones en 2012.

Los empleados del sector público de la Provincia están representados por 20 sindicatos diferentes, incluyendo los sindicatos de los trabajadores de la administración central, los sindicatos de docentes, de los empleados de la salud entre otros. Las negociaciones salariales suelen comenzar en febrero de cada año. Los empleados públicos generalmente han demandado mayores salarios para estar en línea con la inflación. A la fecha de este memorando de oferta, las negociaciones salariales están en curso. El gobierno provincial ha ofrecido un aumento salarial del 19,5% en dos etapas pero aún no se ha alcanzado un acuerdo con los sindicatos. Véase "Finanzas del Sector Público – Composición del gasto - Gastos Corrientes – Personal". La Provincia tiene poca flexibilidad para reducir los gastos en personal en el futuro, dado que los empleados del sector público están protegidos por garantías constitucionales de estabilidad laboral. Como resultado, los aumentos en los gastos de personal pueden tener consecuencias negativas en la economía, la situación financiera y la capacidad de la Provincia de afrontar su deuda, incluyendo los Bonos.

Si el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal determinase que la Provincia no cumple con la Ley de Responsabilidad Fiscal, la Provincia podría ser pasible de sanciones.

En agosto de 2004, el Congreso Nacional sancionó la Ley N° 25.917 de Responsabilidad Fiscal, la cual entró en vigencia el 1° de enero de 2005. Esta ley establece un régimen fiscal para el gobierno nacional y las provincias sobre transparencia en materia de administración pública, gastos, balances fiscales y endeudamiento, requiriendo, en particular, presupuestos equilibrados. En 2009 el Congreso Nacional sancionó la Ley 26.530, mediante la cual se suspendieron para 2009 y 2010 algunos artículos de la Ley de Responsabilidad Fiscal, incluyendo la prohibición de utilizar los fondos del nuevo endeudamiento para financiar gastos corrientes y el congelamiento de nuevo endeudamiento si las obligaciones del servicio de deuda superan el 15,0% de los recursos corrientes (netos de las transferencias a las municipalidades). El decreto 2054/10 del gobierno nacional, del 29 de diciembre de 2010, extendió la aplicación de la Ley 26.530 (y por tanto, la suspensión de ciertos artículos de la Ley de Responsabilidad Fiscal) hasta 2011. Las Leyes de Presupuesto Nacional para 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 extendieron la aplicación de la mencionada suspensión a dichos ejercicios. Para el año 2017, la Ley 27.341 de Presupuesto Nacional suspendió la aplicación del artículo 12, el primer inciso del artículo 21, el último inciso del artículo 15 y el artículo 24 de la Ley de Responsabilidad Fiscal, que también suspendió, para 2017, determinados artículos de la Ley de Responsabilidad Fiscal como por ejemplo aquellos relacionadas con la prohibición del uso de los fondos de la nueva deuda para financiar los gastos corrientes y el congelamiento de nuevos préstamos si las obligaciones de servicio de la deuda superan el 15% de los ingresos corrientes (neto de las transferencias a los municipios). La Ley de Responsabilidad Fiscal también creó el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal, el cual está compuesto por representantes del gobierno nacional y de los gobiernos provinciales y tiene la responsabilidad de supervisar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal por parte de las provincias y el gobierno

nacional. Hasta la fecha de este memorando de oferta, este Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal no ha sancionado a ninguna provincia por incumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Sin embargo, si el Consejo determinara que el presupuesto provincial no cumple con las exigencias vigentes establecidas por la Ley de Responsabilidad Fiscal, la Provincia puede ser pasible de sanciones, incluyendo restricciones a los beneficios impositivos para el sector privado provincial, limitaciones a las garantías del gobierno nacional, denegación de autorizaciones para un mayor endeudamiento y limitaciones sobre las transferencias del gobierno nacional (que no sean originadas en impuestos nacionales coparticipables de transferencia automática, incluyendo transferencias por coparticipación), los cuales podrían tener un efecto negativo sobre la economía provincial lo que a su vez podría afectar su capacidad para cumplir con sus obligaciones de deuda, incluyendo los bonos.

La información incluida en este memorando de oferta en relación con las estimaciones del Producto Bruto Geográfico (PBG) de 2014 y 2015 se basa en cálculos preliminares realizados por la Dirección Provincial de Estadística y Censos y, por lo tanto, pueden diferir sustancialmente de la información oficial del PBG para esos años calculada de acuerdo con la nueva metodología una vez que sea publicada por la Dirección Provincial de Estadística y Censos.

A la fecha de este memorando de oferta, el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos ha publicado información oficial sobre el PBG de la Provincia, hasta el 31 de diciembre de 2013. Este Instituto está trabajando en la implementación de una nueva metodología y año base para calcular el PBG correspondiente a 2014 y 2015 y actualmente no cuenta con datos oficiales del PBG de 2014 y 2015. La información que contiene este memorando de oferta en relación con las estimaciones del PBG de 2014 y 2015 se basa en cálculos preliminares realizados por el Instituto Provincial de Estadística. Véase “La Economía de la Provincia -Producto Bruto Geográfico 2011-2015”.

La Provincia no puede precisar en qué momento el Instituto Provincial de Estadística publicará información definitiva sobre el PBG de 2014 y 2015 conforme a su nueva metodología, o si, una vez publicada, dicha información será similar a los cálculos preliminares del PBG de 2014 y 2015 presentados en este memorando de oferta.

Las tasas de crecimiento en las economías en desarrollo tienden a ser muy volátiles. Una caída repentina y significativa en la tasa de crecimiento de la Provincia podría tener un fuerte impacto negativo en las finanzas públicas de la Provincia y en su capacidad para afrontar sus servicios de deuda, incluyendo los bonos.

La economía de la Provincia, en línea con la economía de Argentina, ha sufrido una importante volatilidad en las últimas décadas, con varios períodos de bajo crecimiento o crecimiento negativo, niveles de inflación altos y variables y devaluación. La economía de la Provincia se ha recuperado considerablemente desde la última crisis que atravesó el país (la cual tuvo su pico en 2001 y 2002) y experimentó un crecimiento real del PBG desde 2005 hasta 2008, alcanzando un crecimiento promedio acumulado del 6,8% durante ese período. Sin embargo, la actividad económica registró una caída del 2,9% en 2009, principalmente por la crisis financiera global de 2008. La economía de la Provincia se ha recuperado desde entonces, aunque la Provincia no puede asegurar que las tasas de crecimiento no sufran fluctuaciones de consideración en el futuro.

El crecimiento económico depende de una variedad de factores, incluyendo (entre otros) el crecimiento económico de los socios comerciales más importantes de Argentina, la estabilidad y la competitividad del peso frente a otras monedas, la confianza entre los consumidores provinciales y la inversión local y extranjera en la Provincia. En la mayoría de los casos, estos factores están fuera del control de la Provincia. Si el crecimiento económico de la Provincia aminora, se detiene o se contrae, los ingresos de la Provincia pueden disminuir sustancialmente, el precio de mercado de los bonos puede verse afectado negativamente así como también la posibilidad de la Provincia de afrontar su deuda pública, incluidos los bonos.

Una caída de los precios internacionales de los principales productos básicos (commodities) que la Provincia exporta podría afectar seriamente la economía de la Provincia y sus finanzas públicas.

Históricamente, el mercado de productos básicos se ha caracterizado por su alta volatilidad. Durante los últimos años, los precios de la mayoría de los productos básicos que exporta la Provincia sufrieron una alta volatilidad. Los impuestos a la exportación sobre los *commodities* han contribuido de manera significativa a los ingresos del gobierno nacional en los últimos años. En consecuencia, la economía argentina se mantuvo relativamente dependiente de los precios de sus principales productos agropecuarios de exportación, principalmente

de la soja, lo que ha logrado que la economía argentina resulte más vulnerable a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Los precios internacionales de los *commodities* cayeron durante el 2015 pero se recuperaron parcialmente en 2016. Las caídas de los precios de los *commodities* podrían afectar negativamente la economía de la Provincia y sus finanzas públicas, directa e indirectamente ya que la recaudación del gobierno nacional de los impuestos a las exportaciones sería menor, y esto produciría una disminución de los ingresos fiscales por exportaciones coparticipados a la Provincia.

Además, en 2015, el gobierno actual eliminó las retenciones a la exportación de muchos productos agrícolas, y redujo del 35% al 30% las retenciones de exportación sobre la soja. La Provincia no puede asegurar si el gobierno nacional aplicará una nueva reducción a las retenciones a la exportación en el futuro, lo que puede causar una disminución adicional de los ingresos fiscales provenientes de las retenciones a las exportaciones que el gobierno nacional coparticipa con las provincias, incluida la Provincia. Por el contrario, cualquier aumento de impuestos a la exportación sobre la soja podría ocasionar una disminución de las exportaciones de soja, lo cual, a su vez, podría causar una disminución de los ingresos por impuestos a la exportación que el gobierno nacional coparticipa con las provincias, incluida la Provincia.

Si la moneda de alguno de los socios comerciales de la Provincia o sus competidores comerciales se depreciara de manera considerable, la competitividad de las exportaciones provinciales se podría ver afectada y se podría generar un incremento en las importaciones provinciales con fuerte impacto en la economía de la Provincia.

La depreciación de las monedas de uno o más de los socios o competidores comerciales de la Provincia con respecto al peso podría encarecer las exportaciones provinciales y volverlas menos competitivas. Esto también podría provocar un incremento de importaciones relativamente más baratas. La moneda brasileña, el real, se devaluó frente al dólar estadounidense en aproximadamente un 49,1% desde enero de 2015 a febrero de 2016, la depreciación más pronunciada en más de una década, en su intento por aumentar las exportaciones. A pesar de que el real se apreció un 19,5% frente al dólar entre el 1° de marzo de 2016 y el 1° de enero de 2017, cualquier futura devaluación de la moneda brasileña puede generar una disminución de las exportaciones y un aumento de las importaciones, lo que podría afectar negativamente el crecimiento de la economía de la Provincia, su situación financiera y su capacidad para cumplir con sus obligaciones de deuda, incluyendo los bonos.

Las fluctuaciones en el valor del peso podrían tener un efecto adverso en la economía de la Provincia y en su capacidad de afrontar sus obligaciones de deuda.

Una depreciación nominal del peso incrementaría el costo de afrontar la deuda pública de la Provincia, mientras que una apreciación real del peso podría hacer menos competitivas las exportaciones de la Provincia frente a artículos de otros países y llevar a una disminución de las exportaciones de la Provincia. Dado que las exportaciones de la Provincia representan una porción sustancial de su PBG, una disminución en las ganancias por exportaciones podría tener un serio efecto negativo en el crecimiento económico de la Provincia y en su capacidad de afrontar sus obligaciones, incluyendo los bonos. Durante los últimos ocho años, el peso se depreció significativamente contra el dólar estadounidense. Si el peso se depreciara o apreciara de manera considerable, las economías de Argentina y de las provincias se podrían ver afectadas, así como la capacidad de la Provincia de afrontar sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

La Provincia puede ser obligada a realizar pagos al sistema previsional de la Provincia, lo que perjudicaría su capacidad para realizar pagos en virtud de los bonos.

El sistema previsional de la Provincia funciona como un sistema de reparto, en el sentido de que no mantiene fondos que se invierten para cumplir con las obligaciones previsionales. En cambio, recibe aportes estipuladas de empleados y de la Provincia en nombre de sus empleados y utiliza esos fondos según los necesite para cumplir con las obligaciones corrientes de pago a los beneficiarios. Si los pagos requeridos superan los fondos contribuidos al sistema previsional por los empleados y por la Provincia en nombre de sus empleados, la Provincia está obligada por las leyes provinciales a cubrir el déficit. En los últimos años, la Provincia debió cubrir ese déficit, lo que trajo como consecuencia un incremento de los gastos. Esta situación puede perjudicar las finanzas públicas de la Provincia y su capacidad para pagar su deuda, incluidos los bonos.

Los ingresos y gastos estipulados en el Presupuesto para 2017 de la Provincia pueden diferir significativamente de los resultados reales.

El presupuesto de la Provincia para 2017 se basa en estimaciones y supuestos sobre el desempeño económico futuro de Argentina y la Provincia, las cuales están sujetas a incertidumbres, y muchas de las cuales escapan al control de la Provincia. Estas estimaciones y supuestos pueden ser incompletos o inexactos y pueden producirse acontecimientos y circunstancias imprevistos que alteren los supuestos utilizados para tales estimaciones. Si alguna de las estimaciones y supuestos contenidos en el presupuesto de la Provincia para 2017 resultara ser incorrecta, los ingresos y los gastos presupuestados pueden diferir significativamente y de manera adversa de los resultados reales. Véase “Finanzas del Sector Público— Presupuesto 2017” y “Los incrementos en el gasto en personal podrían tener un fuerte impacto negativo en las finanzas públicas de la Provincia y en su capacidad para afrontar su deuda”.

La actividad económica de la Provincia se podría ver perjudicada por factores climáticos adversos o desastres naturales.

La actividad económica de la Provincia se puede ver afectada por factores climáticos adversos o desastres naturales, como por ejemplo incendios forestales, inundaciones, sequías o frío extremo, entre otros, particularmente en sectores que dependen de un aprovechamiento sustentable de las condiciones geográficas y naturales de la Provincia, como la ganadería y la agricultura. Durante noviembre de 2016, diciembre de 2016 y enero de 2017 más de 3.975.754 hectáreas de la Provincia se vieron afectadas por condiciones climáticas adversas que provocaron inundaciones en la temporada de la cosecha, por lo tanto, todas las actividades relacionadas con la cosecha resultaron afectadas ya que se produjeron enfermedades de fin de ciclo de cosecha, los cereales cosechados sufrieron pérdida de calidad y alto contenido de humedad. La producción ganadera y la de productos lácteos también se vieron afectadas ya que las rutas y los caminos quedaron bloqueados o inundados y esto demoró el acceso de los camiones a los campos, lo que a su vez provocó enfermedades relacionadas con el agua, como el pudrimiento del pie, y también falta de alimento para el ganado. Las pérdidas totales para el sector primario se estiman en USD 893 millones y las pérdidas totales para el sector secundario (producción de lácteos) se estiman en ARS 270 millones.

Una reducción en la actividad económica de la Provincia causada por factores climáticos adversos o por desastres naturales podría perjudicar las finanzas públicas de la Provincia y su capacidad para cumplir con sus obligaciones en virtud de instrumentos de deuda, incluidos los bonos.

Una reducción en los impuestos recaudados como parte del régimen de coparticipación federal de recursos fiscales podría perjudicar las finanzas públicas de la Provincia y su capacidad para hacer frente al pago de sus obligaciones de deuda, incluidos los bonos.

La Ley de Coparticipación Federal de Recursos Fiscales, promulgada en 1988, rige actualmente el régimen de coparticipación federal de impuestos. En virtud de esta ley, el gobierno federal está obligado a transferir a las provincias el 100% de los ingresos por impuestos al consumo gravados sobre diversos bienes no básicos (tales como cigarrillos y alcohol), el 89% de los ingresos por el impuesto al valor agregado, el 64% de los ingresos por el impuesto a las ganancias, el 100% de los ingresos por el impuesto a la transferencia de inmuebles, el 80,6% de los ingresos por el impuesto sobre los premios, el 50% de los ingresos por el impuesto a las cooperativas, el 100% de los ingresos por el impuesto a la ganancia mínima presunta y el 30% de los ingresos por el impuesto a las operaciones financieras. La modificación del régimen de coparticipación federal de recursos fiscales exige el consentimiento de todas las provincias argentinas, la Ciudad de Buenos Aires y el gobierno federal.

Las transferencias que realiza el gobierno federal en el marco del régimen de coparticipación federal de recursos fiscales representan una importante fuente de ingresos para diversas provincias argentinas, incluida la Provincia. Una reducción en la recaudación fiscal debido a la desaceleración de la economía argentina o un incremento en los niveles de evasión fiscal podrían devenir en una reducción de los ingresos por coparticipación federal de impuestos y la correspondiente disminución en las transferencias a las provincias en el marco del régimen de coparticipación federal de recursos fiscales. Estos acontecimientos podrían causar una reducción en los ingresos de la Provincia que, a su vez, podría perjudicar las finanzas públicas de la Provincia y su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de servicio de deuda, incluidos los bonos.

Toda modificación de los datos económicos o financieros oficiales de la Provincia derivados de una revisión posterior de tales datos por el Instituto Provincial de Estadísticas o cualquier otra entidad provincial podría revelar una situación económica distinta de la Provincia y afectar la evaluación del valor del mercado de los bonos.

Cierta información económica y de otra índole presentada en este memorando de oferta puede ser posterior y significativamente modificada para reflejar datos nuevos o más exactos como resultado de una revisión por parte del Instituto Provincial de Estadística u otras entidades provinciales que revisan las estadísticas y datos económicos oficiales de la Provincia. Estas modificaciones podrían revelar que la situación económica y financiera de la Provincia a cualquier fecha en particular es significativamente diferente de la descrita en este memorando de oferta. Tal modificación podría perjudicar el precio de mercado de los bonos. Asimismo, podría afectar la decisión de invertir en los bonos y la evaluación del valor de mercado de los bonos.

Riesgos relativos a los Bonos

Los bonos están sujetos a restricciones a la reventa y transferencia lo que podría limitar la capacidad de los tenedores de revender los bonos comprados.

Los bonos no han sido registrados bajo la Ley de Títulos Valores o demás leyes de títulos valores estatales y no podrán ser ofrecidos o vendidos en los Estados Unidos ni a personas de los Estados Unidos, ya sea por cuenta o en beneficio de ellas, salvo las excepciones establecidas en los requerimientos de registro de la Ley de Títulos Valores o las leyes de títulos valores estatales de Estados Unidos que resulten aplicables, o que la transacción no se rija por ninguna de esas leyes. Por consiguiente, los bonos pueden ser ofrecidos y vendidos sólo (a) a “compradores institucionales calificados” (definidos en el texto de la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores) que cumplan con las disposiciones de la Norma 144A; (b) de acuerdo con ofertas y ventas a personas que no sean de Estados Unidos que se realicen fuera de los Estados Unidos conforme a la Regulación S de la Ley de Títulos Valores; (c) conforme a una excepción de registro prevista por la Ley de Títulos Valores; o (d) de acuerdo con el enunciado de registro en vigor conforme la Ley de Títulos Valores, en cada caso de acuerdo con las leyes de títulos valores aplicables de cualquier estado de los EEUU o cualquier otra jurisdicción. Para obtener más información sobre restricciones en la reventa o transferencia, véase “Notificaciones a los Inversores.”

No se puede asegurar que las calificaciones crediticias otorgadas a los bonos que se emitan en función del presente memorando de oferta no sean rebajadas, suspendidas o canceladas por las agencias calificadoras.

Cualquier calificación otorgada a los títulos a emitirse a tenor del presente memorando podría variar luego de su emisión. Esa calificación tiene un alcance limitado y no tiene en consideración todos los riesgos relacionados con la inversión en los bonos. La calificación sólo refleja las consideraciones tenidas en cuenta al momento de la calificación. No se puede asegurar que dicha calificación se mantenga por un periodo determinado o que la misma no sea rebajada, suspendida o cancelada a criterio de la agencia calificadora o si las circunstancias así lo ameritan. Cualquier rebaja, suspensión o cancelación de dicha calificación podría tener un efecto adverso sobre el precio de mercado y la negociación de los bonos.

No existe un mercado anterior para los bonos; si se desarrollara alguno, podría no ser líquido. Además, no se puede ser asegurar que los bonos coticen en alguna bolsa de valores.

Actualmente, no existe mercado para los bonos. La Provincia no puede prometer el desarrollo de un mercado de comercialización activo para los bonos o, si llegara a desarrollarse, qué duración tendrá. Si se desarrollara un mercado para los Bonos, las tasas de interés vigentes y las condiciones generales del mercado podrían afectar el precio de los bonos. Esto podría causar que los bonos se comercializaran a precios por debajo del valor nominal o del precio de oferta inicial.

Asimismo, aunque se presente la solicitud para que los bonos coticen en la Bolsa de Luxemburgo y que se negocien en el Mercado Euro MTF, es posible que los bonos emitidos conforme a esta oferta no lleguen a cotizar ni comercializarse allí. Asimismo, aun si un tramo de los bonos cotizara y se comercializara al momento de la emisión, la Provincia puede decidir retirar los bonos o buscar otra cotización alternativa para esos bonos en otra bolsa de valores, aunque no exista certeza de que se obtenga esa cotización alternativa.

Puede resultar difícil obtener o ejecutar sentencias en contra de la Provincia.

La Provincia es una subdivisión política de una entidad soberana. Por consiguiente, si bien la Provincia se ha sometido irrevocablemente a la jurisdicción de los tribunales estatales o federales de los Estados Unidos, con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York, con relación a los bonos, los cuales se rigen por las leyes de Nueva York, es posible que a los tenedores de los bonos o al fiduciario les resulte difícil obtener o hacer valer las sentencias dictadas por la justicia de los Estados Unidos o de cualquier otro lugar contra la Provincia. Véase “Ejecución de Responsabilidades Civiles”.

Asimismo, si los tenedores de los bonos obtuvieran una sentencia en el extranjero en contra de la Provincia, puede ser difícil para los tenedores que dicha sentencia sea reconocida y ejecutada en momentos de estado de emergencia, tal como lo dispuso el Congreso de la Nación durante la crisis de 2011-2002, a la luz de la decisión de la Corte Suprema de Argentina de fecha 6 de marzo 2014 en el caso Claren Corporation contra el Estado Nacional. En ese caso, la Corte Suprema de Argentina declaró que la ejecución de una sentencia extranjera solicitada por Claren Corporation no cumplía uno de los requisitos establecidos en el Código de Procedimiento Civil y Comercial de Argentina (es decir, que una sentencia extranjera no puede contravenir los principios de la legislación argentina de política pública), dado que la ejecución, tal cual fue solicitada por el demandante, implicaría que dicho demandante, en virtud de una acción individual presentada ante un tribunal extranjero, eludiría el proceso de reestructuración de la deuda pública establecido por el gobierno nacional través de la legislación de emergencia sancionada de conformidad con la Constitución Nacional con posterioridad a la emisión de los títulos de deuda sometidos a sentencias en el extranjero. La Corte Suprema de Argentina sostuvo que esas normas eran parte de la política pública argentina y, por lo tanto, que la ejecución de una sentencia extranjera como la solicitada por el demandante no podía concederse ya que sería claramente contraria a dicha legislación. La Provincia no puede asegurar que se puedan obtener o ejecutar sentencias contra la Provincia, incluso con respecto a los bonos.

Los bonos contendrán disposiciones que le permitirán a la Provincia modificar las condiciones de pago de los bonos sin el consentimiento de todos los tenedores.

Los bonos contendrán disposiciones relativas a la votación de enmiendas, modificaciones y renunciaciones comúnmente denominadas “cláusulas de acción colectiva”. Bajo estas disposiciones, ciertas condiciones clave de los bonos podrán ser modificadas, entre otras la fecha de vencimiento, los plazos de pago de los intereses y otros pagos, sin su consentimiento.

DESTINO DE LOS FONDOS

Estimamos que el producido bruto de la venta de los bonos, antes de las deducciones por comisiones y los gastos estimados de la oferta que nos corresponde pagar, será de aproximadamente USD millones. La Provincia pretende utilizar el producido neto para financiar proyectos de obras públicas conforme a la Ley 13.543.

Como resultado de la emisión de los Bonos 2027 el 1 de noviembre de 2016, la Provincia sólo podrá emitir bonos por hasta USD 250 millones según lo dispone la Ley Provincial No. 13.543.

En la siguiente tabla se indica el monto que está permitido invertir por tipo de obra pública de acuerdo con la Ley No. 13.543:

Tipo de proyecto de obra pública	Monto en dólares estadounidenses
Caminos, pavimentación de vías de acceso a ciudades y calles dentro de las ciudades	Hasta 256.000.000
Puentes	Hasta 10.000.000
Gasoductos regionales	Hasta 20.000.000
Obras hidráulicas y de desagüe	Hasta 74.000.000
Ampliación del sistema de redes cloacales	Hasta 15.000.000
Comisarías y penitenciarías	Hasta 38.000.000
Escuelas	Hasta 20.000.000
Hospitales	Hasta 32.000.000
Viviendas sociales	Hasta 15.000.000
Tribunales	Hasta 20.000.000
TOTAL	Hasta 500.000.000

LA PROVINCIA DE SANTA FE

General

La Provincia es la tercera más populosa y la undécima más grande de las provincias argentinas, con una superficie de 133.007 kilómetros cuadrados. Está ubicada en la parte centro este del país, al oeste del Río Paraná, que tiene una costa de aproximadamente 849 kilómetros, lo cual representa un tercio de la longitud total del cauce Paraná-Paraguay y conecta a la Provincia con el Mercosur. La Provincia goza de un clima templado, extensas zonas fértiles aptas para la cría de ganado y una amplia variedad de actividades agrícolas. La Provincia, que lidera la producción de lácteos entre las provincias argentinas, representa el 34,4% del total de la producción láctea total y el 42,6% del total de las instalaciones de producción láctea de la Argentina. La Provincia origina una parte significativa de los productos de fabricación de la Argentina relacionados con el sector agrícola y cuenta con una amplia gama de servicios (incluidos turismo, innovación científica y tecnológica, entre otros). La capital de la Provincia es la Ciudad de Santa Fe, y la ciudad de Rosario es uno de los principales centros de actividad económica de la Argentina.

Con aproximadamente 3.200.000 de habitantes según el Censo Nacional de Hogares y Población realizado en octubre de 2010, la población de la Provincia representa aproximadamente el 8% de la población total de la Argentina. Aproximadamente el 54,1% de la población de la Provincia está concentrado en las áreas del gran Rosario y Santa Fe. En otras ciudades importantes de la Provincia, tales como Reconquista, Rafaela y Venado Tuerto, la población oscila entre 60.000 y 100.000 habitantes por ciudad.

Marco constitucional y relación entre el gobierno nacional y el gobierno provincial

La Constitución Nacional de Argentina establece una división de poderes entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales. Cada provincia tiene su propia constitución, que establece su estructura de gobierno y prevé la elección de un gobernador y un vicegobernador, como también de los integrantes de la legislatura provincial. Las provincias tienen jurisdicción general sobre asuntos de interés puramente local o provincial, incluyendo, entre otros:

- salud y educación;
- policía y tribunales provinciales; y
- obtención de créditos, sujetos a mecanismos de control y aprobación del gobierno nacional.

La jurisdicción del gobierno nacional se limita a las cuestiones que le han sido expresamente delegadas por las provincias a través de la Constitución Nacional. Estas cuestiones son, entre otras:

- regulación del comercio y el transporte ,
- emisión de moneda ,
- regulación de los bancos y las actividades bancarias ,
- defensa nacional y relaciones exteriores, y
- aduana y regulación del transporte marítimo y los puertos.

El gobierno nacional no garantiza ni es responsable de las obligaciones financieras de ninguna provincia.

De acuerdo con el sistema federal argentino, cada provincia es responsable de la prestación de servicios públicos y otras funciones dentro de su territorio que requieran gasto público, mientras que dependen principalmente de un sistema de recaudación fiscal centralizado administrado por el gobierno nacional como una fuente de ingresos públicos. Este sistema centralizado, denominado Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos, se remonta a 1935, cuando las provincias acordaron delegar su facultad constitucional de recaudar ciertos impuestos al gobierno

nacional, a cambio de la transferencia de una parte de los recursos tributarios recaudados. El régimen de Coparticipación ha sido modificado en varias ocasiones, y en la actualidad los impuestos “coparticipados” son el impuesto a las ganancias, impuesto al valor agregado, impuesto sobre las transacciones financieras y varios impuestos internos específicos sobre el consumo. Véase “Finanzas del Sector Público – Fuentes principales de ingresos – Régimen Federal de Co-participación de Impuestos”.

Gobierno Provincial

En virtud de la Constitución de la Provincia, el gobierno provincial se divide en tres ramas: el poder ejecutivo, el poder legislativo y el poder judicial.

Poder Ejecutivo

El Poder Ejecutivo está integrado por el Gobernador y el Vice-gobernador, que son elegidos conjuntamente por un período de cuatro años, y una serie de ministerios y secretarías. Para que Gobernador y el Vicegobernador puedan ser reelegidos deben dejar transcurrir un mandato fuera del cargo. El Gobernador tiene la facultad de designar y remover a los ministros. El Gobernador designa también, sujeto a la aprobación del Senado provincial, al Fiscal de Estado y al Presidente del Tribunal de Cuentas, entre otros. El Gobernador también presenta el estado de las cuentas públicas del año fiscal anterior y los proyectos de ley de presupuesto ante el poder legislativo provincial.

Las elecciones generales provinciales se celebraron el 14 de junio de 2015. Miguel Lifschitz, perteneciente a la coalición Frente Progresista Cívico y Social, fue elegido gobernador con 30,64% de los votos. Miguel Lifschitz asumió el cargo en diciembre de 2015 y su mandato actual termina en 2019. El Vicegobernador es Carlos Alcides Fascendini, quien también pertenece a la coalición Frente Progresista Cívico y Social, y asumió el cargo en diciembre de 2015 y su mandato actual termina en 2019. Las próximas elecciones para gobernador se celebrarán en 2019.

El Poder Ejecutivo desempeña sus funciones con la asistencia de 13 ministros, cada uno a cargo de los siguientes ministerios: Ministerio de Gobierno y Reforma del Estado; Ministerio de Economía; Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Ministerio de Seguridad, Ministerio de la Producción, Ministerio de Educación, Ministerio de Salud, Ministerio de Infraestructura y Transporte, Ministerio de Obras Públicas, Ministerio de Desarrollo Social, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva, Ministerio de Cultura e Innovación y Ministerio de Medio Ambiente.

El Fiscal de Estado representa a la Provincia en cualquier juicio que pudiera afectar los activos de la Provincia y analiza y supervisa los aspectos jurídicos de las actividades del ejecutivo. Para poder aspirar a la designación, los candidatos a Fiscal de Estado deben cumplir con los mismos requisitos que se exigen para ser miembro de la Corte Suprema de la Provincia. El Fiscal de Estado es designado por el gobernador y confirmado por la Asamblea Legislativa, cumple funciones por el mismo período que el gobernador que lo designa, puede desempeñarse en el cargo durante varios períodos consecutivos, y puede ser removido de su cargo solamente por juicio político.

Poder Legislativo

El Poder Legislativo se compone de dos cuerpos: la Cámara de Senadores, integrada por 19 miembros, y la Cámara de Diputados, integrada por 50 miembros. El Vicegobernador se desempeña como Presidente del Senado emite su voto en caso de empate. La Cámara de Diputados elige a su presidente entre sus integrantes. Los miembros de ambas cámaras son elegidos por voto popular para un mandato de cuatro años y pueden desempeñarse en su cargo durante varios mandatos consecutivos.

La siguiente tabla muestra, por partido político, la composición actual de la legislatura provincial a partir de las últimas elecciones de 2015.

Composición de la Cámara de Diputados

Partidos	Cantidad de bancas	%
Frente Progresista, Cívico y Social	28	56%
Frente Justicialista para la Victoria	10	20%

Unión Pro Federal	10	20%
Frente Social y Popular	2	4%
Total	50	100,0%

Fuente: Legislatura de la Provincia.

Composición del Senado

Partidos	Cantidad de bancas	%
Frente Justicialista para la Victoria	8	42,1%
Frente Progresista Cívico y Social	8	42,1%
Partido Unión Celeste y Blanco	3	15,8%
Total	19	100,0%

Fuente: Legislatura de la Provincia.

Poder Judicial

El Poder Judicial de la Provincia se compone de tribunales de primera instancia, cámaras de apelaciones y la Corte Suprema de la Provincia, y tiene jurisdicción sobre cuestiones civiles, comerciales, administrativas, laborales, de familia y penales (salvo las cuestiones sometidas a la jurisdicción de los tribunales federales) dentro de la Provincia. El Gobernador designa a los jueces con la aprobación del poder legislativo. Los jueces pueden conservar su cargo hasta que cumplan 65 años y estén en condiciones de jubilarse, y sólo pueden ser removidos mediante juicio político ante la Corte Suprema. Los jueces de la Corte Suprema pueden ser removidos solamente por juicio político ante la legislatura. El fuero federal del Poder Judicial de la Nación tiene jurisdicción en territorio provincial sobre asuntos federales.

El poder judicial también está compuesto por el Ministerio Público de la Acusación y el Servicio Público de la Defensa.

Control externo

El Tribunal de Cuentas contemplado en la constitución provincial tiene a su cargo el sistema de control de la administración de la Provincial.

El Tribunal de Cuentas analiza las cuentas de inversión y recaudación relacionadas con los ingresos públicos, tanto provinciales como municipales, los aprueba o los rechaza, y también responsabiliza a los funcionarios cuando corresponde.

El Tribunal de Cuentas está compuesto por cinco miembros con mandato por seis años, son elegidos por el poder ejecutivo con la aprobación de la asamblea legislativa y pueden ser removidos de su cargo solamente por juicio político.

Departamentos, municipios y comunas

La Provincia está dividida en 19 departamentos, que a su vez están divididos en 363 regiones y subdivididas en 55 municipalidades y 308 comunas. La administración general de cada municipio la llevan a cabo sus intendentes. Además, cada municipio tiene su propia legislatura, el concejo municipal, que sanciona ordenanzas sobre cuestiones organizativas y técnicas relacionadas con la administración de cada municipio. Las comunas están gobernadas por una Comisión Comunal cuyos miembros son elegidos por los habitantes de cada comuna.

Cada municipalidad y comuna se encarga de la prestación de servicios básicos locales que son financiados en parte por los ingresos tributarios del municipio. La Provincia es responsable de la financiación de los servicios relacionados con salud, educación y seguridad.

Según el sistema de coparticipación provincial, los municipios y las comunas reciben, en conjunto, el 14% de los impuestos provinciales recaudados por la Provincia tales como el impuesto sobre los ingresos brutos, impuesto inmobiliario, fondo de financiación a la educación, impuesto al automotor y las transferencias federales

provenientes de la coparticipación. Desde 2009, los fondos transferidos a la Provincia en función del Fondo Federal Solidario también son distribuidos a las municipalidades y comunas. La legislatura provincial determina y puede modificar el porcentaje total de los fondos transferidos por la Provincia a sus municipios y la porción de esos fondos que se asignan a cada municipio.

La Provincia no tiene un sistema de ingresos de coparticipación único con sus municipios y comunas. Existen, en cambio, acuerdos de coparticipación específicos creados por ley para la distribución de cada impuesto coparticipado entre los municipios y las comunas.

LA ECONOMÍA DE LA PROVINCIA

Introducción

Históricamente, la economía de la Provincia ha representado una parte importante de la economía de la Argentina, acompañando sus ciclos de crecimiento y recesión.

Luego de la crisis de 2001-2002, la Provincia experimentó un período de crecimiento económico hasta el año 2008, lo que se vio reflejado no sólo en el crecimiento del PBG, sino también en los indicadores de actividad económica. El PBG aumentó en promedio un 7% durante el período 2003-2008. La recuperación produjo un crecimiento de las tasas de empleo y un aumento de los salarios. La tasa de desempleo y la tasa de pobreza en el área metropolitana del Gran Rosario cayeron entre 2003 y 2008 del 16,6% al 7,7% y del 37,5% a 8%, respectivamente.

En 2009, la actividad económica de la Provincia cayó un 2,9% en términos reales lo que reflejaba el impacto que causó la recesión económica internacional en la economía argentina. En 2009, la Provincia experimentó una contracción del 19,4% en el comercio internacional en comparación con el año anterior, lo que tuvo un fuerte impacto en el crecimiento. Además, ese mismo año la Provincia atravesó una fuerte sequía. Como resultado de esta situación, el sector agrícola de la Provincia sufrió una contracción del 21,7% en términos reales. A nivel provincial, los indicadores de empleo reflejaron el impacto de esta situación en el mercado laboral, con un incremento de la tasa de desempleo que llegó al 10,6% en 2009 en el área del Gran Rosario.

El 2010 y 2011 el PBG creció, en términos reales, un 8,3% y 8,0% respectivamente. Parte del crecimiento de 2010 se debió al desempeño del sector agrícola, que tuvo un crecimiento de aproximadamente 19,8%, y del sector industrial que incrementó su actividad en un 6,8%. Ambos sectores combinados representan aproximadamente 27,3% del PBG. El resultado de las exportaciones de la Provincia también fue positivo, ya que llegó a aproximadamente 14,2% en 2010 y 19,9% en 2011. Este crecimiento se debió parcialmente a la fuerte demanda de Brasil, un importantísimo mercado de exportación y fuente de importaciones de la Provincia. En 2012 el PBG ralentizó su crecimiento y llegó a 0,9% en el contexto de una desaceleración de los precios internacionales de los *commodities*, una profundización de la ralentización económica de la región y un menor crecimiento de las principales economías del mundo. En 2013, 2014 y 2015, el PBG aumentó 4,9%, 3,3% y 2,9% respectivamente, en términos reales, en cada caso comparado con el año anterior. A la fecha de este memorando de oferta, la información del PBG para 2016 no está disponible.

Producto Bruto Interno nacional correspondiente al período 2013-2015

En 2013, el INDEC modificó la metodología y el año base para el cálculo del PBI nacional partiendo de precios constantes de 1993 hasta precios constantes de 2004. El PBG está todavía en proceso de cálculo en base a precios constantes de 1993 y, por lo tanto, no es comparable con el PBI nacional.

Como consecuencia del estado de emergencia administrativa declarado por el gobierno actual el 8 de enero de 2016, el INDEC suspendió la publicación de ciertos datos estadísticos hasta la reorganización de su estructura técnica y administrativa para recuperar su capacidad de producir información estadística suficiente y confiable. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe Revisado del INDEC de 2016 que incluía datos modificados del PBI para los años 2004 a 2015. Véase “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Argentina - La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.”

En 2015, el PBI de Argentina aumentó un 2,4% en comparación con 2014 debido principalmente al crecimiento del sector de agricultura, ganadería, caza y silvicultura que creció un 6,4% en términos reales, y el sector de la construcción que creció un 5,0% en términos reales.

La siguiente tabla muestra el desglose del PBI nacional para el 31 de diciembre de 2014 y el 31 de diciembre de 2015.

PBI nacional por sector 2013-2014 ⁽¹⁾
(en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	Al 31 de diciembre de		Variación
	2014 ⁽²⁾	2015 ⁽²⁾	
Producción primaria:			
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	49.139	52.440	6,4%
Pesca y otros servicios relacionados	2.183	2.236	2,5%
Minería, petróleo y gas	22.737	23.376	1,3%
Total producción primaria	74.059	78.052	1,7%
Producción secundaria			
Industria manufacturera	124.264	124.568	0,2%
Electricidad, gas y agua	11.939	12.347	3,4%
Construcción	21.877	22.522	3,0%
Total producción secundaria	158.080	159.437	2,2%
Servicios:			
Actividades inmobiliarias y empresariales	71.901	73.060	1,6%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	54.088	55.418	2,5%
Comercio al por mayor y menor	91.546	94.094	1,6%
Educación	25.130	26.000	3,5%
Servicios sociales y de salud	21.810	22.388	2,7%
Servicios comunitarios, sociales y personales y servicios domésticos	22.538	22.848	1,1%
Administración pública, defensa y seguridad social	31.055	32.056	3,2%
Intermediación financiera y seguros	26.974	27.628	2,4%
Servicios de hotelería y gastronomía	10.789	10.882	0,9%
Total servicios	355.831	364.374	2,2%
Impuesto a los productos neto de subsidios	54.158	55.921	3,3%
Impuesto al valor agregado	54.926	55.590	1,2%
Aranceles a la importación	6.889	7.268	5,5%
Total PBI	703.942	720.641	2,4%

(1) A precios de productor, no incluye impuestos al valor agregado e impuestos a la importación.

(2) Datos preliminares publicados en el Informe Revisado del INDEC de 2016.

Fuente: INDEC.

Producto Bruto Geográfico 2011-2015

El Instituto Provincial de Estadística y Censos elabora y publica los datos de Producto Bruto Geográfico de la Provincia, a través del cual se refleja el resultado de las actividades de los distintos sectores productivos y de servicios de la Provincia en un período determinado.

El PBG se calcula a precios constantes de 1993, utilizando los precios de producción con impuestos a producción (en la nómina de personal, bienes raíces y automóviles), netos de subsidios, más impuestos a los ingresos brutos y tasas de exportación, sin añadir el IVA.

El PBI nacional no es comparable con el PBG de la Provincia debido a ciertas diferencias metodológicas en la medición del PBI nacional, entre ellas la inclusión del IVA y las tasas de exportación, y las diferencias en los precios que se utilizan como base.

El cuadro a continuación expuesto describe la evolución del PBG real desde 2011 a 2015:

Producto bruto geográfico de la Provincia (2011 – 2015)

	2011	2012	2013	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽¹⁾
PBG (en millones a precios constantes de 1993)	ARS 34.743	ARS 35.047	ARS 36.780	ARS 37.979	ARS 39.079
Crecimiento del PBG real	8,0%	0,9%	4,9%	3,3%	2,9%
Crecimiento del PBI nacional real (a precios constantes de 2004)	8,3%	0,7%	3,1%	0,4%	1,9%
Población (habitantes) ⁽²⁾	3.285.408	3.313.212	3.341.228	3.369.365	3.397.532
PBG real per cápita (precios constantes de 1993)	ARS 10.575	ARS 10.578	ARS 11.008	ARS 11.272	ARS 11.502

(1) Información preliminar.

(2) Basado en el informe "Proyecciones provinciales de población por sexo y edad: 2001-2015" y "Proyecciones provinciales de población por sexo y edad: 2010-2040" publicados por el INDEC".

Fuente: Instituto Provincial de Estadísticas y Censos; INDEC.

A la fecha de este memorando de oferta, la Provincia cuenta con información preliminar sobre el PBG elaborada por el Instituto Provincial de Estadísticas y Censos para los años 2014 y 2015 hasta el 31 de diciembre de cada año.

Principales sectores de la economía

Históricamente, la economía de la Provincia ha representado una porción significativa de la economía argentina, con una participación de aproximadamente el 8,6% del PBI nacional desde 1993 hasta 2012. La diversificación de su economía mantuvo una continua expansión en los últimos años en los que el PBG creció 3,3% en 2014 y 2,9% en 2015.

Los sectores económicos más importantes de economía de la Provincia en 2015 (como porcentaje del PBG real total) fueron los siguientes:

- servicios inmobiliarios y empresariales (24,0%);
- industria manufacturera (18,9%);
- comercio al por menor y al por mayor (16,1%);
- agricultura, ganadería, caza y silvicultura (8,9%);
- transporte, almacenamiento y comunicaciones (8,7%);
- educación, servicios sociales y de salud (7,1%); e
- intermediación financiera y seguros (4,5%).

El cuadro que se expone a continuación detalla la evolución del PBG real de la Provincia por sector entre el 2011 y el 2015:

Producto bruto geográfico por sector desde 2011 a 2015 ⁽¹⁾
(en millones de pesos, a precios constantes de 1993)

	Al 31 de diciembre de									
	2011		2012		2013		2014 ⁽²⁾		2015 ⁽²⁾	
	Pesos	Variación	Pesos	Variación	Pesos	Variación	Pesos	Variación	Pesos	Variación
Producción primaria:										
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura.....	3.162,3	4,2%	2.902,2	(8,2%)	3.336,2	15,0%	3.178,0	(4,7%)	3.479,5	9,5%
Pesca y otros servicios relacionados.....	4,3	30,3%	3,2	(25,1%)	3,6	10,3%	3,1	(13,3%)	1,9	(39,8%)
Mincría, petróleo y gas.....	6,6	17,9%	5,8	(11,4%)	7,1	20,7%	6,1	(14,2)	6,2	2,9%
Total producción primaria.....	3.173,2	4,3%	2.911,3	(8,3%)	3.346,8	15,0%	3.187,1	(4,8%)	3.487,6	9,4%
Producción secundaria:										
Industria manufacturera	6.730,7	17,0%	6.837,7	1,6%	7.088,1	3,7%	7.518,1	6,1%	7.399,2	(1,6%)
Construcción	936,3	5,2%	841,6	(10,1%)	860,1	2,2%	955,5	11,1%	1.003,7	5,0%
Electricidad, gas y agua.....	811,9	3,1%	824,1	1,5%	839,1	1,8%	878,6	4,7%	913,2	3,9%
Total Producción secundaria	8.478,9	14,1%	8.503,4	0,3%	8.787,3	3,3%	9.352,2	6,4%	9.316,1	0,4%
Servicios:										
Actividades inmobiliarias y empresariales.....	8.613,1	2,8%	8.767,6	1,8%	8.971,8	2,3%	9.153,2	2,0%	9.386,8	2,6%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones.....	2.860,8	17,3%	2.824,2	(1,3%)	3.051,6	8,1%	3.275,8	7,3%	3.406,8	4,0%
Comercio al por mayor y menor.....	5.357,1	8,7%	5.486,9	2,4%	5.749,6	4,8%	6.011,4	4,6%	6.274,9	4,4%
Educación, servicios sociales y de salud.....	2.554,2	3,5%	2.644,8	3,5%	2.738,6	3,5%	2.751,7	0,5%	2.770,4	0,7%
Administración pública.....	1.290,7	1,0%	1.363,7	5,7%	1.412,3	3,6%	1.417,1	0,3%	1.485,9	4,9%
Intermediación financiera y seguros.....	1.306,8	21,5%	1.405,5	7,6%	1.554,4	10,6%	1.619,9	4,2%	1.759,1	8,6%
Servicios de hotelería y gastronomía.....	223,8	8,2%	240,4	7,4%	239,2	(0,5%)	221,6	(7,4%)	221,6	0,0%
Otros servicios.....	884,5	(2,8%)	899,6	1,7%	928,0	3,2%	988,8	6,6%	970,4	(1,9%)
Total servicios.....	23.090,9	6,5%	23.632,6	2,3%	24.645,5	4,3%	25.439,6	3,2%	2.275,8	3,3%
Total PBG.....	34.743,0	8,0%	35.047,3	0,9%	36.779,6	4,9%	37.978,8	3,3%	39.079,5	2,9%

(1) A precios de productor, no incluye IVA ni impuestos a la importación.

(2) Información preliminar.

Fuente: Instituto Provincial de Estadística y Censos, Ministerio de Economía de la Provincia.

En 2013, el INDEC modificó la metodología y año base para el cálculo del PBI nacional partiendo de precios constantes de 1993 hasta precios constantes de 2004. El PBG está todavía en proceso de cálculo en base a precios constantes de 1993 y, por lo tanto, no es comparable con el PBI nacional.

El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe Revisado del INDEC de 2016. Entre otros ajustes, en el cálculo del PBI nacional para el año 2004, el INDEC realizó cambios en la composición del PBI que dieron lugar a un ajuste a la baja de aproximadamente 12% para ese año. En el cálculo del PBI nacional real para los años siguientes basado en el PBI revisado de 2004, el INDEC utilizó deflatores coherentes con su metodología revisada para el cálculo de la inflación. En el pasado, al subestimar la inflación, el INDEC había exagerado el crecimiento en términos reales. Los ajustes realizados por el INDEC dieron lugar a una determinación del crecimiento del PBI nacional real para el período 2004- 2015 de 48,6%, en comparación con un crecimiento del 63% en términos reales en el mismo período que resulta de la información utilizada antes al 29 de junio de 2016. La información relativa al PBI nacional incluida en este memorando de oferta proviene del Informe Revisado del INDEC de 2016 y la posterior información publicada por el INDEC. Véase "Factores de riesgo-Riesgos Relacionados con la Argentina- La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos".

El cuadro siguiente muestra la evolución de la participación del PBG en el PBI del país por sector económico desde 2009 a 2012, a precios constantes de 1993:

Participación del PBG en el PBI nacional por sector entre 2009 y 2013 ⁽¹⁾⁽²⁾
(en millones de pesos, a precios constantes de 1993)

Al 31 de diciembre de

Sector	PBG	PBI	PBG/ PBI	PBG	PBI	PBG / PBI	PBG	PBI	PBG / PBI	PBG	PBI	PBG / PBI
Producción Primaria:												
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura.....	2.531,1	15.601	16,1%	3.033,5	20.046	15,0%	3.179,1	19.557	16,1%	2.905,4	17.342	16,8%
Pesca y otros servicios relacionados.....	3,2	427	0,8%	3,3	472	0,7%	4,3	511	0,8%	2,8	502	0,6%
Minería, petróleo y gas	5,2	5.193	0,1%	5,6	5.113	0,1%	6,6	4.933	0,1%	5,3	4.980	0,1%
Total Producción Primaria	2.539,5	21.222	12,0%	3.042,4	25.632	11,9%	3.190,0	25.002	12,8%	2.914,0	22.825	12,8%
Producción Secundaria:												
Industria manufacturera	5.402,5	61.503	8,8%	5.898,8	67.547	8,7%	6.708,7	74.962	8,9%	6.567,4	74.660	8,8%
Construcción.....	848,0	22.744	3,7%	892,2	23.915	3,7%	933,3	26.085	3,6%	849,4	25.396	3,3%
Electricidad, gas y agua	915,5	9.954	9,2%	1.016,8	10.567	9,6%	1.058,5	11.049	9,6%	1.070,1	11.583	9,2%
Total Producción Secundaria	7.166,0	94.201	7,6%	7.807,8	102.029	7,7%	8.700,5	112.096	7,6%	8.486,9	111.638	7,6%
Servicios:												
Actividades inmobiliarias y empresariales	8.012,9	50.878	16,1%	8.365,3	52.982	16,1%	8.619,5	55.661	15,8%	8.786,9	55.860	15,7%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones.	2.062,1	44.860	4,6%	2.457,3	49.605	4,9%	2.845,2	54.231	5,2%	2.726,5	56.918	4,8%
Comercio minorista y mayorista	4.393,6	49.751	8,7%	4.929,5	56.245	8,6%	5.357,1	64.486	8,2%	5.486,9	65.739	8,3%
Educación, servicios sociales y de salud.....	2.348,4	29.426	8,0%	2.467,5	30.778	8,0%	2.554,2	32.216	7,9%	2.629,5	33.540	7,8%
Administración pública, defensa seguridad.....	1.281,5	17.609	7,3%	1.323,2	18.486	7,2%	1.314,2	19.220	6,9%	1.348,2	20.008	6,7%
Intermediación financiera	973,8	20.436	4,8%	1.075,8	22.225	4,9%	1.307,1	26.944	4,9%	1.405,0	32.211	4,4%
Servicios de hotelería y gastronomía.....	216,0	9.486	2,3%	213,8	10.180	2,1%	223,9	10.964	2,1%	243,8	11.137	2,2%
Otros servicios.....	887,8	22.114	4,0%	910,3	22.735	3,9%	885,6	23.560	3,8%	900,0	23.864	3,8%
Total servicios.....	20.176,05	244.560	8,2%	21.742.594	263.235	8,2%	23.116.879	287.282	8,0%	23.526.684	299.277	7,9%
Total Producto Bruto	29.881.559	359.983	8,3%	32.592.868	390.896	8,3%	35.007.525	424.380	8,2%	34.927.702	433.740	8,1%

(1) A precios de productor, no incluye IVA e impuestos a la importación.

(2) El INDEC ha modificado la metodología y año base para el cálculo del PBI de 2013 a precios constantes de 2004. El PBG de 2013 se calcula en base a precios constantes de 1993, por lo cual no es comparable con el PBI de 2013, que no está incluido en el cuadro.

Fuente: Instituto Provincial de Estadística y Censos; Ministerio de Economía de la Provincia.

Producción primaria

Agricultura, ganadería, caza y silvicultura

La agricultura y la ganadería explican la mayor parte de la producción total de la Provincia. Entre los productos agrícolas más destacados de la Provincia se encuentran las oleaginosas, la soja y los cereales. El maíz es el cereal de mayor producción. De acuerdo con el Ministerio de Economía de la Nación, la Provincia es el tercer productor de soja y cereales, y de acuerdo con el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) uno de los mayores productores de ganadería de la Argentina.

Desde 2011 hasta 2015, la producción en agricultura, ganadería, caza y silvicultura aumentó un 10%, con una tasa de crecimiento anual promedio de 2,4%. En promedio, este sector representó el 8,7% del PBG de este período.

En 2015, este sector creció un 9,5% principalmente debido a un aumento del 89% en la producción de trigo, un aumento del 18,5% en la producción de soja y un aumento del 17,9% en la producción de maíz.

En 2014, la disminución del 4,7% en este sector se debió principalmente a una disminución del 32,1% de la producción de maíz, una disminución del 5,2% en la producción de soja debido a condiciones climáticas desfavorables al momento de la cosecha y a una disminución del 3,8% en la producción de productos lácteos. La disminución fue parcialmente compensada por un 4,9% de aumento en la producción ganadera.

En 2013, este sector creció un 15,0%, principalmente como consecuencia de incrementos del 42,6% en la producción de trigo, 28,5% en la producción de soja y 1,0% en la producción de productos lácteos, lo que se tradujo en un aumento del 8,4% en los servicios agrícolas afines tales como los servicios de cosecha, los servicios de fumigación y los servicios de plantación de terceros. Este aumento fue parcialmente absorbido por una disminución del 2,1% en la producción ganadera.

En 2012, este sector decreció el 8,2%, principalmente como consecuencia de una disminución del 16,1% en la producción de soja, una reducción del 15% en la producción de trigo debido a las condiciones climáticas desfavorables en el momento de la cosecha, a la infección con hongos y a una disminución del 5,7% en la producción de ganado bovino. Esta caída fue parcialmente contrarrestada por un incremento del 8,4% en la producción de maíz y un incremento del 10% en la producción de productos lácteos.

En 2011 este sector creció un 4,2%, principalmente como consecuencia de incrementos del 83,7% en la producción de trigo, debido a los mayores precios del mercado, 16,0% en la producción láctea y 14,7% en la producción de ganado bovino como resultado de las condiciones climáticas favorables tras una severa sequía en 2009. Este incremento fue parcialmente absorbido por una disminución del 11,8% en la producción de trigo y una disminución del 6,6% en la producción de soja.

Producción secundaria

Industria manufacturera

La industria manufacturera de la Provincia ha sido históricamente uno de los sectores de mayor incidencia en el PBG de la Provincia. Los productos manufacturados incluyen productos derivados del petróleo, lácteos, cueros, cereales y productos alimenticios, acero, productos químicos, maquinaria eléctrica y electrodomésticos.

Desde 2011 hasta 2015, la producción del sector manufacturero aumentó un 9,9% en términos reales con una tasa de crecimiento anual promedio de 2,4% para este período. Este sector representó, en promedio, el 19,4% del PBG durante este período.

En 2015, el sector decreció un 1,6% principalmente como consecuencia de disminuciones del 21,9% en la producción de automóviles debido al menor nivel de demanda de automóviles en Brasil, 18,7% en la producción de productos químicos debido al menor nivel de demanda local, 17,2% en productos refinados del petróleo debido a la menor demanda de dichos productos, 1,3% en productos lácteos debido a una reducción de los precios de los productos lácteos y una disminución de la producción de biodiesel debido a una caída en la demanda internacional de productos de biodiesel.

En 2014, el sector creció un 6,1%, principalmente como consecuencia de un incremento del 16,3% en productos alimenticios, básicamente carne y aceite, químicos y cueros. Este crecimiento fue absorbido por una disminución del 17,9% en la producción de automóviles.

En 2013, el sector creció un 3,7%, principalmente como consecuencia de un incremento del 6,5% en productos alimenticios, que obedeció fundamentalmente a un aumento del 10,2% en productos lácteos. Los productos refinados del petróleo se incrementaron en un 12,6%, la producción de cuero aumentó un 9,3% y la producción de acero creció un 6,4%. Este incremento fue parcialmente absorbido por una disminución del 6,2% en la producción de automóviles.

En 2012, el sector creció un 1,6%, principalmente como consecuencia de incrementos del 38,8%, 39,7% y 10,9% en productos químicos, cuero y productos refinados del petróleo, respectivamente. Este crecimiento fue

parcialmente absorbido por una disminución del 18.6% en carnes y producción de aceites y una reducción del 6,8% en la producción de maquinarias y electrodomésticos.

En 2011, el sector creció un 17,0%, principalmente como consecuencia de un incremento del 15,1% en producción alimenticia, fundamentalmente impulsado por aumentos de 20,4% y 19,7% en carne y aceites, y productos lácteos, respectivamente. La producción de automóviles aumentó el 52,3%, la producción de químicos creció un 36,1% y la producción de maquinaria aumentó un 11.4%. El incremento fue parcialmente absorbido por una disminución del 22,7% en productos refinados del petróleo. El crecimiento de este sector fue fundamentalmente impulsado por la recuperación de los mercados internacionales tras la crisis económica internacional de 2008-2009.

Servicios

Servicios inmobiliarios y empresariales y de arrendamientos

El sector de servicios inmobiliarios, empresariales y de arrendamiento ha sido históricamente el sector de mayor incidencia en el PBG. Este sector comprende la prestación de una amplia gama de servicios, tanto a empresas como a personas, entre ellas las operaciones comerciales de inmuebles, alquiler de maquinaria y equipos, servicios de tecnología informática, investigación y desarrollo, servicios de publicidad, de arquitectura e ingeniería, y otros servicios empresariales y profesionales.

Desde 2011 hasta 2015, la producción del sector de actividades inmobiliarias y empresariales aumentó un 9,0% y representó una tasa de crecimiento anual promedio del 2,2%. En promedio, este sector representó un 24,5% del PBG durante este período.

En 2015, el sector creció un 2,4% principalmente debido a un incremento del 5,6% y 4,1% en operaciones comerciales de inmuebles y servicios profesionales, respectivamente. Los alquileres de maquinarias y equipos sin personal de operación también se incrementaron en un 17,8%.

En 2014, el sector creció un 2,0% principalmente debido a un aumento del 3,9% en otros servicios comerciales y profesionales y un 3,7% de aumento en operaciones comerciales de bienes raíces. Los servicios de tecnología informática también se incrementaron en un 5,5%. El aumento del 2014 fue parcialmente balanceado por una disminución del 6,8% en alquileres de maquinarias y equipos.

En 2013, el sector creció un 2,3%, principalmente como consecuencia de incrementos de 25,1% en alquiler de maquinaria sin operarios y 5,5% en operaciones inmobiliarias. Los servicios de tecnología de la información y otros negocios y servicios profesionales también se incrementaron en un 4,4% y 5,0%, respectivamente. Tales incrementos fueron parcialmente absorbidos por una disminución del 7,6% en servicios de arquitectura e ingeniería.

En 2012 el sector creció en un 1,8%, principalmente como consecuencia de un incremento del 0,9% en operaciones inmobiliarias. Este incremento fue parcialmente absorbido por una disminución del 11,7% en alquiler de maquinaria y equipos sin operarios y una reducción del 5,3% en servicios de publicidad, respectivamente.

En 2011, el sector creció un 2,8% principalmente como consecuencia de un incremento del 9,2% en operaciones inmobiliarias, fundamentalmente impulsado por la recuperación de los mercados internacionales tras la crisis económica internacional de 2008-2009, un incremento del 4,1% en otros negocios y servicios profesionales y un aumento del 2,5% en servicios de arquitectura e ingeniería. Tales incrementos fueron parcialmente absorbidos por una disminución del 0,5% en alquiler de maquinaria y equipos sin operarios.

Transporte, almacenamiento y comunicaciones

Este sector comprende las actividades de transporte terrestre, aéreo y por agua de pasajeros y carga, así como también las actividades postales y de telecomunicaciones. Además, se incluyen otros servicios vinculados con el transporte, tales como los servicios de manipulación y almacenamiento de carga, operación de concesiones de

peajes y otros servicios relacionados. Los servicios de telecomunicaciones incluyen la televisión por cable y las comunicaciones celulares.

Desde 2011 hasta 2015, la producción del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones aumentó un 19,1%. Este sector representó, en promedio, un 8,4% del PBG correspondiente a este período.

En 2015, el sector creció un 4% principalmente debido al aumento del 24,6% en servicios de transporte por agua, un incremento del 20,5% en servicios de transporte terrestre de carga y un 2,4% de aumento en los servicios de transporte terrestre de pasajeros.

En 2014, el sector creció un 7,3% principalmente debido a un aumento del 16,9% en servicios de transporte terrestre de carga, un aumento del 6,2% en servicios de comunicación y un aumento del 3,2% en servicios de transporte terrestre de pasajeros. Este aumento fue parcialmente balanceado por una disminución del 4,4% en servicios postales.

En 2012, el sector decreció un 1,3%, principalmente como consecuencia de las condiciones climáticas adversas que perjudicaron la producción agrícola, lo cual, a su vez, afectó los servicios de transporte. Los servicios de depósito disminuyeron en un 10,3%, los servicios de transporte de carga por agua se redujeron en un 7,1% y los servicios de almacenamiento y transporte terrestre de pasajeros disminuyeron un 0,7%. Esta reducción fue parcialmente compensada por incrementos del 8,2% en los servicios de comunicación y 0,4% en servicios postales.

En 2011, el sector se incrementó en un 17,3%, principalmente como consecuencia de incrementos del 24,3% en servicios de transporte terrestre de carga, 23,8% en otros servicios afines, 18,8% en servicios de comunicación, 6,1% en transporte terrestre de pasajeros y 0,4% en servicios postales.

Comercio al por mayor y menor

Entre 2011 y 2015, los resultados del sector del comercio minorista y mayorista se incrementaron en un 17,1%, con un crecimiento medio anual del 4,0%. Este sector representó, en promedio, el 15,7% del PBG para este período.

En 2015, el sector creció un 4,4%, principalmente como consecuencia de incrementos de 6,1% y 2,7% en ventas mayoristas y minoristas, respectivamente, de alimentos, bebidas y electrodomésticos. Las ventas de automóviles, motocicletas y combustible aumentaron un 3,7%, fundamentalmente como resultado del aumento del 5,1% en venta de automóviles usados.

En 2014, el sector creció un 4,6%, principalmente como consecuencia de incrementos de 6,7% y 2,6% en ventas mayoristas y minoristas, respectivamente, de alimentos, bebidas y electrodomésticos.

En 2013, el sector creció un 4,8%, principalmente como consecuencia de incrementos de 6,3% y 3,3% en ventas mayoristas y minoristas, respectivamente, de alimentos, bebidas y electrodomésticos. Las ventas de automóviles aumentaron un 4,1%, fundamentalmente como resultado de incrementos de 13,5% y 7,9% en las ventas de automóviles nuevos y usados, respectivamente. Las ventas de combustible aumentaron un 2,5%.

En 2012, el sector creció el 2,4%, principalmente como consecuencia de un incremento en las ventas minoristas de alimentos, bebidas y electrodomésticos. En 2012 no hubo variación en las ventas mayoristas respecto del ejercicio anterior. Las ventas de automóviles, motocicletas y combustible solo aumentaron un 3,3%, como resultado de una disminución del 24,0% en las ventas de motocicletas nuevas y una reducción del 5,9% en la venta de automóviles nuevos.

En 2011, el sector creció un 8,7%, principalmente como consecuencia de incrementos de 11,1% y 6,7% en ventas minoristas y mayoristas, respectivamente, de alimentos, bebidas y electrodomésticos. Las ventas de automóviles, motocicletas y combustible aumentaron, en conjunto, un 9,8%, fundamentalmente como resultado de incrementos de 34,4% en ventas de automóviles nuevos, 20,2% en ventas de motocicletas nuevas y 5,0% en ventas

de combustible. El incremento en este sector fue principalmente impulsado por la recuperación de los mercados internacionales tras la crisis económica internacional de 2008-2009.

Servicios Sociales, de Salud y de Educación

La Provincia brinda servicios de educación y salud, que representan más del 7,0% del PBG y el 11,0% de los servicios totales.

Entre 2011 y 2015 los resultados del sector de servicios educativos, sociales y de salud se incrementaron en un 8,5%, con un crecimiento medio anual del 2,10%. Entre 2011 y 2015 los servicios de salud registraron un crecimiento medio de 3,3%, comparado con un crecimiento medio de 0,4% en servicios de la educación. En promedio, este sector representó el 7,3% del PBG para este período.

Durante este período el foco principal de la Provincia en relación con la salud era la descentralización de servicios y la creación de nuevas obras de infraestructura en la Provincia. La Provincia diseñó políticas para una mejor organización y articulación de las funciones de cada uno de los tres niveles de los servicios de salud: cuidado primario, cuidado secundario y cuidado terciario complejo. Siguiendo estas políticas, la Provincia creó nuevos centros de cuidado de salud primaria y definió los hospitales principales y regionales (y una infraestructura mejorada) y centros de cuidado terciarios.

En los últimos años, se otorgó prioridad a las siguientes políticas educativas (en orden de importancia):

- Educación temprana universal para niños de cinco años y más pequeños.
- Sostenimiento y mejora de los indicadores de educación en la educación primaria.
- Implementación de programas de enriquecimiento extraescolares.
- Garantización de la educación secundaria, haciéndola obligatoria.
- Mejoramiento de la capacitación de los estudiantes de educación terciaria.

Se lanzaron nuevos programas como el *Plan Vuelvo a Estudiar*, que aspira a mejorar el sistema educativo de la Provincia implementando ciertas medidas, incluidos el desarrollo de infraestructuras, la estandarización de la educación temprana y la reducción de las elevadas tasas de abandono escolar.

Puertos

Los puertos de la Provincia a lo largo de las costas del Río Paraná desempeñan un papel importante en la economía de la Argentina. En 2015, más de 2.000 buques navegaron a través de los puertos de la Provincia. En 2015, las exportaciones totales de la Argentina ascendieron a USD 56.800 millones, de los cuales, más de un tercio, o USD 19.900 millones, fueron embarcados a través de los puertos de la Provincia. En 2015, el 64,3% de los cereales, el 96% de los productos derivados (semillas de girasol, semillas de soja, salvado, semillas de algodón y malta) y 97,4% de los aceites (aceites de girasol, soja, algodón y cártamo) exportados desde la Argentina eran enviados a través de los puertos de la Provincia.

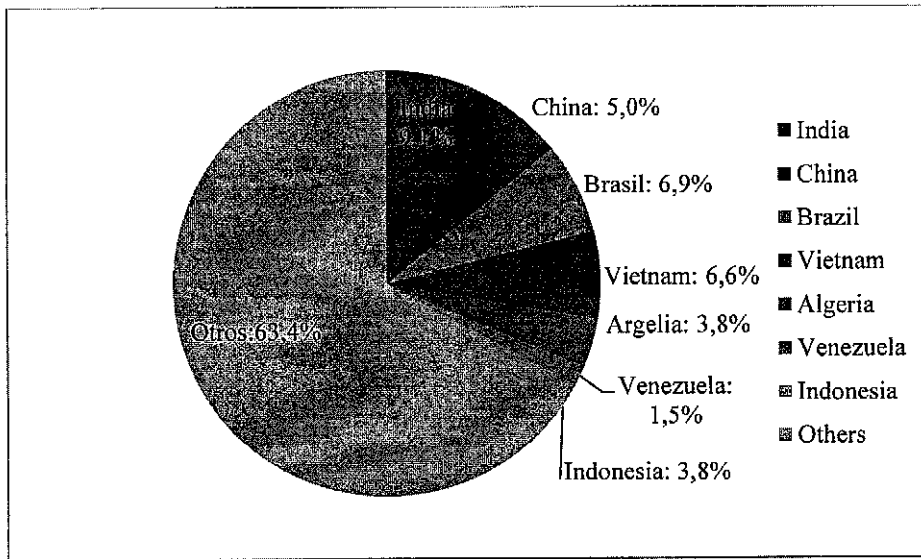
Exportaciones originadas en la Provincia

En Argentina, el INDEC es el organismo encargado de reunir y publicar la información sobre exportaciones, utilizando principalmente los datos recabados con relación a la emisión de permisos de embarque provenientes de la Dirección General de Aduanas de Argentina. Desde 1995, también se han ido recopilando datos de exportaciones con respecto a bienes que no requieren dichos permisos, tales como la energía. Las exportaciones provinciales incluyen todas aquellas exportaciones de bienes producidos dentro del territorio de la Provincia, ya sean extraídos, cosechados o recolectados, y aquellos productos que han sido elaborados o armados íntegramente dentro de la Provincia, incluyendo aquellos productos elaborados enteramente a partir de materias primas producidas fuera de la Provincia y transformados en la Provincia en diferentes productos (según clasificación de las normas del Mercosur).

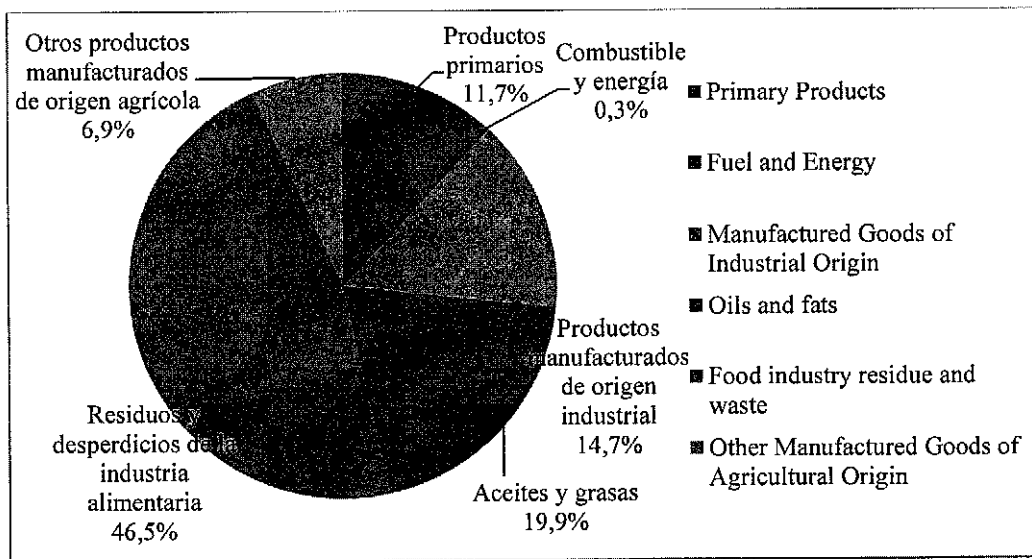
El INDEC informa una estimación de las exportaciones provinciales de productos agrícolas en función de las áreas plantadas dentro de cada provincia, a fin de evaluar la producción provincial individual para exportación. Este método no toma en cuenta el origen del agente de exportación, que puede consolidar exportaciones de varias provincias.

La Provincia ocupa el segundo lugar entre las provincias en materia de exportaciones. En 2016, las exportaciones provinciales alcanzaron un total de USD 14.100 millones, lo que representó el 24,5% del total de exportaciones del país. Además, la participación de la Provincia en el total de las exportaciones nacionales durante el período 2012-2016 fue del 23,1%. Históricamente, Brasil ha sido el principal destino de las exportaciones de la Provincia con un 8,2% del total de exportaciones de la Provincia durante el período 2012-2016.

Los siguientes gráficos muestran el desglose de las exportaciones de la Provincia por destino y sector en 2015.



Fuente: Instituto Provincial de Estadísticas y Censos; Ministerio de Economía de la Provincia según la información suministrada por el INDEC.



Fuente: Instituto Provincial de Estadísticas y Censos; Ministerio de Economía de la Provincia según la información suministrada por el INDEC.

Clasificación de los principales rubros exportados

El siguiente cuadro establece la apertura de las exportaciones de la Provincia por categoría de producto y porcentaje de variación con respecto al año anterior desde 2012 hasta 2016.

**Exportaciones por categoría de producto 2012-2016
(en millones de USD y porcentajes)**

	2012		2013		2014		2015		2016	
Animales Vivos	0,3	194,0%	0,1	(72,7)%	0,1	72,3%	0,0	(93,7)%	0,0	246,5%
Pescados y mariscos	6,3	(7,0)%	2,7	(57,9)%	3,6	33,9%	5,5	55,0%	7,8	41,9%
Miel	31,8	(3,8)%	31,4	(1,2)%	30,2	(3,9)%	24,2	(19,9)%	25,0	3,1%
Hortalizas y legumbres frescos	23,8	(18,1)%	13,7	(42,4)%	11,0	(19,6)%	5,1	(53,3)%	10,6	106,6%
Frutas frescas	0,7	314,0%	0,7	(1,3)%	1,8	163,0%	1,3	(30,2)%	1,1	(11,0)%
Cereales	1.325,6	24,0%	1.292,2	(2,5)%	565,3	(56,3)%	655,2	15,9%	948,5	44,8%
Semillas y oleaginosas	664,1	(37,4)%	899,0	35,4%	723,7	(19,5)%	839,9	16,1%	645,6	(23,1)%
Fibras de algodón	16,9	(53,4)%	6,5	(61,3)%	18,0	175,5%	7,5	(58,7)%	11,0	47,5%
Otros	3,5	(49,6)%	1,3	(71,5)%	1,3	(3,0)%	2,1	58,4%	1,3	(37,9)%
Total Productos primarios	2.073	(7,5)%	2.247,8	8,4%	1.355,2	(39,7)%	1.540,9	13,7%	1.651,0	7,2%
Carnes	299,9	(25,7)%	314,2	4,8%	333,6	6,2%	291,0	(12,8)%	332,9	14,4%
Pescados y mariscos elaborados	0,0	909,0%	0,0	20,2%	0,0	(90,4)%	0,0	60,2%	0,0	(25,1)%
Huevos y productos lácteos	607,0	(8,4)%	685,1	12,9%	678,2	(1,0)%	405,0	(40,2)%	277,1	(31,6)%
Otros productos de origen animal	14,1	(31,1)%	12,3	(12,6)%	10,8	(12,2)%	7,9	(26,6)%	9,1	14,6%
Frutas secas y congeladas	2,8	(40,3)%	1,5	(45,1)%	1,2	(18,2)%	1,0	(16,7)%	0,2	(76,2)%
Café, té, hierbas y especias	2,0	(9,4)%	1,3	(35,3)%	2,1	60,9%	2,3	11,1%	2,7	15,6%
Productos de molinería	186,9	221,6%	175,7	(6,0)%	220,9	25,8%	123,1	(44,3)%	75,7	(38,5)%
Aceites y grasas	3.374,6	(14,0)%	2.912,9	(13,7)%	2.445,4	(16,1)%	2.558,5	4,6%	2.809,7	9,8%
Azúcar y golosinas	5,5	32,4%	5,3	(4,7)%	4,0	(24,6)%	3,1	(21,1)%	3,0	(3,2)%
Preparados de legumbres y hortalizas	4,2	(21,6)%	4,3	3,9%	4,8	11,1%	3,3	(31,2)%	1,4	(58,0)%
Bebidas, alcohol y vinagres	6,1	(63,2)%	6,0	(1,8)%	7,3	21,3%	9,0	23,8%	6,6	(27,0)%
Residuos y desperdicios de la industria alimenticia	7.158,4	5,4%	7.082,1	(1,1)%	7.957,4	12,4%	6.482,3	(18,5)%	6.578,7	1,5%
Pieles y cueros	216,9	(23,2)%	253,8	17,0%	286,4	12,9%	263,6	(8,0)%	225,1	(14,6)%
Otros	46,0	(93,2)%	62,5	(10,7)%	53,2	5,4%	45,0	(53,6)%	48,5	7,7%
Total Manufacturas de origen agrícola	11.924,3	(3,5)%	11.517,0	(3,4)%	12.005,4	4,2%	10.195,3	(15,1)%	10.370,6	1,7%
Productos químicos	1.737,2	(12,54)%	1.141,7	(34,2)%	1.295,4	13,5%	598,1	(53,8)%	1.185,7	98,3%
Plásticos	29,0	(15,63)%	19,8	(31,8)%	26,9	35,8%	20,8	(22,6)%	18,2	(12,7)%
Caucho	81,5	(1,68)%	70,4	(13,7)%	50,3	(28,6)%	24,6	(51,0)%	18,8	(23,8)%
Artículos de cuero	1,5	3,35%	0,7	(54,0)%	0,8	13,3%	0,4	(55,2)%	1,9	461,3%
Papel, cartón, impresiones y publicaciones	30,9	(5,4)%	23,0	(25,7)%	21,8	(5,0)%	20,5	(6,3)%	30,2	47,4%
Textiles	0,6	(61,9)%	0,3	(46,8)%	0,5	40,5%	0,3	(43,2)%	0,4	33,8%
Calzado y materiales relacionados	0,8	30,5%	0,8	2,9%	0,5	(38,2)%	0,8	56,3%	0,0	(96,7)%
Productos de piedra y yeso	3,2	63,7%	1,9	(41,3)%	1,1	37,5%	1,1	(5,7)%	1,2	5,2%

Metales y piedras preciosos	0,0	(17,9)%	0,0	2.690,6%	0,0	(60,9)%	0,0	(82,1)%	0,0	126,3%
Metales	282,7	35,5%	235,9	(16,5)%	155,3	(34,2)%	91,4	(41,1)%	72,9	(20,3)%
Maquinarias y materiales eléctricos	534,0	(4,1)%	449,7	(6,4)%	436,7	(12,6)%	318,8	(27,0)%	307,7	(3,5)%
Material de transporte	1,008,5	(11,5)%	872,2	(13,5)%	611,4	(29,9)%	280,3	(54,2)%	417,5	49,0%
Navegación	64,0	15,8%	66,5	3,8%	36,6	(44,9)%	17,0	(53,6)%	14,9	(12,5)%
Otros	19,1	21,1%	15,6	(18,3)%	15,1	(2,9)%	10,1	(33,1)%	8,6	(14,6)%
Total Manufacturas de origen industrial	3.793,1	(7,9)%	2.948,5	(22,3)%	2.652,5	(10,0)%	1.384,2	(47,8)%	2.078,0	50,1%
Combustibles	128,8	1,9%	68,7	(46,7)%	57,7	(16,0)%	49,6	(14,0)%	35,6	(28,2)%
Grasas y aceites lubricantes	4,0	(0,3)%	5,1	27,3%	3,0	(41,6)%	1,7	(42,4)%	1,5	(10,7)%
Otros	8,2	90,1%	7,6	80,5%	5,4	(13,4)%	9,6	78,2%	5,0	(47,8)%
Total combustibles y energía:	141,0	1,3%	81,3	(42,3)%	66,0	(18,9)%	60,9	(7,8)%	42,1	(30,8)%
Total	17.931,5	(4,9)%	16.794,7	(6,3)%	16.079,1	(4,3)%	13.181	(18,02)%	14.141,8	7,3%

Fuente: Instituto Provincial de Estadística y Censos; INDEC.

Productos Primarios

Las exportaciones de productos primarios incluyen animales vivos y productos animales (por ejemplo mariscos y pescados sin procesar, pero no carne), miel, frutas, verduras, cereales, semillas, oleaginosas y fibras de algodón. Desde 2012 hasta 2016, estos productos representaron el 11,4% del total de las exportaciones provinciales y 11% de las exportaciones nacionales totales de este sector. Las exportaciones de productos primarios mostraron un descenso del 20,4% desde 2012 a 2016, con una variación interanual muy desigual, principalmente por causa de condiciones climáticas desfavorables, la intervención del gobierno nacional, una caída de los precios internacionales y menor demanda de China. En 2016, estos productos registraron un crecimiento del 7,2% debido a un crecimiento del 44,8% en las exportaciones de cereales. Las exportaciones de cereales y semillas y oleaginosas tradicionalmente han representado la mayoría de las exportaciones provinciales de productos primarios, lo que representa un 52,6% y 43,8% respectivamente, del total de las exportaciones de productos primarios desde 2012 hasta 2016 inclusive. Las exportaciones provinciales de bienes primarios para el año finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a USD 1.700 millones y representaron el 11,7% de las exportaciones provinciales totales y 10,6% de las exportaciones nacionales totales de este sector.

Manufacturas de Origen Agrícola

Las exportaciones de productos manufacturados de origen agrícola son las de aquellos productos primarios que han sido sometidos a cierto nivel de procesamiento o tratamiento y entre ellos se encuentran carne, huevos y productos lácteos, aceites y grasas, residuos y desperdicios de la industria alimenticia. Desde 2012 hasta 2016 inclusive, estos productos representaron un 72,1% del total de las exportaciones provinciales y 44,2% de las exportaciones nacionales totales de este sector. Entre 2012 y 2016, este sector se contrajo en un 13% debido a una caída de los precios internacionales, principalmente con respecto a la harina de soja. En 2016, las exportaciones de estos productos registraron un crecimiento principalmente debido a un aumento del 9,8% en aceites y grasas y un aumento del 1,5% en residuos y desperdicios de la industria alimenticia. Las exportaciones provinciales de productos manufacturados de origen agrícola del 2016 alcanzaron USD 10.400 millones y representaron un 73,3% de las exportaciones provinciales totales y 44,4% del total de las exportaciones de productos manufacturados de origen agrícola del país.

Manufacturas de origen industrial

Las manufacturas de origen industrial incluyen productos químicos, caucho, piedras y yeso y material para transporte. Desde 2012 hasta 2016, las manufacturas de origen industrial ocuparon el segundo lugar en importancia en las exportaciones provinciales excepto en 2015. Desde 2011 hasta 2015 estos productos representaron el 16,1% del total de las exportaciones provinciales y el 11,4% de las exportaciones nacionales totales de este sector. Sin embargo, desde 2012 a 2016 inclusive, las exportaciones de estos productos disminuyeron un 45,2%. En 2016, estas exportaciones registraron un aumento del 50,1% debido a un crecimiento del 49,0% en las exportaciones de

materiales para transporte, parcialmente balanceado por una disminución del 3,5% en exportaciones de maquinarias y materiales eléctricos. Las exportaciones de biodiesel representan más del 50% de las exportaciones de productos químicos. Las maquinarias y los materiales para transporte ocupan el segundo lugar en orden de importancia, con una participación del 20,1% compuesto principalmente por exportaciones de ciclomotores y automotores. Las exportaciones provinciales de bienes manufacturados de origen industrial para el año finalizado el 31 de diciembre de 2016 ascendieron a USD 2.100 millones y representaron el 14,7% del total de las exportaciones provinciales y 12,4% del total de las exportaciones del país.

Combustibles y Energía,

Las exportaciones de combustibles y energía consisten en exportaciones de combustibles, grasas y lubricantes, gas de petróleo, energía eléctrica y otros productos de combustibles y energía. Desde 2012 hasta 2016, estos productos representaron un 0,5% del total de las exportaciones provinciales y 1,9% de las exportaciones nacionales totales y 1,9% del total de exportaciones nacionales del sector. Las exportaciones de estos productos han disminuido en un 70,1% desde el 2012 al 2016.

Destino de las exportaciones

La siguiente tabla expone la clasificación de las exportaciones provinciales de acuerdo al destino geográfico desde 2012 hasta 2016:

Distribución geográfica de las exportaciones 2012 - 2016 (en millones de USD y porcentajes)

País	2012		2013		2014		2015		2016		Partic. en el total de exportaciones
	Monto	Variación	Monto	Variación	Monto	Variación	Monto	Variación	Monto	Variación	
India	818	20,9%	673	(17,7)%	999	48,4%	1.202	20,3%	1.282	6,65%	9,1%
China	1.190	(6,7)%	1.199	0,7%	909	(24,2)%	1.079	18,7%	710	(34,28)%	5,0%
Brasil	1.871	(5,5)%	1.684	(10,0)%	1.223	(27,4)%	785	(35,8)%	983	25,22%	7,0%
Vietnam	380	13,8%	486	28,1%	663	36,5%	689	3,9%	928	34,71%	6,6%
Argelia	595	(21,5)%	805	35,4%	735	(8,7)%	556	(24,4)%	531	(4,59)%	3,8%
Indonesia	787	28,7%	762	(3,21)%	685	(10,1)%	466	(32,0)%	531	13,9%	3,8%
Egipto	307	(44,0)%	402	18,45%	343	(14,9)%	433	26,5%	768	77,37%	5,4%
Venezuela	596	10,4%	593	(0,6)%	654	13,6%	490	(27,34)%	210	(57,01)%	1,5%
Malasia	541	30,4%	517	(4,4)%	516	(0,1)%	425	(17,6)%	476	11,84%	3,4%
España	1.265	(11,0)%	521	(58,8)%	733	40,7%	457	(37,7)%	506	10,69%	3,60%
EE UU	198	(18,1)%	477	140,7%	200	(58,0)%	409	104,2%	971	137,43%	6,9%
Irán	498	5,4%	517	1,7%	581	12,3%	386	(33,7)%	227	(41,14)%	1,6%
Polonia	447	22,3%	383	(14,4)%	533	39,2%	353	(33,8)%	358	1,56%	2,5%
Países Bajos	865	(17,7)%	592	(31,6)%	492	(17,0)%	349	(29,0)%	220	(36,82)%	1,6%
Italia	486	(52,7)%	381	(21,5)%	406	6,6%	411	1,3%	339	(17,70)%	2,4%
Total	17.931	(4,9)%	16.794	(6,3)%	16.079	(4,3)%	13.181	(18,0)%	14.142	7,29%	

Fuente: Instituto Provincial de Estadísticas y Censos, Ministerio de Economía de la Provincia, sobre la base de información suministrada por el INDEC.

Históricamente, los principales destinos para las exportaciones de la Provincia han sido Brasil, China e India. Las exportaciones a Brasil representaron el 8,2% del total de las exportaciones originadas dentro de la Provincia entre el 2012 y el 2016. Las principales exportaciones a Brasil en 2016 las componían automóviles, trigo, maquinaria industrial y productos lácteos. En 2016, las exportaciones a Brasil representaron el 7% del total de las exportaciones provinciales, un incremento del 25,2% comparado con el 2015.

Las exportaciones a China representaron el 6,5% de total de las exportaciones originadas en la Provincia entre 2012 y 2016. Las semillas y oleaginosas, aceites y grasas, carnes y cueros y pieles constituyeron las exportaciones más importantes hacia China.

En 2016, las exportaciones a India representaron el 9,1% del total de las exportaciones provinciales principalmente debido a una gran demanda de aceite de soja.

Población económicamente activa y empleo

El INDEC elabora una serie de índices que se emplean para medir para las características sociales, demográficas y económicas de la población argentina en base a los datos recolectados en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). La EPH se lleva a cabo en los tres principales centros urbanos dentro del territorio de la Provincia, entre los cuales el más importante es el área del Gran Rosario.

Los tres centros urbanos más importantes dentro del territorio provincial son:

- Gran Rosario, donde se localiza aproximadamente el 38,8% de la población de la Provincia;
- Gran Santa Fe, donde se localiza aproximadamente el 15,4% de la población de la Provincia; y
- San Nicolás - Villa Constitución, que concentra aproximadamente el 1,5% de la población de la Provincia.

La publicación de todos los índices elaborados por el INDEC se encuentra actualmente suspendida, en el marco del estado de emergencia declarado por el gobierno actual con respecto a las estadísticas nacionales. Véase “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Argentina – La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.”

Los siguientes cuadros muestran las cifras de empleo correspondientes al tercer trimestre de cada año desde 2012 hasta 2016 para las principales ciudades de la Provincia.

Tasa de empleo en los principales centros urbanos de la Provincia 2012- 2016 ⁽¹⁾ (como porcentaje de la población total)

	2012	2013	2014	2015	2016
Gran Rosario	42,3%	44,4%	42,8%	43,4%	52,6%
Gran Santa Fe.....	41,0%	40,0%	40,3%	40,9%	48,0%
Villa Constitución – San Nicolás.....	37,5%	38,5%	37,1%	37,4%	45,1%

(1) Cálculo obtenido dividiendo la porción de la población empleada o que busca empleo activamente (“población económicamente activa”) por la población total.

Fuente: INDEC.

Tasa de desempleo de los principales centros urbanos de la Provincia 2012 - 2016 ⁽¹⁾ (como porcentaje de la población económicamente activa) ⁽²⁾

	2012	2013	2014	2015	2016
Gran Rosario	7,7%	7,7%	9,3%	8,8%	9,3%
Gran Santa Fe.....	7,5%	5,2%	7,4%	4,9%	3,8%
Villa Constitución – San Nicolás.....	10,1%	5,8%	7,4%	5,5%	9,2%

(1) Cálculo obtenido dividiendo la población desempleada que busca empleo por la población económicamente activa.

(2) Población empleada o que busca empleo activamente.

Fuente: INDEC,

Tasa de subempleo de los principales centros urbanos de la Provincia 2012 - 2016 ⁽¹⁾ (como porcentaje de la población económicamente activa) ⁽²⁾

	2012	2013	2014	2015	2016
--	------	------	------	------	------

Gran Rosario	9,5%	6,5%	8,7%	7,0%	8,1%
Gran Santa Fe.....	8,1%	7,2%	6,3%	10,3%	8,9%
Villa Constitución – San Nicolás.....	4,3%	1,2%	2,4%	3,2%	4,5%

(1) Cálculo obtenido dividiendo la porción de la población que trabaja 35 horas o menos por semana y con intención de trabajar más por la población económicamente activa.

(2) Población empleada o que busca empleo activamente.

Fuente: INDEC

Pobreza

La única fuente de información acerca de la pobreza en la Provincia viene dada por la recopilación estadística que realiza el INDEC, a través de la EPH. Los indicadores de pobreza se calculan en base a la proporción de hogares cuyos ingresos no son suficientes para cubrir las necesidades de la denominada canasta básica compuesta por una serie de artículos y servicios que satisfacen las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas esenciales. La canasta está valuada a precios de mercado y el umbral resultante se llama la “línea de pobreza”.

Las estimaciones del INDEC sobre la pobreza llegan hasta el 30 de junio de 2013, aunque están afectadas por la misma falta de credibilidad que sus estimaciones de precios durante los últimos 8 años. Esto ocurre porque el valor estimado de los precios de mercado de la canasta de bienes depende de información cuestionable. El gobierno actual ha declarado la emergencia estadística para solucionar este problema. A la fecha de este memorando de oferta, no existen estimaciones oficiales creíbles de la pobreza ni para Argentina ni para la Provincia. Véase “Factores de Riesgo – Riesgos relacionados con la Argentina – La credibilidad de ciertos índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo cual ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina que podría afectar la evaluación de esta oferta o del valor de mercado de los Bonos.”

Inundaciones en la Provincia durante 2016 y 2017

Entre 2010 y 2016, la Provincia declaró diversas medidas para subsanar los resultados de los desastres y emergencias agrícolas dentro de los diferentes departamentos (cada uno de los cuales abarca diversas municipalidades y comunas) a raíz de condiciones climáticas adversas, tales como inundación y desborde de ríos, que afectaron seriamente la producción del sector en el pasado.

Tales medidas pueden ser encontradas en el texto de las Leyes Nº 11.297 y Nº 11.482, que contemplan la posibilidad de solicitar préstamos provinciales, prórrogas para pagos de impuestos adeudados y la suspensión de las acciones judiciales o administrativas, entre otras medidas, con el objetivo de limitar el daño causado a los sectores afectados por las condiciones climáticas adversas.

Durante noviembre y diciembre de 2016 y enero de 2017, las fuertes lluvias caídas en varios departamentos de la Provincia, como Castellanos, Garay, La Capital, Las Colonias y San Justo afectaron negativamente la producción primaria. Durante este período, más de 3.975.754 hectáreas de la Provincia se vieron afectadas por condiciones climáticas adversas que provocaron inundaciones en la temporada de cosecha, por lo tanto, todas las actividades relacionadas con la cosecha resultaron afectadas ya que se produjeron enfermedades de fin de ciclo de cosecha, los cereales cosechados sufrieron pérdida de calidad y alto contenido de humedad. La producción ganadera y la de productos lácteos también se vieron afectadas ya que las rutas y los caminos quedaron bloqueados o inundados y esto demoró el acceso de los camiones a los campos, lo que a su vez provocó enfermedades relacionadas con el agua, como el pudrimiento del pie, y también falta de alimento para el ganado. Las pérdidas totales del sector primario se estiman en USD 893 millones y las pérdidas totales para el sector secundario (producción de lácteos) se estiman en ARS 270 millones.

Litigios

Controversia por concesión

En 1995, la Provincia adjudicó una concesión a Aguas Provinciales de Santa Fe S.A (“APSF”), una subsidiaria de GDF Suez (en la actualidad, “Engie”), Sociedad General de Aguas de Barcelona (“Aguas de Barcelona”) e Interaguas Servicios Integrales del Agua S.A. (“Interaguas” y junto con Suez y Aguas de Barcelona,

las “Sociedades Controlantes de APSF”), para la provisión de agua y servicios de tratamiento de aguas residuales en la Provincia. En 2006, la Provincia dictó el Decreto N° 243/2006 que declaró el incumplimiento de APSF en el marco del contrato de concesión y rescindió la concesión.

En 2008, APSF inició acciones legales contra la Provincia ante la Cámara en lo Contencioso Administrativo N° 1, en virtud de las cuales solicitó a la cámara que (i) revocase el Decreto Provincial N° 243/2006; (ii) declarase a la Provincia responsable de la rescisión de la concesión por falta de aplicación de ajustes tarifarios presuntamente establecidos en el contrato de concesión y (iii) impusiera a la Provincia el pago de daños y perjuicios por la suma de USD 428,3 millones más intereses. Los procedimientos se encuentran actualmente suspendidos a la espera de las resoluciones definitivas de la Cámara en lo Contencioso Administrativo N° 1 y la Corte Suprema en procedimientos administrativos y civiles afines, respectivamente, en relación con la solicitud de APSF de litigar en el marco de una declaratoria de pobreza.

En diciembre de 2015, la Provincia inició acciones legales ante el Juzgado de Primera Instancia de Distrito en lo Civil y Comercial de la 7ª Nominación contra las Sociedades Controlantes de APSF por la rescisión del contrato de concesión debido al incumplimiento de sus obligaciones en virtud de ese contrato. A la fecha del presente, el juzgado no ha adoptado ninguna medida.

En 2003, las Sociedades Controlantes de APSF presentaron ante el CIADI una solicitud de arbitraje contra la República Argentina fundada en que la República Argentina había violado, en el caso de Aguas de Barcelona e Interaguas, el Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de las Inversiones de 1991 entre la República Argentina y el Reino de España y, en el caso de Suez, el Acuerdo para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones de 1991 entre la República Argentina y la República de Francia, por lo que pretendían la suma de USD 253,7 millones en concepto de daños y perjuicios. El tribunal arbitral desestimó los argumentos de que la República Argentina había incurrido en expropiación y denegación de una protección y seguridad cabal y constante de las inversiones pero aceptó el argumento de incumplimiento de tratamiento justo y equitativo e impuso daños y perjuicios contra la Argentina por un total de USD 225,7 millones. La República Argentina está tramitando una solicitud de anulación del laudo y la suspensión de su ejecución hasta que se dicte una resolución en los procedimientos de anulación.

Empresas provinciales

La Provincia posee varias empresas, ya sea en su totalidad o parcialmente por participación de capital. La siguiente es una descripción de algunas de las empresas provinciales más importantes desde el punto de vista social y económico.

Empresa Provincial de la Energía

EPE es uno de los mayores proveedores de electricidad de la Argentina. EPE provee electricidad a más de 1.200.000 clientes a través de una red de más de 101.000 km², y representa el 10% de la actividad del mercado eléctrico mayorista.

EPE, creada en 1986, recibió una concesión para la provisión de los servicios de distribución y comercialización de energía eléctrica dentro del territorio de la Provincia en la década de 1990. A la fecha de este memorando de oferta, la Provincia es titular del 100% de las acciones de EPE. En 2016, los ingresos totales de EPE ascendieron a ARS 10.900 millones y sus gastos totales fueron de ARS 11.600 millones. En 2016, EPE registró un déficit financiero de ARS 712,5 millones.

La Provincia transfirió a EPE ARS 0 en 2012, ARS 47,2 millones en 2013, ARS 101,8 millones en 2014, ARS 141,8 millones en 2015 y ARS 53,4 millones en 2016 para el financiamiento de las obras necesarias para el Programa “Luz y Agua Segura”, que es un programa del gobierno provincial relativo a la ampliación de redes de baja tensión y conexión segura en beneficio de los usuarios con una prestación deficiente de servicios en las áreas urbanas.

Aguas Santafesinas S.A.

Aguas Santafesinas S.A. (“ASSA”), una sociedad estatal que se convirtió en sociedad anónima el 8 de febrero de 2006, suministra agua potable y servicios de desagüe cloacal a 15 ciudades de la Provincia de Santa Fe. ASSA suministra agua potable al 97,4% o aproximadamente 2,0 millones de los habitantes de la Provincia y servicios de desagüe cloacal a 68,5% o más de 1.400.000 habitantes.

En 2016, los ingresos totales de ASSA fueron de ARS 2.500 millones y los gastos totales de ARS 2.500 millones. En 2016, ASSA registró un déficit financiero de ARS 27,7 millones.

La Provincia transfirió a ASSA ARS 200,1 millones en 2012, ARS 249,2 millones en 2013, ARS 761,9 millones en 2014, ARS 1.169,7 millones en 2015 y ARS 706,2 millones en 2016 para gastos de capital (equipamiento y obra) y gastos operativos.

FINANZAS DEL SECTOR PÚBLICO

Alcance y metodología

El sector público de la Provincia está conformado por la administración central, organismos provinciales descentralizados, empresas provinciales, fondos fiduciarios integrados (total o parcialmente) con fondos provinciales e instituciones de seguridad social.

El presupuesto provincial y las cuentas públicas reflejan los resultados consolidados de las entidades y organismos que componen la administración central de la Provincia, las entidades descentralizadas y las instituciones de seguridad social. La Provincia no consolida los resultados de sus municipios ni de las empresas provinciales ni de otros organismos. Sin embargo, por ley provincial, la Provincia debe transferir una porción de sus recursos tributarios a sus municipios y comunas. La Provincia también debe transferir los fondos de empresas provinciales para cubrir algún déficit. La Provincia registra transferencias a estos organismos no consolidados (incluyendo aportes, créditos y anticipos a empresas provinciales) como gastos, y las transferencias de estas entidades, como ingresos.

La Provincia mantiene sus libros y registros en pesos y prepara su presupuesto y estados financieros de acuerdo con los principios de contabilidad establecidos en la ley provincial de administración financiera. Estos principios están básicamente en línea con los principios de contabilidad seguidos por otras provincias argentinas. Las principales características de los principios contables seguidos por la Provincia son:

- los ingresos no se contabilizan según el método de lo devengado sino que se reconocen en el período en el cual son realmente recibidos;
- los gastos se contabilizan según el método de lo devengado, independientemente del período en que fueron efectivamente pagados;
- las inversiones de capital deben contabilizarse al costo, y se imputan a depreciación o amortización. Los activos intangibles y los gastos menores (es decir gastos de hasta ARS 10.000) se amortizan totalmente durante el periodo en el cual se realizaron;
- el uso del sistema de doble entrada;
- la Provincia consolida el capital neto de organismos descentralizados, empresas y otras entidades públicas relacionadas con el Balance General de la Administración Central; y
- los resultados fiscales se determinan por las diferencias entre los ingresos recibidos y los gastos acumulados en cada año fiscal y la conciliación entre los resultados presupuestados y los reales en la cuenta de inversiones.

Aspectos generales de las cuentas provinciales

Los registros y estados financieros de la Provincia son elaborados y analizados por la Contaduría General de la Provincia y aprobados por el Tribunal de Cuentas de la Provincia y la legislatura provincial. De conformidad con la Ley de Administración Financiera, la Contaduría General de la Provincia tiene tiempo hasta el 30 de junio de cada año para publicar los estados financieros del año fiscal anterior.

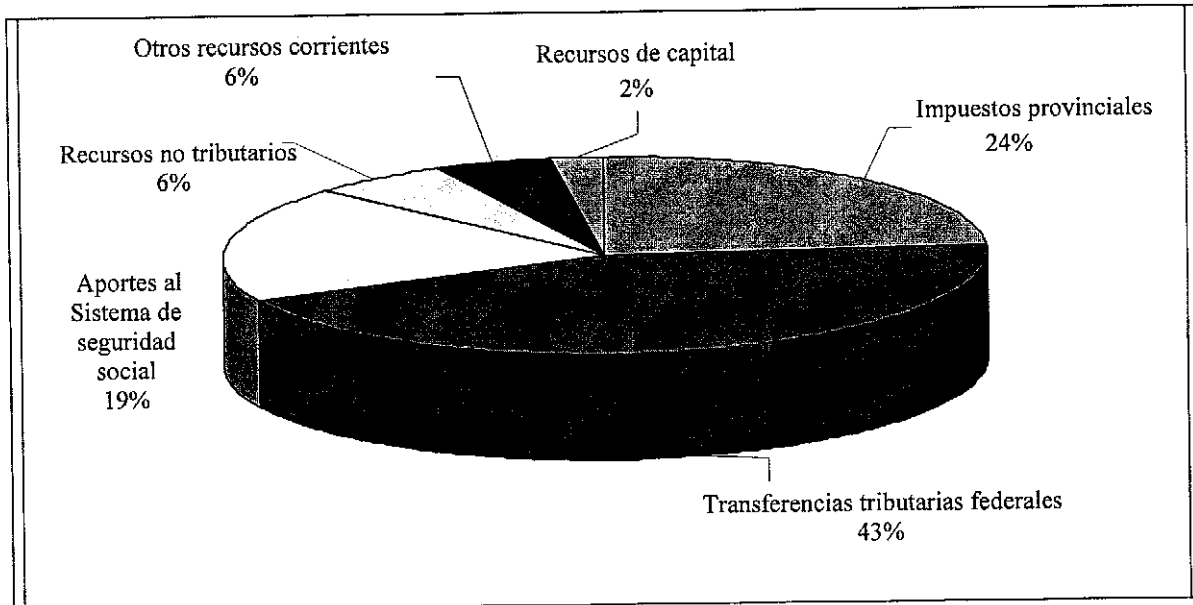
En agosto de 2004, el Congreso Nacional aprobó la Ley N° 25917 de Responsabilidad Fiscal, que entró en vigencia el 1° de enero de 2005. Esta ley establece un régimen fiscal para el gobierno nacional y las provincias en materia de transparencia en la administración pública, gastos, equilibrio fiscal y endeudamiento y, en particular, exige presupuestos equilibrados. En 2005, la Provincia adoptó como ley provincial las disposiciones operativas de la Ley de Responsabilidad Fiscal. Algunas disposiciones de la Ley de Responsabilidad Fiscal han sido suspendidas en reiteradas oportunidades (véase “Factores de Riesgo – Si el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal llegara a determinar que el presupuesto de la Provincia no cumplió con la Ley de Responsabilidad Fiscal, la Provincia podría ser sancionada”).

Principales fuentes de ingresos

Desde 2011 hasta 2016, aproximadamente el 67% de los ingresos de la Provincia provenían de impuestos, tanto nacionales como provinciales. En promedio, durante este período, los impuestos provinciales representaron un 36,1% de los ingresos totales, mientras que las transferencias por impuestos nacionales representaron un 63,9% del total de esos ingresos.

El siguiente gráfico muestra las fuentes de ingresos de la Provincia durante el año 2016:

Total de ingresos por origen para el año 2016, al 31 de diciembre de 2016
(Total = ARS 124.300 millones)



Fuente: Ministerio de Economía de la Provincia.

Las siguientes tablas indican la composición de los ingresos fiscales de la provincia (incluyendo las transferencias federales) durante los períodos indicados.

	Al 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Transferencias por impuestos coparticipados					
Coparticipación federal de impuestos	10.472,28	13.720,79	18.927,28	24.611,02	38.350,43
Financiamiento educativo ...	1.182,86	1.454,38	1.820,87	4.356,63	5.681,82
Fondo Conurbano.....	1.478,60	1.986,00	2.930,43	4.197,90	4.809,16
FONAVI.....	212,52	279,93	386,49	476,46	602,38
Fondo de vialidad.....	109,66	150,47	198,70	239,89	313,27
Otros	1.729,84	2.189,05	2.858,35	3.567,84	4.016,34
Total transferencias por impuestos coparticipados...	15.185,76	19.780,62	27.122,12	37.449,74	53.773,39
Impuestos provinciales					
Impuesto a los ingresos brutos	6.406,35	9.112,20	12.608,18	16.268,04	23.766,21
Impuesto inmobiliario	678,66	1.133,12	1.454,21	1.892,71	2.710,22
Impuesto al automotor	64,41	80,27	102,60	148,00	206,74
Impuesto a los sellos	989,98	1.289,06	1.611,62	2.317,60	3.312,83
Otros	22,25	29,87	38,03	51,92	71,28
Total impuestos provinciales.....	8.161,65	11.644,52	15.814,64	20.678,27	30.067,28

Fuente: Contaduría General de la Provincia

Régimen de coparticipación federal de impuestos

La Constitución Nacional autoriza tanto al gobierno nacional como a los gobiernos provinciales a recaudar impuestos. En 1935, el gobierno nacional y la totalidad de las provincias celebraron un acuerdo de coordinación impositiva (también llamado coparticipación de impuestos) conforme al cual el gobierno nacional aceptó recaudar de manera exclusiva determinados impuestos para luego distribuir una parte de esos impuestos entre las provincias. A cambio de eso, los gobiernos provinciales acordaron limitar los tipos de impuestos que recaudaban. Este régimen de coparticipación se ha extendido y modificado en varias oportunidades desde su implementación. Actualmente, los impuestos "compartidos" o "coparticipables" son el impuesto a las ganancias, el impuesto al valor agregado, varios impuestos al consumo e impuestos a las transacciones financieras.

La Ley de Coparticipación Federal de Recursos Fiscales que fue sancionada en 1988, y los dos acuerdos celebrados entre el gobierno federal y los provinciales en 1992 y 1993 actualmente rigen el sistema de coparticipación tributaria. El esquema fue amparado en la reforma de la Constitución Nacional de 1994, la cual otorgaba reconocimiento constitucional al régimen de coparticipación tributaria. La distribución de las facultades de recaudación y creación de impuestos entre el gobierno federal y las provincias es la siguiente:

- tanto el gobierno nacional como los gobiernos provinciales están autorizados a recaudar impuestos al consumo e imponer otros impuestos indirectos;
- el gobierno nacional también puede recaudar impuestos directos (como el impuesto a las ganancias) en casos excepcionales;
- los impuestos recaudados por el gobierno nacional (salvo aquellos recaudados con fines específicos) deben ser compartidos entre el gobierno nacional y las provincias;

- el gobierno nacional tiene el derecho exclusivo de gravar el comercio exterior y dichos impuestos están excluidos del régimen de coparticipación; y
- las provincias conservan todas las atribuciones tributarias y de otro tipo que no están delegadas expresamente al gobierno nacional por la Constitución Nacional.

Según el sistema de coparticipación federal de impuestos, en la actualidad el gobierno nacional debe transferir a un fondo de coparticipación el 64% de los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, 89% de los ingresos provenientes del impuesto al valor agregado, el 100% de los ingresos por el impuesto a la ganancia mínima presunta, el 30% de los ingresos por el impuesto a los débitos y créditos bancarios y los ingresos provenientes de los impuestos al consumo y otros impuestos menores.

Del total de los ingresos coparticipables anuales, ARS 549,6 millones se transfieren al Fondo de Desequilibrios Fiscales Provinciales. De los ingresos restantes, el 15% se transfiere al sistema previsional nacional y el 85% se distribuye de la siguiente manera: el 42,3% de estos fondos se transfieren al gobierno nacional para sus necesidades y para realizar transferencias a la Ciudad de Buenos Aires (que hasta 1996 se encontraba bajo la administración del gobierno nacional) y a la Provincia de Tierra del Fuego, el 1% se retiene en un fondo especial de reserva para situaciones de emergencia y dificultades financieras de las provincias, y el 56,7% restante se asigna a las provincias para ser distribuido de acuerdo con los porcentajes establecidos en la Ley de Coparticipación Federal de Impuestos, que fue el resultado de negociaciones entre el gobierno nacional y las provincias. De conformidad con esta ley, a la Provincia le corresponde el 8,95% de los fondos a distribuir entre las provincias, luego de realizadas ciertas deducciones o afectaciones específicas. La Provincia debe transferir una porción de ese monto a los municipios. Luego de las transferencias a los municipios, la Provincia puede disponer de los fondos remanentes en forma discrecional.

Asimismo, el gobierno nacional debe transferir una suma fija anual a las provincias, incluida la Provincia, como compensación parcial en concepto de los gastos que realiza la Provincia para la administración de escuelas y hospitales públicos dentro del territorio provincial, después de delegar estas responsabilidades administrativas a las provincias en 1994. Este importe es deducido de los ingresos coparticipables que se deben distribuir entre todas las provincias. De esta suma fija la Provincia recibe ARS 135,5 millones.

En 2006, el Congreso Nacional sancionó la Ley de Financiamiento Educativo con el propósito de aumentar el financiamiento de la educación, la ciencia y la tecnología a 6% del PBI nacional, tomando en cuenta el presupuesto consolidado de 2010 del gobierno nacional, las provincias y la Ciudad de Buenos Aires. Los fondos recibidos por la Provincia en función de la Ley de Financiamiento Educativo se deducen del monto total de las transferencias de coparticipación federal de impuestos a las que la Provincia tiene derecho conforme al sistema de coparticipación. En 2009 y 2010, la Provincia recibió ARS 478,8 millones y ARS 733,9 millones, respectivamente, en el marco de la ley de Financiamiento de la Educación. El plazo de la Ley de Financiamiento Educativo venció en 2010 y no fue renovado para 2011. Sin embargo, desde 2012, las leyes de presupuesto nacional restablecieron esta asignación específica de fondos. En 2012 la Provincia recibió ARS 1.200 millones, en 2013 ARS 1.200 millones, en 2014 ARS 1.500 millones, en 2015 ARS 4.300 millones y 5.700 millones. La Provincia ha presupuestado recibir ARS 7.000 millones en 2017 en concepto de financiamiento de la educación, la ciencia y la tecnología.

En 2009, el gobierno nacional crea el Fondo Federal Solidario, constituido con el 30% de los derechos percibidos por el gobierno nacional en concepto de derechos de exportación de soja. Los importes de ese fondo se distribuyen entre las provincias de acuerdo a los porcentajes fijados en el régimen de coparticipación, para ser destinados a la realización de obras de infraestructura. A su vez, las provincias deben transferir a sus municipios el 30% de lo recibido.

Ciertos impuestos no regidos por el sistema de coparticipación tributaria, tales como el impuesto a los bienes personales, el monotributo, los impuestos a los combustibles y el impuesto a la energía, están regulados por regímenes especiales de coparticipación,

En noviembre 2015, la Corte Suprema de Justicia de la Nación falló en contra del Gobierno Nacional en las causas iniciadas por la Provincia y la Provincia de San Luis, y declaró inconstitucional la deducción del 15% sobre

los pagos de la coparticipación determinados para las provincias para financiar a la ANSeS. La Corte interpretó que entre 1992 y 2005 dicha deducción se produjo con acuerdo de las provincias mencionadas. Sin embargo, desde 2006 esa deducción la realizó el gobierno nacional sin el consentimiento de las provincias. El fallo ordena la devolución a esas provincias de los pagos de coparticipación descontados desde 2006 y a la vez insta a la sanción de un nuevo sistema de coparticipación de ingresos. En función de este fallo, la Provincia tiene derecho a recibir aproximadamente ARS 18.800 millones, más los intereses correspondientes, de parte del gobierno nacional en compensación por los montos incorrectamente retenidos en el pasado. Otro fallo de la Corte Suprema de la Nación de Noviembre de 2015 ordenó una medida cautelar a favor de provincia de Córdoba por la cual suspendió la deducción del 15% de los impuestos coparticipados que se realizaba a esa provincia para financiar la ANSeS.

En noviembre de 2015, en un fallo por separado la Corte Suprema de la Argentina declaró la inconstitucionalidad de los Artículos 1 (a) y 4 del Decreto N° 1.399/01, en los que se otorgaba a la AFIP el derecho a autofinanciarse con ingresos de la coparticipación, y ordenó a la AFIP que discontinuara la retención de montos que pudieran resultar de la aplicación del citado decreto, aplicable a la Provincia, y reembolsara toda suma retenida a la Provincia en virtud de los Artículos 1.(a) y 4 del Decreto No. 1.399/01 desde el 7 de agosto de 2003. En virtud de este fallo, la Provincia tiene derecho a recibir del gobierno federal un pago de aproximadamente ARS 4.700 millones más intereses aplicables como compensación por los montos indebidamente retenidos en el pasado.

En febrero de 2016, el actual gobierno dictó un decreto de emergencia que creó el Programa Acuerdo para el Nuevo Federalismo y formó un consejo designado con el objetivo de arribar a un acuerdo entre el gobierno, todas las provincias, excepto Córdoba, San Luis y la Provincia y la Ciudad de Buenos Aires para la devolución gradual de los fondos retenidos. En mayo de 2016, cada provincia y la Ciudad de Buenos Aires acordaron obligarse por los términos del Acuerdo para el Nuevo Federalismo, mediante el cual recuperarán gradualmente su participación del 15%, con sujeción a ciertas condiciones. Una línea especial de financiamiento a través de la ANSeS proporcionará el equivalente al 6% del 15% adeudado a las provincias durante el primer año, y 3% en cada año posterior. Esta línea estará disponible para todas las provincias excepto Córdoba, San Luis y la Provincia, con las que el gobierno arribó a un acuerdo por separado en relación con la restitución ordenada por la Corte Suprema de la Nación.

Además, a través del Decreto N° 194/16, el gobierno nacional incrementó el coeficiente de coparticipación de la Ciudad de Buenos Aires de 1,4% a 3,75%, disminuyendo de esta manera los ingresos del Gobierno Nacional.

La Provincia ha afectado una parte de sus ingresos provenientes de las transferencias por impuestos federales, incluyendo una parte de la coparticipación federal de impuestos, para garantizar ciertas obligaciones pendientes de pago, entre las cuales se encuentran ciertos préstamos multilaterales. De conformidad con estos acuerdos de garantía, el gobierno nacional tiene derecho a retener una porción de las transferencias por impuestos federales de la Provincia para cubrir los pagos de capital e intereses de las deudas garantizadas. Véase “Deuda del Sector Público – Ingresos de Coparticipación comprometidos.”

El siguiente cuadro describe la participación de la Provincia sobre el total de las transferencias automáticas de la Nación realizadas a las provincias argentinas (salvo las relativas al Fondo Solidario Federal), comparada con otras provincias con un nivel de PBI per cápita similar, desde 2010 a 2015.

**Participación provincial del total de las transferencias automáticas por impuestos federales
(en porcentajes)**

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Provincia de Santa Fe.....	9,05%	9,07%	9,09%	9,19%	10,06%
Provincia de Buenos Aires ...	19,62%	19,49%	19,24%	19,04%	18,90%
Provincia de Córdoba.....	8,93%	8,95%	8,98%	9,06%	9,68%
Provincia de Mendoza.....	4,23%	4,23%	4,25%	4,24%	4,13%

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal Provincial, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Censo Nacional del año 2010 (INDEC).

El siguiente cuadro muestra los ingresos per cápita recibidos en concepto de coparticipación impositiva de la Provincia (en base a los resultados de las Encuestas Permanentes de Hogares de 2001 y 2010) comparados con los de otras provincias con un nivel similar de desarrollo relativo desde 2012 a 2016.

Ingresos por coparticipación impositiva per cápita (en ARS)

	2012	2013	2014	2015	2016
Provincia de Santa Fe.....	4.726,9	6.170,1	8.482,4	11.725,2	16.860,4
Provincia de Buenos Aires ...	2.096,0	2.710,3	3.671,3	4.964,3	6.474,7
Provincia de Córdoba.....	4.503,7	5.877,9	8.086,4	11.153,8	15.662,0
Provincia de Mendoza.....	4.059,8	5.290,4	7.286,9	9.937,5	12.705,4
Promedio de todas las provincias	4.243,5	5.524,3	7.576,6	10.354,0	14.034,8

Fuente: Dirección Nacional de Coordinación Fiscal Provincial, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, Censo Nacional del año 2010 (INDEC).

Otras transferencias por impuestos del gobierno nacional

El gobierno nacional también distribuye a la Provincia otros recursos tributarios que no están incluidos en el régimen de coparticipación federal de impuestos descrito anteriormente. A continuación se describen las principales transferencias por impuestos:

- *Fondo Nacional de la Vivienda.* El gobierno nacional debe transferir al Fondo Nacional de la Vivienda ("FONAVI") el 33,2% de los recursos provenientes del impuesto nacional a los combustibles con el fin de financiar la construcción de viviendas para los sectores de bajos ingresos en todo el país. En el marco de la ley nacional vigente, la Provincia tiene derecho a recibir el 8,84% de los fondos transferidos al FONAVI. La Provincia recibió de este Fondo ARS 212,5 millones en 2012, ARS 279,9 millones en 2013, ARS 386,5 millones en 2014, ARS 476,5 millones en 2015 y ARS 602,4 millones en 2016. De acuerdo con el presupuesto de 2017, la Provincia espera recibir ARS 763 millones en 2017.
- *Fondo de Vialidad.* El gobierno nacional debe transferir el 13,7% de los ingresos provenientes del impuesto nacional a los combustibles al Fondo de Vialidad. El Fondo de Vialidad distribuye estas sumas a las provincias en base a los gastos por construcción y mantenimiento de caminos de cada provincia, y a otros factores tales como la cantidad de habitantes y el consumo de combustible. En 2012, la Provincia recibió de este Fondo ARS 109,6 millones, en 2013 ARS 150,5 millones, en 2014 198,7 millones, en 2015 ARS 239,9 millones y ARS 313,3 millones en 2016. De acuerdo con el presupuesto del 2017, la Provincia espera recibir ARS 396,8 millones en 2017.
- *Fondo Nacional de Incentivo Docente.* El Fondo Nacional de Incentivo Docente fue creado en 1999 y su objetivo es el mejoramiento de los salarios de los docentes de las escuelas oficiales y las privadas subvencionadas de las provincias y de la Ciudad de Buenos Aires. El presupuesto anual de la administración nacional asigna ingresos federales generales a este fondo. La distribución de los fondos entre las provincias se basa en la cantidad de docentes y horas de clase en cada provincia. La Provincia recibió del Fondo Nacional de Incentivo Docente ARS 263,5 millones en 2012, ARS 268,8 millones en 2013, ARS 274,8 millones en 2014 y ARS 405,4 millones en 2015 y ARS 1.200 millones en 2016. De acuerdo con el presupuesto del 2017, la Provincia espera recibir ARS 1.400 millones en 2017.
- *Fondo del Conurbano:* El Fondo para Obras de Carácter Social, comúnmente conocido como Fondo del Conurbano, creado por la Ley N° 24.624, exige que el gobierno federal transfiera a la Provincia de Buenos Aires hasta el 10,0% de los ingresos por la recaudación del impuesto a las ganancias federal, sujeto a una tope anual de ARS 650 millones. Todo monto que supere dicho tope será proporcionalmente transferido a otras provincias mensualmente. La Provincia de Buenos Aires ha solicitado en diversas instancias que el tope sea elevado o eliminado. Toda variación del monto que reciba la Provincia de Buenos Aires impactará en los montos que recibirán las provincias restantes. La Provincia recibió del Fondo del Conurbano ARS 1.500 millones en 2012, ARS 2.000 millones en 2013, ARS 2.900 millones en 2014, ARS 4.200 millones en 2015 y ARS 4.800 millones en 2016. Según el presupuesto para 2017, la Provincia prevé recibir ARS 6.000 millones en 2017.

Aportes federales

La Provincia no recibe otros pagos o transferencias del gobierno nacional en concepto de aportes federales que otras provincias han recibido. Estos aportes consisten básicamente en transferencias discrecionales a las provincias, conocidas como Aportes del Tesoro Nacional para satisfacer necesidades especiales o de emergencia o para financiar ciertos gastos de interés nacional.

Además, a partir de un acuerdo celebrado en 1999 entre el gobierno nacional y las provincias, el gobierno nacional ofreció asumir la responsabilidad de las obligaciones previsionales de las provincias dentro del marco del sistema previsional nacional, y acordó financiar el déficit de los sistemas previsionales provinciales que no hubieran sido transferidos. Dado que la Provincia optó por no transferir su sistema previsional al gobierno nacional, tiene derecho a recibir transferencias del gobierno nacional oportunamente para financiar el déficit proyectado en el sistema previsional provincial.

Recursos tributarios provinciales

Históricamente, la recaudación de impuestos provinciales ha sido una de las más importantes fuentes de recursos de la Provincia. En 2016, el 35,9% del total de recursos tributarios fueron recursos tributarios provinciales, los cuales, a su vez, representaron el 24,2% de los recursos totales. A la fecha de este memorando de oferta, los principales impuestos provinciales son los siguientes:

- *Impuesto a los Ingresos Brutos.* El impuesto a los ingresos brutos es la fuente de recursos tributarios más importante. Los ingresos brutos de la mayoría de las actividades industriales, comerciales, y de servicios que se desarrollan dentro de la jurisdicción de la Provincia están gravados con alícuotas que varían entre el 2,8% y el 4,5%. La tasa aplicable depende de una variedad de factores, como por ejemplo la naturaleza del contribuyente, el tipo de actividad y el tamaño del negocio o la actividad. No constituyen actividades gravadas el trabajo realizado en relación de dependencia, el desempeño de cargos públicos y las exportaciones de bienes y servicios. También están exentas las actividades ejercidas por el gobierno nacional, los gobiernos de las provincias y la Ciudad de Buenos Aires, las Bolsas de Comercio y otros mercados de capitales, los establecimientos educativos privados y las instituciones religiosas. Las alícuotas del impuesto a los ingresos brutos sobre las bebidas alcohólicas, el juego y otras actividades que la Provincia considera nocivas para la salud de las personas son por lo general más altas. Conforme a la Ley Provincial N° 9.595, la Provincia transfiere el 13,4% de sus ingresos en concepto de impuesto a los ingresos brutos a sus municipios y comunas.
- *Impuesto Inmobiliario.* El impuesto inmobiliario se determina aplicando una tasa sobre la valuación fiscal de las propiedades urbanas y rurales ubicadas en la Provincia. Tanto la tasa aplicable como la base impositiva dependen de una variedad de factores, como por ejemplo la ubicación (urbana o rural) y la situación (sin construir, construida, mejorada). Las propiedades pertenecientes al estado nacional, a las provincias y municipalidades, los templos religiosos, las organizaciones sin fines de lucro, universidades, bibliotecas públicas, organizaciones para el cuidado de la salud y asistencia social gratuita, estaciones de bomberos, entre otras, o que sean monumentos históricos, están exentas de este impuesto. La Provincia también otorga un descuento del 100% del impuesto inmobiliario a los inmuebles cuyos propietarios sean jubilados o pensionados cuyo haber mensual no supere los ARS 7.313. La mitad de los fondos provenientes de esos impuestos los retiene la Provincia y los destina a la construcción y mantenimiento de caminos mientras que la otra mitad se distribuye entre municipalidades y comunas.
- *Impuesto Automotor.* La Provincia cobra un impuesto a los automotores registrados en su territorio. La alícuota de este impuesto, que varía entre el 1,8% y el 2,3% para la mayoría de los vehículos automotores, se determina en función del modelo, año, tipo, categoría y valuación del vehículo, y se fija anualmente a través de una ley tributaria provincial. La valuación de cada vehículo se calcula como un porcentaje de la valuación determinada por la Dirección Nacional de los Registros Nacionales de la Propiedad del Automotor y las prendas registradas. Ciertos vehículos destinados a actividades de producción son clasificados como bienes de capital y se los grava con una alícuota inferior a la de aquellos considerados

productos de consumidor final. La Provincia transfiere el 90% de los ingresos provenientes de este tributo a municipalidades y comunas, y retiene el restante 10%, salvo los pagos fuera de término recibidos el año posterior a la fecha en que devinieron, los cuales se transfieren en el 100% a las municipalidades y comunas.

- *Impuesto a los Sellos.* La Provincia grava por este impuesto todos los actos, contratos y operaciones de carácter oneroso, formalizados a través de instrumentos públicos o privados dentro del territorio de la Provincia o que la afecten. La alícuota de este impuesto oscila entre el 0,05% y el 1,2% del valor del acuerdo o transacción subyacente, dependiendo del monto de la operación. Todas las partes involucradas en la actividad sujeta a este impuesto son solidariamente responsables de su pago.

Ley Impositiva de 2017

En diciembre de 2016, la legislatura provincial aprobó la Ley No. 13.617 (la “Ley Impositiva de 2017”), que incluye los siguientes cambios a ciertos impuestos provinciales:

- *Impuesto Inmobiliario:* los impuestos sobre las zonas urbanas y rurales se incrementaron un 28% en promedio.
- *Impuestos a los ingresos brutos:* la franja más baja disminuyó de 3,0% a 2,76%. Además, se creó un nuevo régimen simplificado para los contribuyentes con ingresos anuales inferiores a ARS 1 millón lo cual beneficia a alrededor de 90.000 contribuyentes. Además, las tasas impositivas de los *call centers* disminuyeron del 4,5% al 1,5%, y las tasas impositivas para ciertos pequeños proveedores de servicios y pequeñas empresas disminuyeron de 3,6% a 3,3%. La base impositiva mínima para las empresas de la pequeña industria creció de ARS 120,0 millones a ARS 150,0 millones. Las tasas impositivas sobre los préstamos concedidos por los proveedores de la industria a sus compradores se redujeron con el fin de fomentar este tipo de operaciones.
- *Impuesto al Automotor:* se realizaron ajustes en la base imponible mínima y a los tramos de la escala tributaria.

Creación de la Administración Provincial de Impuestos (API)

En 1992, a través de la Ley 10.792, la Provincia creó la Administración Provincial de Impuestos (la “API”). La API es un organismo descentralizado que implementa las políticas tributarias de la Provincia y lleva a cabo la determinación, supervisión y recaudación de los impuestos. La API tiene su propio presupuesto, financiado en parte por un porcentaje de los ingresos fiscales provinciales, que se determina anualmente por la ley de presupuesto correspondiente. Además, la API recibe el 0,25% de los ingresos generados por la recaudación de ciertos impuestos provinciales.

Ingresos no tributarios de origen provincial

Los ingresos no tributarios de origen provincial tienen su origen en varias fuentes, entre otras:

- transferencias de los beneficios netos o superávit de los organismos y empresas provinciales descentralizados, entre ellos la Caja de Asistencia Social – Lotería de Santa Fe;
- ingresos provenientes de la venta de activos y recupero de préstamos;
- ingresos por el cobro de aranceles (por servicios suministrados a terceros) y multas;
- intereses devengados por préstamos otorgados por la Provincia a municipios u otros organismos y empresas provinciales no consolidados; y

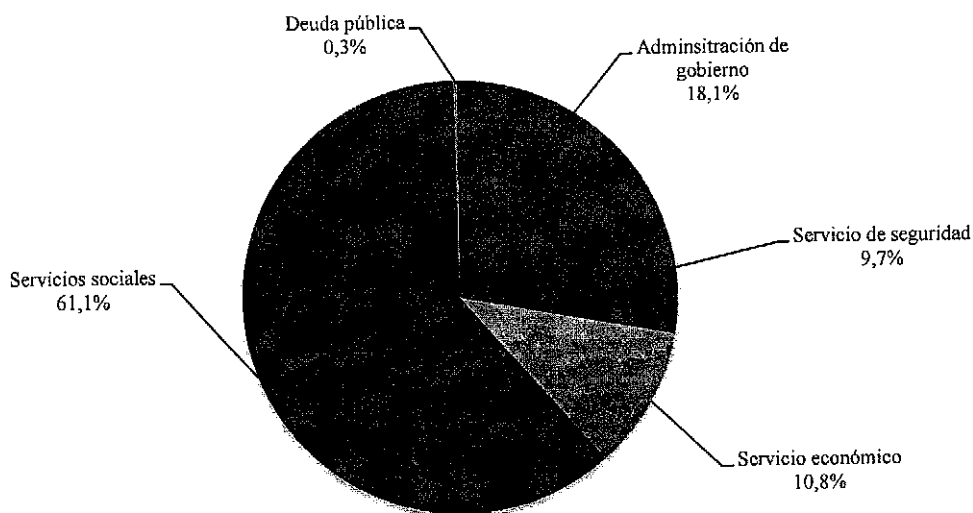
- el producido del arrendamiento de tierras provinciales.

Composición del gasto

La Provincia provee a su población una serie de servicios públicos, principalmente vinculados con salud, bienestar social, educación, seguridad, programas sociales, seguridad social, inversiones en infraestructura pública y administración general de la Provincia. Esos servicios representan más del 99,7% de la estructura de gastos provinciales (excluyendo los pagos por intereses de deudas).

El siguiente gráfico muestra los gastos provinciales totales por sector para el año finalizado el 31 de diciembre de 2016.

Gastos totales del año 2016 al 31 de diciembre
(Total = ARS 124.100 millones)

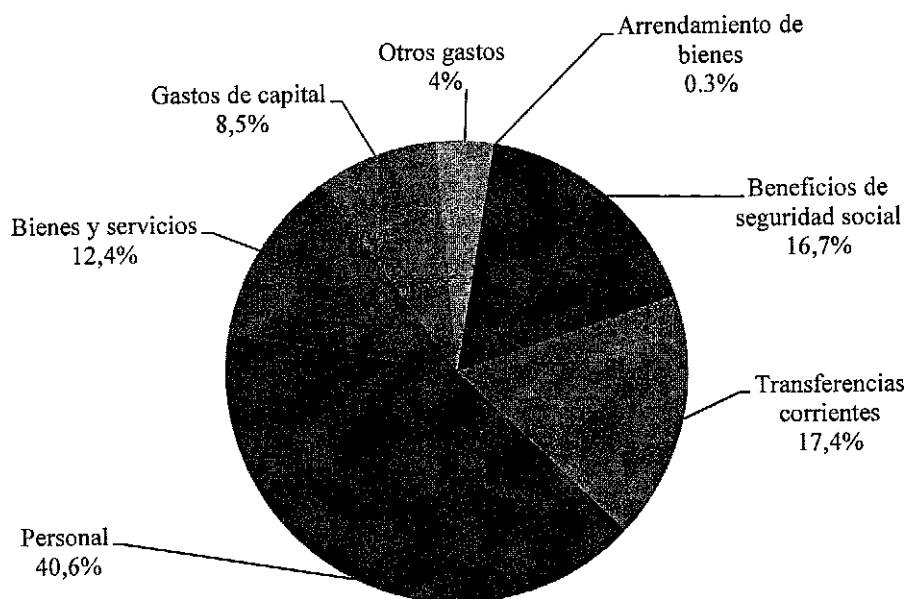


Fuente: Contaduría General de la Provincia.

Los gastos de la Provincia se clasifican en gastos corrientes y gastos de capital. Los gastos corrientes consisten en gastos de personal, bienes y servicios y transferencias corrientes, que incluyen las transferencias netas a los municipios, de acuerdo con el régimen de coparticipación tributaria provincial y a los organismos y las empresas provinciales no consolidados. Los gastos de capital incluyen inversión real directa, préstamos y aportes de capital a empresas provinciales y préstamos y transferencias a los municipios para obras públicas.

El siguiente gráfico muestra la composición de los gastos totales de la Provincia, para el año finalizado el 31 de diciembre de 2016:

**Gastos totales del año 2016 al 31 de diciembre
(Total = ARS 124.100 millones)**



Fuente: Contaduría General de la Provincia

Composición del gasto

El cuadro siguiente establece la composición del gasto de la Provincia correspondiente a los períodos indicados:

**Composición del gasto
(en millones de pesos nominales)**

	Al 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos corrientes	34.559,50	44.821,36	61.442,78	83.476,99	113.516,18
Personal	15.677,50	19.997,86	27.332,90	37.436,97	50.340,75
Bienes y servicios	4.385,65	5.935,01	8.473,90	12.044,20	15.448,01
Arrendamiento de bienes raíces	27,40	22,46	27,94	74,38	327,10
Beneficios de seguridad social	6.280,43	8.131,64	11.347,83	15.232,04	20.774,52
Transferencias corrientes	6.461,50	8.316,99	11.384,13	14.928,20	21.655,13
Varios	1.727,03	2.417,40	2.876,07	3.707,21	4.970,67
Gastos de capital	1.660,91	2.675,83	4.344,92	7.010,67	10.596,23
Inversiones de capital	1.095,48	1.868,64	2.662,76	4.810,85	8.011,65
Transferencias de capital	459,59	711,86	1.563,58	1.995,63	2.458,08
Aportes de capital y préstamos	105,84	95,33	118,58	204,19	126,50
Total gastos	36.220,40	47.497,19	65.787,70	90.487,66	124.112,41

Gastos corrientes

Personal. Los gastos en personal, que consisten principalmente en salarios y otros beneficios que se pagan a los empleados de la administración pública provincial, son el componente más importante del total de egresos de la Provincia, representando aproximadamente el 40,6% del total de los gastos en 2016.

El siguiente cuadro muestra la cantidad de empleados públicos por sector desde 2012 a 2016.

Empleados provinciales 2012-2016 (cantidad de empleados)

	Al 31 de diciembre de									
	2012		2013		2014		2015		2016	
Educación	50.985	41,5%	53.668	41,8%	55.428	41,9%	56.613	41,2%	56.702	40,9%
Salud y asistencia social	21.628	17,6%	21.969	17,1	22.503	17,0%	23.365	17,0%	23.964	17,3%
Servicios de seguridad	20.848	17,0%	21.380	16,7%	22.660	17,1%	25.093	18,2%	25.677	18,5%
Sistema judicial	3.209	2,6%	3.454	2,7%	3.631	2,8%	3.792	2,8%	3.979	2,9%
Otros	26.114	21,27%	27.869	21,71%	27.971	21,16%	28.714	20,9%	28.418	20,5%
Total	122.784	100,0%	128.340	100,0%	132.193	100,0%	137.577	100,0%	138.740	100%

Fuente: Ministerio de Economía de la Provincia

En 2012, el empleo público provincial aumentó aproximadamente un 5,2% en comparación con 2011 debido a un aumento de personal en los sectores de salud, servicios de seguridad, educación y asistencia social. En 2013, el empleo provincial aumentó un 4,5% principalmente como consecuencia de un aumento de personal en los sectores de educación, servicios de seguridad y judicial. En 2014, el empleo provincial aumentó un 3% principalmente como consecuencia de un aumento en los sectores de educación y servicios de seguridad. En 2015, la Provincia registró un crecimiento del 2,6% en personal, principalmente debido al aumento de personal en el área de seguridad. En 2016, el personal de la Provincia se incrementó en un 0,8%.

Los empleados del sector público de la Provincia están representados por 15 diferentes sindicatos, incluyendo cuatro sindicatos de docentes, dos sindicatos para la administración central y un sindicato para los empleados judiciales.

En los últimos años, el gobierno provincial ha acordado incrementos salariales en reconocimiento del impacto de la inflación sobre los salarios. Estos incrementos han sido otorgados con frecuencia en varias etapas a lo largo de cada año.

En 2015, se acordó un incremento salarial a pagar en dos tramos. La primera etapa contemplaba un aumento del 21% que se pagaría en marzo de 2015; el segundo tramo contemplaba un incremento adicional de un 10% (31% en total), pagadero en julio de 2015.

Las negociaciones salariales para 2016 comenzaron en febrero de 2016. En marzo de 2016, se alcanzó un acuerdo con varios sindicatos que considera un incremento en dos tramos. El primer tramo contempla un incremento promedio del 20% a pagar en marzo de 2016 mientras que el segundo tramo contempla un aumento salarial del 10% (30% en total) a pagar en julio de 2016.

A la fecha de este memorando de oferta, las negociaciones salariales están en curso. El gobierno provincial ha ofrecido un aumento salarial del 19,5% en dos etapas pero aún no se ha alcanzado un acuerdo con los sindicatos.

Bienes y servicios. La Provincia adquiere del sector privado una amplia gama de bienes y servicios relacionados con la prestación de servicios públicos como educación, salud y seguridad, entre otros, como así también para llevar adelante la administración y el mantenimiento general del gobierno provincial. En 2016, el rubro bienes y servicios representó el 12,4% del gasto total.

Transferencias corrientes. De acuerdo con la normativa provincial, la Provincia debe transferir a los municipios y comunas el 13,4% de los fondos que recibe la Provincia en concepto de impuesto a los ingresos brutos, 50% de la recaudación del impuesto inmobiliario y 90% del impuesto al automotor (salvo los pagos fuera de término recibidos el año posterior a que fueran devengados, en cuyo caso la Provincia transfiere el 100% de los ingresos a los municipios y comunas). La Provincia también recibe transferencias del gobierno nacional para financiar la educación y transfiere parte de esos fondos a sus municipios y comunas. Las transferencias a los municipios y comunas representaron el 45,4% del total de las transferencias corrientes en 2016. El saldo de transferencias corrientes incluye aquellas destinadas a financiar varios programas sociales, otorgar subsidios a escuelas privadas y comedores comunitarios.

Gastos de capital

Inversión de capital. Históricamente, las inversiones de capital han constituido un componente importante del total de gastos de capital. La mayor parte de los gastos de capital están relacionados con obras públicas tales como emprendimientos hidráulicos o sanitarios, planes de vivienda, construcción de caminos y edificios públicos, entre otras inversiones. Otras inversiones de capital involucran la compra de bienes de capital nuevos tales como equipamiento hospitalario, automotores y computadoras.

Préstamos y aportes de capital. Esta categoría comprende los préstamos a municipios y comunas, principalmente para obras públicas y planes de viviendas económicas.

Transferencias de capital. Esta categoría comprende las transferencias para obras públicas, incluidas las transferencias a empresas provinciales, como ASSA y EPE. Las transferencias de capital incluyen también subsidios a municipios y comunas dentro del Programa de Gestión Municipal ("PMGM") y el Fondo Federal Solidario entre otros. Esta categoría también incluye subsidios para inversiones en el Parque Tecnológico Industrial, fundaciones y organizaciones sin fines de lucro, entre otros. En 2016, las transferencias de capital representaron ARS 2.500 millones mientras que en 2015 fueron de ARS 2.000 millones; ese monto incluía ARS 1.500 millones en transferencias a los municipios y comunas (ARS 779,1 millones en 2015) y ARS 798,2 millones en transferencias a empresas provinciales (ARS 953,2 millones en 2015).

Evolución de los resultados fiscales

El cuadro siguiente muestra los resultados fiscales de la Provincia en pesos nominales desde 2011 al 30 de junio de 2016.

Resultados fiscales (en millones de pesos nominales, salvo indicación en contrario)

	2012	2013	2014	2015	2016	2016 en millones (USD) ⁽³⁾
Recursos corrientes	35.009,28	46.105,62	62.459,13	83.610,26	121.799,75	8.018,42
Total recursos impositivos	23.347,41	31.425,14	42.936,76	58.128,01	83.840,67	5.519,46
Impuestos provinciales	8.161,65	11.644,52	15.814,65	20.678,27	30.067,28	1.979,41
Transferencias por impuestos federales	15.185,76	19.780,62	27.122,11	37.449,74	53.773,39	3.540,05
Aportes a la Seguridad Social	7.048,34	9.066,30	12.092,30	16.122,37	23.196,01	1.527,06
Recursos no tributarios	2.458,69	3.112,80	3.949,56	5.118,52	6.939,20	456,83
Otros recursos no tributarios	2.154,84	2.501,38	3.480,51	4.241,35	7.823,87	515,07
Transferencias corrientes	1.870,17	2.136,93	2.926,62	3.520,27	854,47	56,25
Ventas de activos	260,55	342,23	520,51	680,91	267,60	17,62
Arrendamiento de bienes	24,08	22,22	33,38	40,17	6.701,80	441,20
Gastos corrientes	34.559,50	44.821,36	61.442,78	83.476,99	113.516,17	7.473,09
Personal	15.677,50	19.997,86	27.332,90	37.436,97	50.340,75	3.314,07
Bienes y servicios	4.385,65	5.935,01	8.473,90	12.044,20	15.448,01	1.016,99
Arrendamiento de bienes	27,40	22,46	27,94	74,38	327,10	21,53
Prestaciones sistema de seguridad social	6.280,43	8.131,64	11.347,83	15.232,04	21.655,13	1.425,62
Transferencias corrientes	6.461,50	8.316,99	11.384,13	14.928,20	4.970,67	327,23
Varios	1.727,03	2.417,40	2.876,07	3.707,21	8.283,58	545,33
Saldo cuenta corriente	449,78	1.284,26	1.016,35	133,27	8.283,58	545,33
Ingresos de capital	816,30	1.062,73	1.663,02	1.838,18	2.463,08	162,15
Gastos de capital	1.660,91	2.675,83	4.344,92	7.010,67	10.596,24	697,58
Inversiones de capital	1.095,48	1.868,64	2.662,76	4.810,85	8.011,65	527,43
Transferencias de capital	459,59	711,86	1.563,58	1.995,63	2.458,08	161,82
Préstamos y aportes de capital	105,84	95,33	118,58	204,19	126,50	8,33
Ingresos totales	35.825,58	47.168,35	64.122,15	85.448,44	124.262,83	8.180,57
Gastos totales	36.220,40	47.497,19	65.787,70	90.487,66	124.112,41	8.170,67
Saldo primario (no incluye gastos por intereses)	(367,80)	(306,40)	(1.637,82)	(4.966,72)	477,30	31,42
	(394,82)	(328,85)	(1.665,55)	(5.039,22) ⁽³⁾	150,42	9,90
Saldo financiero	4.455,90	6.150,36	7.778,47	2.558,98	7.231,40	476,06
Fuentes de financiación	4.455,90	6.150,36	7.778,47	2.558,98	7.231,40	476,06
Ingresos no asignados ⁽²⁾	881,44	1.542,35	1.735,96	1.644,83	1.092,45	71,92
Endeudamiento	3.574,45	4.608,01	6.042,51	914,15	6.138,95	404,14
Aplicaciones financieras	4.061,07	5.821,52	6.112,93	1.273,30	2.080,75	136,98
Inversión financiera / recursos asignados	3.703,34	5.476,63	114,56	216,23	353,49	23,27
Amortización deudas y disminución otras deudas	357,73	344,89	360,60	1.057,07	1.727,25	113,71
Resultados totales	154,38	693,71	(642,92)	(3.753,55)⁽³⁾	5.301,07	348,98

Fuente: Contaduría General de la Provincia

- (1) Los montos en pesos al 31 de diciembre de 2016 han sido convertidos a dólares estadounidenses solo para conveniencia del lector a un tipo de cambio de ARS 15,19 por dólar, tipo de cambio promedio publicado por el Banco de la Nación Argentina en 2016. La información equivalente en dólares no debe ser interpretada en el sentido de que los montos en pesos representan o podrían haber sido convertidos o podrían ser convertidos a dólares estadounidenses a ese tipo de cambio o a algún otro tipo de cambio.
- (2) Refleja: (i) los ingresos no asignados de años anteriores de instituciones y organismos que componen la administración central de la Provincia, las instituciones de seguridad social y las instituciones descentralizadas; (ii) devolución de adelantos realizados a municipios y comunas; y (iii) adelantos realizados por la Provincia a contratistas de obras públicas relacionados con obras públicas que no fueron ejecutadas al finalizar el año.
- (3) En noviembre de 2015, la Corte Suprema de la Nación determinó que la retención por parte del gobierno nacional de los montos de ciertos ingresos coparticipables era inconstitucional (Véase "Régimen de coparticipación federal de impuestos"). Si el gobierno nacional no hubiera retenido esos montos en el año 2015, la Provincia habría recibido un adicional de ARS 4.800 millones en transferencias de impuestos federales en 2015 (neto de ingresos participables con los municipios y comunas), lo que habría dado como resultado un déficit de saldo financiero de ARS 699,1 millones en lugar de un déficit de saldo financiera de ARS. 5.000 mil millones.

- (4) El déficit total de ARS 3.700 millones en 2015 fue balanceado durante el primer trimestre de 2016 por un superávit de ARS 1.500 millones y la asignación de fondos provenientes del FUCO.

Resultado fiscal del 2013 en comparación con el resultado fiscal del 2012

Ingresos totales: Durante 2013, los ingresos totales aumentaron un 31,7% y llegaron a ARS 47,2 mil millones contra ARS 35,8 mil millones en 2012. Este incremento refleja lo siguiente:

- un aumento del 34,6% en los recursos tributarios totales, llegando a ARS 31.400 millones en 2013 contra ARS 23.300 mil millones en 2012, originado en un aumento del 30,2% en las transferencias impositivas federales que alcanzaron ARS 19.800 mil millones contra 15.200 millones y un aumento del 42,7% en los recursos tributarios provinciales, que alcanzaron ARS 11.600 millones contra ARS 8.200 millones en 2012, como resultado de:
 - 42,2% de aumento en la recaudación del impuesto sobre los ingresos brutos, que llegó a ARS 9.100 millones contra ARS 6.400 millones en 2012, reflejando un aumento en los precios y ciertas modificaciones impositivas;
 - 67,1% de aumento en los ingresos provenientes de la recaudación del impuesto inmobiliario, que alcanzó ARS 1.100 millones en 2013 contra ARS 700 millones en 2012, debido al efecto de una modificación impositiva que aumentó el valor nominal de los inmuebles a los fines tributarios en un 120% lo que redundó en un aumento de la recaudación; y
 - 31% de aumento en las transferencias del régimen de coparticipación federal, que llegaron a ARS 13.700 millones en 2013 contra ARS 10.500 millones en 2012.
- un aumento del 26,6% de en los recursos no tributarios, que llegaron a ARS 3.100 millones en 2013 contra ARS 2.500 millones en 2012.
- un aumento del 22,3% en aportes a la seguridad social de ARS 9.100 mil millones contra ARS 7.100 millones en 2012.

Gastos totales, En 2013, los gastos totales de la Provincia aumentaron un 31,1%, a ARS 47.500 millones desde un nivel de ARS 36.200 millones en 2012. Este aumento refleja principalmente lo siguiente:

- un aumento de 27,6 % en los gastos en personal, a ARS 20.000 millones en 2013 desde un nivel de ARS 15.700 millones en 2012, y un aumento del 29,5% en pagos de seguridad social que llegaron a 8.100 millones en 2013 contra ARS 6.300 millones en 2012 producto principalmente del impacto de los aumentos salariales otorgados en 2013;
- un aumento del 28,7% en las transferencias corrientes a ARS 8.300 millones en 2013 de un nivel de ARS 6.300 millones en 2012, atribuible a los subsidios a los salarios de docentes de escuelas privadas y transferencias a municipios;
- un aumento de 40 % en otros gastos corrientes, a ARS 2.400 millones en 2013 de un nivel de ARS 1.700 millones en 2012, debido principalmente a un aumento en los premios de la lotería que emite la Lotería y el pago de un deuda con el Ente Regulador de Obras Hídricas de Saneamiento (“ENOHSA”); y
- un aumento de 61,1 % en gastos de capital, a ARS 2.700 millones en 2013 contra ARS 1.700 millones en 2012, debido al aumento del gasto en obra pública y transferencias de capital a los municipios y a AASA.

Saldo Primario. En 2013 el déficit primario de la Provincia disminuyó un 16,6% a ARS 306,4 millones contra ARS 367,8 millones en 2012, debido al aumento de 31,1% de los gastos totales, que fueron compensados por un aumento del 31,7 % del total de los recursos.

Resultado Financiero. En 2013, la Provincia registró un déficit financiero de ARS 328,9 millones, en comparación con un déficit financiero de ARS 394,8 millones en 2012, debido principalmente a la disminución del déficit primario.

Resultado total. El superávit total de la Provincia creció a ARS 693,7 millones en 2013 contra ARS 154,4 millones en 2012. Este incremento fue producto, principalmente, de la recuperación de los montos no invertidos de los años anteriores.

Resultado Fiscal de 2014 comparado con el Resultado Fiscal de 2013

Recursos totales. En 2014, los recursos totales aumentaron un 35,9 % llegando a ARS 64.100 millones, contra ARS 47.200 millones en 2013. Este aumento se debió principalmente a:

- un aumento del 36,6% en el total de los recursos tributarios que alcanzaron ARS 42.900 millones en 2014 contra ARS 31.400 millones en 2013 como resultado del 37,1% de aumento en las transferencias tributarias federales de ARS 27.100 millones en 2014 contra ARS 19.800 millones en 2013 y un aumento del 35,8% en ingresos por impuestos provinciales que alcanzaron ARS 15.800 millones en 2014 contra ARS 11.600 mil millones en 2013, como consecuencia de:
 - un aumento de 38,4% en la recaudación del impuesto a los ingresos brutos de ARS 12.600 millones en 2014 contra ARS 9.100 millones en 2013, lo que refleja un aumento de la actividad económica, un aumento en los precios y un aumento de los esfuerzos con respecto a la recaudación de impuestos que realizó la API;
 - un aumento del 47,5% en las transferencias al fondo Conurbano, de ARS 2.900 millones en 2014 contra ARS 2.000 millones en 2013 debido a un aumento en la recaudación federal del impuesto a los ingresos brutos; y
 - un aumento del 37,9% en las transferencias del régimen de coparticipación federal de impuestos, que alcanzaron ARS 18.900 millones en 2014 contra ARS 13.700 millones en 2013 debido al aumento de la actividad económica y el aumento de los precios.
- un aumento del 39,1% en otros ingresos corrientes, que llegaron a ARS 3.500 mil millones en 2014 contra ARS 2.500 millones en 2013, principalmente como consecuencia de un aumento en las ventas de activos, arrendamiento de bienes y transferencias corrientes; y
- un aumento del 33,4% en aportes a seguridad social que alcanzaron ARS 12.200 millones en 2014 contra ARS 9.100 millones en 2013.

Gastos Totales. En 2014, los gastos totales de la Provincia aumentaron un 38,5% llegando a ARS 65.800 millones contra ARS 47.500 millones en 2013. Este aumento se debe principalmente a lo siguiente:

- 62,4% de aumento en gastos de capital que alcanzaron ARS 4.300 millones en 2014 contra ARS 2.700 millones en 2013, debido al aumento del gasto en obras públicas y transferencias de capital a los municipios, ASSA y EPE;
- 36,7% de aumento en gastos de personal, que alcanzaron ARS 27.300 millones en 2014 contra ARS 20 mil millones en 2013 y un aumento de 39,6% en pagos por seguridad social por ARS 11.300 millones en 2014 contra ARS 8.100 millones en 2013, reflejando principalmente el impacto de los aumentos salariales otorgados en 2014;
- 36,9% de aumento en transferencias corrientes por ARS 11.400 millones en 2014 contra ARS 8.300 millones en 2013, debido principalmente a las subvenciones a escuelas privadas y comedores escolares y a las transferencias a municipios, ASSA y EPE; y

- 42,7 % de aumento en gastos por bienes y servicios, que alcanzaron ARS 8.500 millones en 2014 contra ARS 6 mil millones en 2013 debido principalmente al aumento de los precios.

Saldo Primario. En 2014, el déficit primario de la Provincia aumentó un 434,9% a ARS 1.600 millones en 2014 contra ARS 300 millones en 2013 debido al aumento del 38,5% en los gastos totales que fueron parcialmente compensados por un aumento del 35,9% en los ingresos totales.

Resultado Financiero. En 2014, la Provincia registró un déficit financiero de ARS 1.700 millones, comparado con el déficit financiero de ARS 0,3 mil millones en 2013, debido principalmente al aumento del déficit primario.

Resultado Total. El déficit total de la Provincia aumentó a ARS 642,9 millones en 2014 contra un superávit de ARS 693,7 millones en 2013. Este aumento se debió principalmente al aumento del déficit financiero.

Resultado fiscal de 2015 en comparación con el resultado fiscal de 2014

Ingresos totales. En 2015, los ingresos totales aumentaron un 33,3%, a ARS 85.400 millones desde ARS 64.100 millones en 2014. Este aumento refleja lo siguiente:

- un 35,4% de aumento en los ingresos tributarios totales que alcanzaron ARS 58.100 millones en 2015 desde ARS 42.900 millones en 2014, como resultado de un aumento del 38,1% en las transferencias de impuestos federales que llegaron a ARS 37.400 millones contra ARS 27.100 millones en 2014, y un 30,8% de aumento en los ingresos tributarios provinciales que alcanzaron ARS 20.700 millones en 2015 contra ARS 15.800 millones en 2014 como resultado de:
 - un aumento del 30% en las transferencias del régimen de coparticipación federal que alcanzaron ARS 24.600 millones en 2015 contra ARS 18.900 millones en 2014, debido a un aumento de la actividad económica, un aumento de los precios y la transferencia de montos adeudados en virtud del fallo de la Corte Suprema de la Nación. Véase “Régimen de coparticipación federal de impuestos”.
 - un aumento del 29% en la recaudación del impuesto a los ingresos brutos que llegó a ARS 16.300 millones en 2015 desde ARS 12.600 millones en 2014 debido a un aumento de la actividad económica, un aumento de los precios y un aumento en los esfuerzos de recaudación impositiva que realizó la API; y
 - un aumento del 139,3% en las transferencias por financiamiento educativo que alcanzaron ARS 4.400 millones en 2015 desde ARS 1.800 millones en 2014, debido a un cambio en el método de medición del PBI, que tuvo un impacto en los montos transferidos en función del Fondo de Financiamiento Educativo.
- un aumento del 33,3% en aportes a seguridad social que alcanzaron ARS 16.100 millones en 2015 desde ARS 12.100 millones en 2014, debido a un aumento en la actividad económica, un aumento de la inflación y la transferencia de montos adeudados en virtud del fallo de la Corte Suprema de la Nación del 24 de noviembre de 2015, que declaró inconstitucionales el Artículo 76 de la Ley 26.078 y los Artículos 1 inciso (a) y 4 del Decreto Nro. 1.399/2001. Véase “Régimen de coparticipación federal de impuestos”; y
- un aumento del 29,6% en ingresos no tributarios de ARS 5.100 millones contra ARS 3.900 millones en 2014, principalmente como resultado de un aumento en los ingresos provenientes de Lotería.

Gastos totales. En 2015, los gastos totales de la Provincia aumentaron un 37,5% llegando a ARS 90.500 millones desde ARS 65.800 millones en 2014. Este aumento refleja principalmente lo siguiente:

- un 37% de aumento en gastos de personal, que alcanzaron ARS 37.400 millones en 2015 contra ARS 27.300 millones, y un aumento del 34,2% en pagos a seguridad social, que llegaron a ARS 15.200 millones en 2015 contra ARS 11.300 millones en 2014, principalmente por el impacto de los aumentos salariales otorgados en 2015;

- un 31,6% de aumento en transferencias corrientes, que alcanzaron ARS 15 mil millones en 2015 contra ARS 11.400 millones en 2014, debido a las subvenciones a escuelas privadas, comedores escolares e investigación científica, y a transferencias a los municipios y ASSA;

- un 42,1% de aumento en gastos de bienes y servicios, que alcanzaron ARS 12 mil millones en 2015 desde ARS 8.500 millones en 2014, debido principalmente al aumento del costo de los bienes y los servicios no personales; y

un 61,4% de aumento en gastos de capital, que alcanzaron ARS 7 mil millones en 2015 desde ARS 4.300 millones en 2014 debido a un aumento en el gasto en obras públicas y transferencias de capital a municipios, ASSA y EPE.

Saldo Primario. En 2015, el déficit primario de la Provincia aumentó un 200% a ARS 5 mil millones desde ARS 1.600 millones en 2014 debido al aumento de los gastos totales que fueron parcialmente compensados por un aumento del 33,3% en los ingresos totales.

Resultado Financiero. En 2015, la Provincia registró un déficit financiero de ARS 5 mil millones, comparado con el déficit financiero de ARS 1.700 millones en 2014, debido principalmente al aumento del déficit primario.

En noviembre de 2015, la Corte Suprema de la Nación determinó en un fallo que la retención por parte del gobierno nacional de ciertos ingresos coparticipables era inconstitucional (Véase “Régimen de coparticipación federal de impuestos”). Si el gobierno nacional no hubiera retenido esos montos en el año 2015, la Provincia habría recibido un adicional de ARS 4.800 millones en transferencias de impuestos federales en 2015 (neto de ingresos participables con los municipios y comunas), lo que habría dado como resultado un déficit de saldo financiero de ARS 699,1 millones en lugar de un déficit de saldo financiera de ARS. 5.000 millones.

Resultado Total. El déficit total de la Provincia creció y llegó a ARS 3.700 millones en 2015 contra ARS 642,9 mil millones en 2014. Este aumento se debió principalmente al aumento del déficit primario.

El déficit de ARS 3.700 millones fue balanceado durante el primer trimestre de 2016 por un superávit de ARS 1.500 millones y los fondos adjudicados por el FUCO.

Resultado fiscal de 2016 en comparación con el resultado fiscal de 2015.

Ingresos totales. Los ingresos totales de 2016 aumentaron un 45,5%, y alcanzaron ARS 124.300 millones contra ARS 85.400 millones en 2015, principalmente como resultado de un aumento del 44,2% en las transferencia por impuestos federales, un 43,6% de aumento en los impuestos provinciales y un 43,9% de aumento en aportes a seguridad social, esencialmente como resultado de los aumentos salariales de 2016.

Gastos totales. Los gastos totales de la Provincia de 2016 aumentaron un 37,2% llegando a ARS 124.100 millones contra ARS 90.500 millones en 2015, principalmente como resultado de un aumento del 44,5% de las transferencias corrientes y un 34,5% de aumento al personal y 36,4% de aumento en beneficios de seguridad social, esencialmente como consecuencia de los aumentos salariales de 2016.

Saldo Primario. El saldo primario de la Provincia de 2016 registró un superávit de ARS 500 millones comparado con un déficit de ARS 5.000 millones en 2015. Este aumento se debió principalmente al 45,5% de aumento de los ingresos totales, que fue parcialmente balanceado por un 37,2% de aumento de los gastos.

Resultado Financiero. En 2016, el superávit financiero de la Provincia registró fue de ARS 200 millones, comparado con un déficit de ARS 5.000 en 2015; este aumento se debió principalmente a un aumento del 45,5% en los ingresos totales, lo que fue parcialmente balanceado por el aumento del 37,2% en los gastos primarios.

Resultado Total. En 2016, el superávit total de la Provincia aumentó a ARS 5.300 millones contra ARS 3,7 millones en 2015.

Presupuesto 2017

Reseña del proceso presupuestario provincial

Conforme a la Constitución Provincial, el Gobernador debe enviar a la Legislatura un proyecto de ley de presupuesto para el año siguiente antes del 30 de septiembre, salvo que se solicite una prórroga para su presentación. El presupuesto anual representa una estimación de los recursos de la Provincia para el año presupuestado elaborada sobre la base de proyecciones del nivel de actividad económica de Argentina y la Provincia, y de los gastos necesarios para la prestación de los servicios públicos y el cumplimiento de las obligaciones financieras de la Provincia. Además, el presupuesto, una vez aprobado, se constituye en el monto que la Provincia está autorizada a gastar y establece los límites de endeudamiento de la Provincia. La Legislatura provincial tiene amplio poder para modificar o rechazar el proyecto de ley de presupuesto enviado por el Gobernador y el Gobernador tiene la facultad de vetar, parcial o totalmente, el proyecto de ley aprobado por el Congreso. En caso de veto parcial, el presupuesto se aprueba parcialmente.

El Artículo 55 de la de la Constitución de la Provincia dispone que en caso de que la ley de presupuesto no fuera promulgada antes del 1° de enero del siguiente ejercicio económico, la ley de presupuesto vigente al cierre del ejercicio económico anterior será utilizada para el ejercicio económico siguiente, lo que asegura la continuidad de los servicios y obras de infraestructura por parte del poder ejecutivo.

Presupuesto para 2017

El 3 de octubre de 2016, el Poder Ejecutivo provincial envió a la Legislatura el presupuesto para el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 2017, que fue aprobado por la Ley Provincial N° 13.618. El presupuesto de 2017 representa el pronóstico del Poder Ejecutivo Provincial con respecto a la actividad económica en Argentina y la Provincia en 2017. En la preparación del presupuesto para 2017, el Poder Ejecutivo de la Provincia siguió algunas de los supuestos incluidos en el presupuesto para 2017 del Gobierno Nacional, es decir, una proyección de crecimiento real del PBI nacional del 3,5%, una tasa de inflación anual de 17% y un promedio del tipo de cambio de ARS 17,92 por USD 1,00.

Una de las piedras angulares del presupuesto provincial para 2017 es el desarrollo de proyectos de obras públicas. El proyecto de ley contempla un aumento significativo en la cantidad asignada a proyectos de obras públicas, en comparación con la cantidad presupuestada para estos fines en el año 2016. Además, el presupuesto para 2017 contempla el producido neto de los Bonos 2027 y de esta oferta como una fuente de financiación, entre otros, para las obras aprobadas por la Ley N° 13.543. En general, se espera que los ingresos netos de esta oferta (suponiendo una emisión de USD 250 millones) junto con el producido neto de la emisión de los Bonos 2027 cubran el 43% del total de gastos presupuestados para obras públicas en el 2017. Por otra parte, el presupuesto para 2017 supone un aumento de las transferencias de impuestos nacionales como resultado de la suspensión de las retenciones efectuadas en el pasado por el gobierno nacional en relación con el régimen federal de coparticipación de impuestos, a raíz de los fallos de la Corte Suprema de la Argentina de noviembre de 2015. Ver "Finanzas-sector público régimen federal de coparticipación".

La Provincia no puede asegurar que el presupuesto 2017 sea aprobado como ha sido presentado, o que se logren los objetivos fiscales y las premisas económicas establecidas anteriormente, ya que dependen de una variedad de factores, entre ellas las condiciones económicas generales. Véase "Factores de Riesgo-Riesgos Relacionados con la provincia-Los ingresos y gastos que figuran en el presupuesto de la Provincia para 2017 pueden diferir sustancialmente de los resultados reales."

La siguiente tabla expone el Presupuesto de 2017, comparado con los resultados fiscales de 2016:

Resultados fiscales 2016 comparados con el Presupuesto 2017
(en millones de pesos nominales)

	Real 2016	Presupuesto 2017	Variación real 2016 – Presupuesto 2017
Recursos corrientes	121.799,75	141.920,04	16,52%
Total de recursos tributarios	83.840,67	102.988,56	22,84%
Impuestos provinciales	30.067,28	34.878,52	16,00%
Transferencias de impuestos federales	53.773,39	68.110,04 ⁽¹⁾	26,66%
Aportes al sistema de seguridad social	23.196,01	24.119,21	3,98%
Recursos no tributarios	6.939,20	7.044,60	1,52%
Otros recursos no tributarios	7.823,87	7.767,66	(0,72%)
Transferencias corrientes	6.701,80	6.548,52	36,02%
Ventas de activos	854,47	1.162,23	(78,73%)
Arrendamiento de inmuebles	267,60	56,91	(2,29%)
	113.516,17	126.096,35	11,08%
Gastos corrientes	50.340,75	55.118,07	9,49%
Personal	15.448,01	17.681,96	14,46%
Bienes y servicios	327,10	1.002,22	206,40%
Arrendamientos de inmuebles	20.774,52	21.973,18	5,77%
Beneficios del sistema de seguridad social	21.655,13	25.160,62	3,81%
Transferencias corrientes	4.970,67	5.160,30	16,19%
Varios	8.283,58	15.823,68	91,02%
Saldo cuenta corriente	2.463,08	4.225,68	71,56%
Recursos de capital	10.596,24	28.359,70	[-]%
Gastos de capital	8.011,65	22.927,67 ⁽²⁾	186,18%
Inversiones de capital	2.458,08	4.823,08	96,21%
Transferencias de capital	126,50	608,95	381,37%
	124.262,83	146.145,74	17,61%
Recursos totales	124.112,41	154.456,05	24,45%
Gastos totales	150,42	(7.308,10)	(5.624,59%)
Saldo primario (no incluye gastos por intereses)	150,42	(8.310,32)	49,14%
Saldo financiero	7.231,40	10.214,97	49,14%
Fuentes de financiamientos	1.092,45	269,33	(4.958,33%)
Ingresos no afectados ⁽³⁾	6.138,95	9.945,64 ⁽²⁾	(5.624,59%)
Endeudamiento	2.080,75	1.904,66	(8,46%)
Aplicaciones financieras	353,49	490,69	38,81%
Inversiones financieras / recursos afectados	1.727,25	1.413,97	(18,14%)
Amortización deuda y disminución de otras deudas			
	5.301,07	-	-
Resultados totales			

- (1) El Presupuesto para 2017 supone un incremento de las transferencias fiscales federales como consecuencia de la discontinuación de las retenciones realizadas en el pasado por el gobierno nacional en relación con el régimen de coparticipación federal como consecuencia de las sentencias dictadas por la Corte Suprema de Justicia de la Nación en noviembre 2015. Véase "Finanzas del sector público-Régimen de coparticipación fiscal federal".
- (2) El Presupuesto de 2017 contempla un aumento significativo en el monto asignado a proyectos de obras públicas en comparación con el monto presupuestado para tales fines en 2016. Además, el proyecto de ley incluye los ingresos netos de los Bonos 2027 y de esta oferta como fuente de financiamiento, entre otros, para las obras públicas aprobadas por la Ley 13.543. En conjunto, se espera que el producto neto de esta oferta (suponiendo una emisión de USD 250 millones), junto con el resultado neto de la emisión de los Bonos 2027, cubra el 43% de los gastos totales presupuestados para obras públicas en 2017.
- (3) Refleja los ingresos asignados para un propósito específico en el presupuesto del año anterior pero que no fueron utilizados durante ese año.

Fuente: Ministerio de Economía de la Provincia.

Resultados fiscales presupuestados para 2017 comparados con los resultados fiscales de 2016

Recursos totales. El presupuesto de 2017 prevé un aumento de los recursos totales provinciales de 17,6% que alcanzaría ARS 146.200 millones, comparado con los recursos de 2016. Este aumento se debe principalmente a un aumento presupuestado del 22,8% en los recursos tributarios totales que alcanzaría ARS 103.000 millones en 2017 contra los ARS 83.800 millones de 2016.

El aumento en los recursos tributarios provinciales incluye:

- un aumento proyectado del 16,4% en la recaudación del impuesto a los ingresos brutos;
- un aumento proyectado del 35,8% en la recaudación del impuesto al automotor;
- un aumento proyectado del 17,8% en la recaudación impuesto inmobiliario; y
- un aumento proyectado del 11,2% en la recaudación del impuesto a los sellos.

Se proyecta además un aumento del 71,6% en los ingresos de capital, alcanzando ARS 4.200 millones en 2017 contra ARS 2.500 millones en 2016.

Gastos Totales. El presupuesto de 2017 proyecta un aumento del 24,5% en los gastos totales alcanzando ARS 154.500 millones contra ARS 124.100 mil millones en 2016, principalmente producto de:

- un aumento proyectado del 9,5% en gastos de personal, que llegarían a ARS 55.100 millones presupuestados en 2017 contra ARS 50.300 millones en 2016;
- un aumento proyectado del 14,5% en gastos de bienes y servicios, que llegarían a ARS 17.700 millones en 2017 contra ARS 15.400 millones en 2016, debido principalmente al fortalecimiento de los programas sociales, de salud y de educación;
- un aumento proyectado del 20% en transferencias corrientes y otros gastos, que llegarían a ARS 30.300 millones presupuestados para 2016 contra los ARS 26.600 millones en 2016, debido principalmente al aumento de los ingresos por el sistema de coparticipación tributaria, lo que producirá un aumento en las transferencias a los municipios; y
- un crecimiento estimado del 167,6% en gastos de capital, que llegarían a ARS 28.400 millones presupuestados para 2017 contra los ARS 10.600 mil millones de 2016, debido principalmente a un aumento en las obras públicas.

Saldo primario. El presupuesto de 2017 prevé un déficit primario de ARS 7.300 millones comparado con un superávit de ARS 150 millones en 2016.

Resultado financiero. El presupuesto de 2017 prevé un déficit financiero de ARS 8.300 millones comparado con un superávit financiero de ARS 150 millones en 2016.

Resultado total. El presupuesto de 2017 prevé un saldo total de ARS 0 comparado con un superávit de ARS 5.300 millones registrado en 2016.

Obras públicas. El presupuesto de 2017 contempla importantes obras públicas. Se han presupuestado gastos de capital por ARS 19.800 millones para obras públicas en el sector de la construcción, que incluyen:

- ARS 7.800 millones para el mejoramiento de caminos. Los principales proyectos incluyen:
 - renovación de carreteras provinciales;
 - renovación de la ruta Santa Fe-Rosario;

- renovación del Aeropuerto Sauce Viejo y del Aeropuerto Internacional de Rosario;
- pavimentación, ampliación, señalización e iluminación de rutas; y
- construcción de vías de acceso a los puertos.
- ARS 2.200 millones para viviendas y urbanización.
- ARS. 1.900 millones para la seguridad interna y el sistema penal.
- ARS 1.600 millones para obras de provisión de agua potable y sistema cloacal, como los proyectos de acueductos Reconquista, Norte, Nordeste y Desvío Arijón.
- ARS 1.600 millones para otros servicios urbanos, incluyendo obras hídricas, desagües y drenaje de aguas pluviales; expansión de la red de agua potable y mejoramiento de sus sistemas de abastecimiento; y canalización y puentes sobre ríos y arroyos.
- ARS 1.500 millones para educación y cultura.

DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

Aspectos generales

El total de la deuda de la Provincia ascendía a USD 259,7 millones y ARS 68,9 millones, USD 215,8 millones y ARS 40,2 millones, USD 179,8 millones y ARS 18,4 millones y USD 153,9 millones y ARS 115,3, USD 373,7 millones y ARS 1.200 millones al 31 de diciembre de 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016 respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2016, el 16,6% de la deuda total de la Provincia estaba denominada en pesos y el 83,46% restante en dólares estadounidenses. Asimismo, al 31 de diciembre de 2016, el 16,6% de la deuda de la Provincia era a corto plazo, y el 83,4% era de mediano y largo plazo, y el 58,4% generaba interés a una tasa fija, mientras que el 41,6% restante devengaba interés a tasa flotante.

Evolución de la deuda

El siguiente cuadros muestra el endeudamiento total de la Provincia a las fechas indicadas.

Endeudamiento total

Capital adeudado (en millones)

Al 31 de diciembre de

	2012		2013		2014		2015		2016	
	USD	ARS	USD	ARS	USD	ARS	USD	ARS	USD	ARS
Deuda en pesos										
Fondo fiduciario	1,41	6,93	-	-	-	-	-	-	-	-
Tenedores de bonos	9,67	47,56	3,96	25,82	0,47	4,03	0,01	0,16	70,68	1.138,02
Otros	2,92	14,37	2,21	14,38	1,68	14,38	8,83	115,13	3,45	55,59
Total deuda en pesos	14,00	68,87	6,16	40,20	2,15	18,41	8,84	115,29	74,14	1.193,61
Deuda en moneda extranjera										
Gobierno nacional	19,53	96,04	1,50	9,80	-	-	0,20	2,61	0,10	1,59
Tenedores de bonos	-	-	-	-	-	-	-	-	250,00	4.025,00
Préstamos multilaterales (BID-Banco Mundial)	238,93	1.175,05	214,23	1.396,99	179,75	1.537,07	150,72	1.965,41	115,81	1.864,60
Préstamos Bilaterales ⁽¹⁾	1,24	6,09	0,11	0,74	-	-	3,00	39,09	7,82	125,95
Total deuda en USD	259,70	1.277,19	215,84	1.407,53	179,75	1.537,07	153,92	2.007,10	373,74	6.017,14
Total deuda	273,70	1.346,05	222,01	1.447,73	181,91	1.555,48	162,76	2.122,39	447,87	7.210,75

Al 31 de diciembre de

Tipo de cambio	2012	2013	2014	2015	2016
ARS/USD	4,9	6,5	8,6	13,0	16,1

Fuente: Contaduría General de la Provincia

(1) Último tipo de cambio registrado para cada año publicado por el Banco de la Nación Argentina.

Los siguientes cuadros describen la evolución del endeudamiento total de la Provincia a las fechas indicadas a continuación, por acreedor, moneda, tasa de interés y plazo:

Total de deuda bruta por a acreedor ⁽¹⁾ (en millones de ARS)

	Al 31 de diciembre de									
	2012		2013		2014		2015		2016	
Gobierno Nacional	96,0	7,1%	9,8	0,7%	-	-	2,6	0,1%	1,59	0,02%
Fondo fiduciario	6,9	0,5%	-	-	-	-	-	-	--	--
Tenedores de bonos	47,6	3,5%	25,8	1,8%	4,0	0,3%	0,2	-	5.163,0	71,6
Organismos multilaterales de crédito	1.175,1	87,3%	1.397,0	96,5%	1.537,1	98,8%	1.965,4	92,6%	1.864,6	25,86%
Organismos bilaterales de crédito	6,1	0,5%	0,7	0,1%	-	-	39,1	1,8%	125,95	1,75%
Otros	14,4	1,1%	14,4	1,0%	14,4	0,9%	115,1	5,5%	55,59	0,77%
Total	1.346,1	100,0%	1.447,7	100,0%	1.555,5	100,0%	2.122,4	100,0%	7.210,75	100%
Tipos de cambio										
ARS./USD ⁽¹⁾	4,9		6,5		8,6		13,0		16,1	

Fuente: Contaduría General de la Provincia

(1) Último tipo de cambio registrado para año y semestre correspondiente, según sea el caso, publicado por el Banco de la Nación Argentina.

Total deuda bruta por moneda⁽¹⁾ (en millones de ARS)

	Al 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Pesos	68,9	40,2	18,4	115,3	1.193,6
USD	1.277,2	1.407,5	1.537,1	2.007,1	6.017,1
Total	1.346,1	1.447,7	1.555,5	2.122,4	7.210,8
Tipos de cambio,					
ARS//USD ⁽¹⁾	4,9	6,5	8,6	13,0	16,1

(1) Último tipo de cambio registrado para el año y semestre correspondiente, según sea el caso, publicado por el Banco de la Nación Argentina.

Fuente: Contaduría General de la Provincia

Total deuda bruta por tipo de tasa de interés⁽¹⁾ (en millones de ARS)

	Al 31 de diciembre de									
	2012		2013		2014		2015		2016	
Tasa fija	142,6	10,6%	35,6	2,5%	4,0	0,3%	142,6	6,7%	4.193,9	58,2%
Tasa variable	1.189,1	88,3%	1.397,7	96,6%	1.537,1	98,8%	1.965,4	92,6%	3.002,5	41,6%
Otros	14,4	1,1%	14,4	1,0%	14,4	0,9%	14,4	0,7%	14,4	0,2%
Total	1.346,0	100,0%	1.447,7	100,0%	1.555,5	100,0%	2.122,4	100,0%	7.210,75	100%
Tipos de cambio										
ARS./USD ⁽¹⁾	4,9		6,5		8,6		13,0		16,1	

Fuente: Contaduría General de la Provincia

(1) Último tipo de cambio registrado para el año y semestre correspondiente, según sea el caso, publicado por el Banco de la Nación Argentina

Total deuda bruta por plazo ⁽¹⁾
(en millones de ARS)

	Al 31 de diciembre de									
	2012		2013		2014		2015		2016	
Corto plazo ⁽¹⁾	341,1	25,3%	315,4	21,8%	363,4	23,4%	621,4	29,3%	1.195,21	16,58%
Mediano y largo plazo ⁽²⁾	1.004,9	74,7%	1.132,4	78,2%	1.192,1	76,6%	1.501,0	70,7%	6.015,54	83,42%
Total	1.346,1	100,0%	1.447,7	100,0%	1.555,5	100,0%	2.122,4	100,0%	7.210,75	100%
Tipos de cambio, ARS/USD ⁽³⁾		4,9		6,5		8,6		13,0		16,1

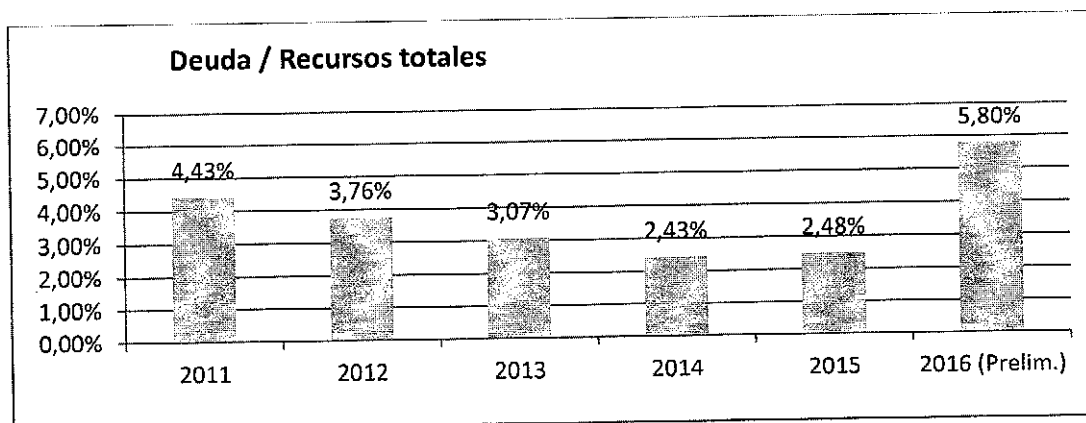
Fuente: Contaduría General de la Provincia

(1) Deuda con vencimiento original de un año o menos.

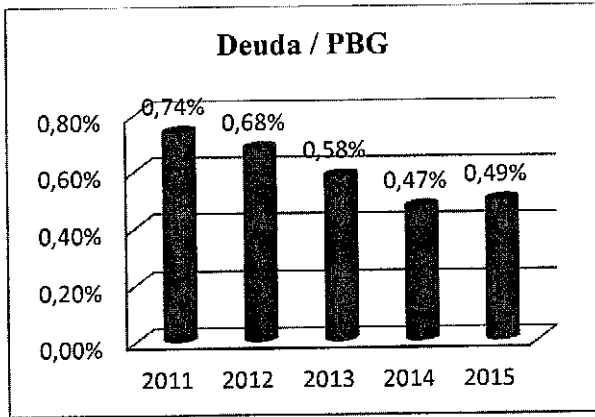
(2) Deuda con vencimiento original de más de un año.

(3) Último tipo de cambio registrado para el año correspondiente publicado por el Banco de la Nación Argentina.

Los siguientes cuadros muestran la deuda total de la Provincia dividida por recursos totales desde 2011 hasta 2016.



El gráfico siguiente muestra el endeudamiento total de la Provincia dividido por PBG desde 2011 a 2015. A la fecha de este memorando de oferta, no se dispone de información del PBG de 2016.



Fuente: Contaduría General de la Provincia.

Servicio estimado de deuda

El servicio de deuda de la Provincia fue de ARS 255,7 millones en 2012, ARS 284,7 millones en 2013, ARS 383,7 millones en 2014, ARS 413,3 millones en 2015 y ARS 2.100 millones en 2016.

La siguiente tabla muestra los servicios de deuda de la Provincia proyectados por acreedor y año en base a la deuda pendiente de cancelación y la deuda proyectada al 31 de diciembre de 2016.

**Servicio de deuda estimado por acreedor para deuda denominada en pesos
(en millones de pesos)**

Acreedor	2017	2018	2019-2039
Gobierno Nacional			
Amortización	1.193,5	-	-
Intereses	1.137,9	-	-
Tenedores de bonos	55,7	-	-
Amortización	5,6	-	-
Intereses	4,3	-	-
Otros	1,2	-	-
Amortización	44,3	-	-
Intereses	41,2	-	-
TOTAL	3,1	-	-
Amortización	1.243,4	-	-
Intereses	1.183,4	-	-
	60,0	-	-

Fuente: Contaduría General de la Provincia

**Servicio de deuda estimado por acreedor para deuda denominada en dólares
(en millones de USD)**

Al 31 de diciembre de

Acreedor	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2022-2038
Gobierno nacional	-	-	-	-	-	-	-
<i>Amortización</i>							
<i>Intereses</i>							
Tenedores de bonos	-	-	-	-	-	-	-
<i>Amortización</i>							
<i>Intereses</i>							
Multilaterales	28,0	23,7	21,3	19,8	16,9	2,6	24,8
<i>Amortización</i>	25,7	21,8	19,7	18,5	16,0	1,9	20,7
<i>Intereses</i>	2,3	1,9	1,5	1,2	0,9	0,7	4,1
Bilaterales	17,7	18,7	23,4	23,4	23,3	23,1	368,3
<i>Amortización</i>	-	-	3,7	3,8	3,8	3,8	289,3
<i>Intereses</i>	17,7	18,7	19,7	19,7	19,5	19,3	79,0
Otros	-	-	-	-	-	-	-
<i>Amortización</i>							
<i>Intereses</i>							
TOTAL	45,67	42,31	44,65	43,22	40,17	25,68	393,06
<i>Amortización</i>	25,70	21,78	23,44	22,33	19,84	5,72	309,97
<i>Intereses</i>	19,97	20,53	21,21	20,89	20,33	19,95	83,08

Fuente: Contaduría General de la Provincia

Compromiso de los Ingresos por coparticipación tributaria

La Provincia ha comprometido parte de las transferencias por impuestos federales para garantizar determinadas deudas. En virtud de estos acuerdos de garantía, el gobierno nacional tiene facultad para retener parte de las transferencias impositivas federales que le realiza a la Provincia para cubrir los pagos de capital e intereses originados por la deuda garantizada.

En el siguiente cuadro se refleja el monto de transferencias impositivas federales retenido para cubrir servicios de deuda en cada uno de los períodos indicados.

Retención de transferencias impositivas federales (en millones de pesos)

	Al 31 de diciembre de				
	2012	2013	2014	2015	2016
Coparticipación impositiva federal	15.185,76	19.780,62	27.122,12	37.449,74	53.773,39
Retenciones					
Gobierno nacional	111,19	213,25	183,10	195,48	357,20
Otras deudas	-	-	-	-	-
Total	15.074,57	19.567,37	26.939,02	37.254,26	53.416,19
Porcentaje retenido	0,73%	1,08%	0,67%	0,52%	0,66%

Fuente: Contaduría General de la Provincia y Banco de la Nación Argentina

Deuda denominada en pesos

Letras del Tesoro

En 2016, la Provincia comenzó a utilizar las Letras del Tesoro como nuevo instrumento de financiamiento a corto plazo (las "Letras del Tesoro"). El programa de Letras del Tesoro de la Provincia para el período 2015-2016 estableció un límite para su emisión por un monto nominal en circulación de ARS 1.200 millones en virtud de estos instrumentos en 2016. Las Letras del Tesoro deben ser totalmente amortizadas dentro del año de su emisión y su pago está garantizado con recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos que la Provincia tiene derecho a percibir. Si las Letras del Tesoro no se amortizan totalmente dentro del año fiscal de su emisión, se reclasifican automáticamente como deuda pendiente de pago del año fiscal anterior. Las Letras del Tesoro pueden

ser emitidas a descuento o con cupón de interés, en moneda local o extranjera, con una única amortización a su vencimiento.

Las letras del tesoro cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Moody's Latinoamérica les otorgó una calificación de "Caa1" en la escala de Instrumentos Globales en Moneda Local, y Baa3.ar en la escala de Instrumentos de Argentina,

A la fecha de este memorando de oferta, el monto nominal en circulación de Letras del Tesoro es ARS 600 millones:

Serie V (emitida el 7 de octubre de 2016)

<u>Tipo</u>	<u>Clase</u>	<u>Monto</u>	<u>Vencimiento</u>
Ajustada por BADLAR	Clase B	ARS 200.000.000	20 de abril de 2017

Series VI (emitida el 13 de diciembre de 2016):

<u>Tipo</u>	<u>Clase</u>	<u>Monto</u>	<u>Vencimiento</u>
Ajustada por BADLAR	Clase A	ARS 401.615.000	28 de marzo de 2017
Ajustada por BADLAR	Clase B	ARS 17.700.000	24 de mayo de 2017

Fuente: Contaduría General de la Provincia

Hasta la fecha de este memorando de oferta, la Provincia no ha emitido Letras del Tesoro en 2017.

Deuda denominada en moneda extranjera

Préstamos multilaterales

El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) han otorgado varias líneas de crédito para financiar diversos proyectos en la Provincia tales como construcción de rutas, infraestructura para provisión de agua y cloacas, modernización de la administración pública y reformas en educación y salud. El último vencimiento de estos créditos se produce en 2039. En la mayoría de los casos, estas líneas de crédito se extienden al gobierno nacional, el cual presta los fondos disponibles a los organismos o entidades provinciales pertinentes.

Emisión de deuda en mercados de capitales internacionales

El 1º de noviembre de 2016, la Provincia emitió USD 250 millones de capital nominal de sus Bonos al 6,900% con vencimiento en 2027 en los mercados de capitales internacionales de conformidad con la autorización de endeudamiento otorgada por la Ley Provincial N° 13.543. Los Bonos 2027 se pagarán en tres cuotas durante los últimos tres años y devengarán intereses a una tasa anual de 6.900%, pagaderos el 1º de mayo y el 1º de noviembre de cada año.

La tabla siguiente aporta información sobre los principales préstamos multilaterales otorgados a la Provincia:

Acreeedor	Nombre	Directo/ Indirecto ⁽¹⁾	Monto adeudado al 31 de diciembre de 2016 ⁽²⁾	Moneda	Tasa de interés	Fecha de ejecución de la línea de crédito	Vencimiento
Banco Mundial	Proyecto Infraestructura Vial - Ruta 19	Indirecto	1.022.926,90	USD	Libor + 0,05%	1/6/2007	15/10/21
Banco Mundial	Programa Modificación Gestión Provincial y Municipal – PMG	Indirecto	69.958,40	USD	Libor + tasa fija	1/6/2006	15/9/20
Banco Mundial	Programa de Infraestructura Vial – PIViP	Indirecto	126.574,90	USD	Libor + tasa fija	1/12/2005	15/4/18
Banco Mundial	Programa de Infraestructura Vial – PIViP – Convenios adicionales	Indirecto	199.218,30	USD	Libor + tasa fija	1/10/2012	15/5/38
Banco Mundial	Programa de Prevención Inundaciones y Drenaje Urbano – PIDU	Indirecto	170.113,40	USD	Libor + tasa flotante	1/10/2008	15/5/21
Banco Mundial	Programa de Servicios Básicos Municipales - PROMUDI III	Indirecto	54.844,44	USD	4,0%	1/11/2007	10/10/20
BID	Programa Mejoramiento de Barrios	Indirecto	17.207,00	USD	5,7%	1/2/1997	20/2/22
BID	Servicio Provincial de Agua Potable Rural - SPAR - BID I a V	Indirecto	-	USD	Tasa flotante	1/8/1996	31/12/16
BID	Servicio Provincial de Agua Potable Rural - BID VI	Indirecto	62.035,40	USD	Tasa flotante	1/8/1996	31/12/25
BID	Programa Mejora Gestión Municipal	Indirecto	139.682,70	USD	3,4%	1/11/2007	6/11/32
BID	Programa de Agua Potable y Saneamiento para Comunidades Menores – PROAS	Indirecto	2.035,50	USD	Tasa flotante	26/11/2009	31/3/2036
Organización de Países Exportadores de Petróleo	Programa Acueductos Etapa II ⁽³⁾	Directo	0,00	USD	5,0%	1/2/2015	15/8/32
Fondo de Kuwait	Programa Acueducto Reconquista Etapa I	Directo	125.948,70	Dinar kuwaití	3,0%	1/3/2014	15/4/39

Fuente: Contaduría General de la Provincia.

- (1) Los préstamos directos se extienden a la Provincia y los préstamos indirectos se extienden al gobierno nacional que a su vez presta los fondos a los organismos y entidades provinciales correspondientes.
- (2) Los montos en dólares estadounidenses han sido convertidos a pesos al último tipo de cambio publicado por el Banco de la Nación Argentina correspondiente año finalizado el 31 de diciembre de 2016.
- (3) A la fecha de este memorando de oferta, no se había desembolsado monto alguno por este préstamo.

Autorizaciones en virtud del Régimen de Responsabilidad Fiscal

En virtud del Régimen de Responsabilidad Fiscal creado en 2004, y adoptado por la Provincia a través de la Ley Provincial N° 12.402, todos los gobiernos provinciales deben obtener autorización del gobierno nacional antes de contraer algún endeudamiento. Véase “Finanzas del Sector Público – Reseña de las cuentas provinciales – Ley de Responsabilidad Fiscal”.

Desde la puesta en vigencia de este régimen, la Provincia ha solicitado 17 veces la autorización del gobierno nacional para contraer nueva deuda, incluyendo los bonos, o para modificar los términos financieros del endeudamiento de la Provincia.

DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS

Los bonos se emitirán en virtud de un contrato de fideicomiso celebrado el 1º de noviembre de 2016 entre la Provincia y U.S. Bank National Association, en carácter de fiduciario. Se podrán retirar de forma gratuita copias del contrato de fideicomiso en las oficinas del fiduciario y, durante el tiempo que los bonos coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y se negocien en el Mercado MTF Euro, en las oficinas del agente de pago en Luxemburgo. La siguiente descripción es un resumen de las disposiciones más importantes de los bonos y del contrato de fideicomiso. La Provincia sugiere la lectura del contrato de fideicomiso para obtener una descripción completa de las obligaciones de la Provincia y los derechos de los titulares de los bonos.

General

Términos básicos

Los bonos:

- constituirán obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas de la Provincia;
- se emitirán inicialmente por un monto nominal total de USD ;
- pagarán capital en cuotas, el , y ;
- vencerán el de ;
- no podrán ser rescatados antes de su vencimiento a opción de la Provincia, salvo lo indicado en “Rescate Opcional”;
- se emitirán en denominaciones de USD150.000 y en múltiplos enteros de USD1.000 por encima de ese monto; y
- estarán representados por uno o más bonos globales registrados.

Los intereses de los bonos:

- devengarán a una tasa del % anual;
- comenzarán a devengarse a partir de la fecha de emisión o de la última fecha de pago;
- se pagarán cada seis meses por período vencido el y el de cada año, comenzando el de 2017; y
- se calcularán sobre la base de un año de 360 días compuesto de doce meses de 30 días.

Emisiones futuras

En virtud de los términos del contrato de fideicomiso, la Provincia podrá, oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores de los bonos, crear y emitir bonos adicionales con los mismos términos y condiciones (salvo la fecha de emisión, el precio de emisión y, si correspondiera, la primera fecha de pago de intereses de los bonos) conformando una serie única con los bonos emitidos inicialmente en esta oferta.

Jerarquía (ranking)

Los bonos constituirán obligaciones generales directas, incondicionales y no subordinadas de la Provincia (tal como se describe en “Acuerdos—Mantenimiento de la jerarquía”). Los bonos no tendrán ninguna preferencia entre sí y tampoco con el resto del Endeudamiento Público Externo no subordinado de la Provincia. Se entiende que esta disposición no podrá ser interpretada como una exigencia a la Provincia de realizar pagos en virtud de los bonos proporcionalmente con los pagos que se realizan en virtud de cualquier otro Endeudamiento Público Externo de la Provincia. Los bonos no estarán garantizados y no contarán con el beneficio de una garantía colateral.

Pago de capital e intereses

El fiduciario (al recibir el pago por parte de la Provincia) realizará los pagos a las personas a cuyo nombre estén registrados los bonos al cierre de las operaciones del decimoquinto día anterior a la fecha de pago correspondiente. El pago de los bonos definitivos se realizará por transferencia bancaria o por cheque enviado por correo a la dirección de dicho titular, tal como aparece en el registro de los bonos. Sin embargo, el pago final de cualquier bono se realizará sólo contra la presentación y entrega de ese bono en la oficina correspondiente de los agentes de pago en la fecha de pago.

Si cualquier monto que la Provincia pague al fiduciario o a cualquier agente de pago para el pago de capital, prima, si la hubiera o intereses (incluyendo los Montos Adicionales) sobre cualquier bono no es reclamado transcurridos dos años desde que el pago correspondiente hubiera vencido y fuera exigible, ese monto será reembolsado a la Provincia mediante solicitud de parte de la Provincia cursada por escrito. La Provincia mantendrá tal monto no reclamado en fideicomiso para los titulares de dichos bonos. Una vez realizado el pago, ni el fiduciario ni ningún agente de pagos será responsable por el pago.

Las obligaciones de la Provincia para realizar los pagos de los bonos a su vencimiento no se verán afectadas hasta el vencimiento del plazo de prescripción especificado en los bonos. En tanto la ley lo permita, las demandas contra la Provincia por el pago de capital, de primas, si las hubiere, o intereses u otros montos vencidos de los bonos (incluyendo los Montos Adicionales) prescribirán si no se realizan dentro de los cinco años para el capital, y de los dos años para intereses, primas, si las hubiera, u otro monto adeudado por los bonos, en cada caso contados desde la fecha en la cual se produjo el vencimiento del pago, o un período inferior si así lo exige la legislación argentina.

Mientras los Bonos sean mantenidos en forma global y estén registrados a nombre de The Depository Trust Company o su tenedor nominativo, se les pagará a los tenedores de participaciones beneficiarias de acuerdo con los procedimientos de DTC y sus participantes directos e indirectos, incluyendo Euroclear S.A./N.V. (“Euroclear”) y Clearstream Banking, société anonyme (“Clearstream”). Ni la Provincia, ni el fiduciario ni ninguno de sus respectivos agentes tendrán responsabilidad alguna por ningún aspecto relacionado con el registro, o los pagos realizados por DTC o sus participantes directos o indirectos, o por cualquier error por parte de DTC o sus participantes directos o indirectos en la realización de los pagos a los tenedores de los bonos con los fondos que ellos reciban.

Si alguna fecha de pago de intereses o capital no se produjera en un día hábil, la Provincia realizará el pago en el próximo día hábil. Dicho pago será considerado como realizado en el día de vencimiento, y no se acumularán intereses por los Bonos como resultado del retraso en el pago. En este documento, la expresión “día hábil” significa: cualquier día que no sea sábado o domingo, y que no sea un día en el cual las instituciones bancarias o fiduciarias estén autorizadas u obligadas por ley, reglamento o decreto a no operar en la ciudad de Nueva York o en la ciudad de Buenos Aires.

Agentes de pago y agentes de transferencia

La Provincia contratará y mantendrá un agente de pago, un agente de transferencia y un agente de registro en la Ciudad de Nueva York y, durante el tiempo que los bonos coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y sean admitidos para su negociación en el Mercado Euro MTF y las normas de valores lo exijan, un agente de pago y un agente de transferencia en Luxemburgo. La Provincia notificará de inmediato a todos los tenedores de los bonos sobre cualquier designación futura o renuncia o remoción de cualquier agente de pago,

agente de transferencia o agente de registro o co-agente de registro en cualquiera de sus oficinas. Todos esos agentes de pago y agentes de transferencia actuarán como agentes únicamente de la Provincia.

Montos adicionales

Todos los pagos realizados por la Provincia con respecto a los bonos se harán libres de retención o deducción por de impuestos, tasas o cargas presentes o futuras, o a cuenta de éstos, o cualquier otra carga gubernamental impuesta o gravada por Argentina o la Provincia o, en cada caso, por alguna subdivisión política o autoridad fiscal u organismo con potestad tributaria (las jurisdicciones serán las "Jurisdicciones Correspondientes" y los impuestos serán los "Impuestos Correspondientes"), salvo que dicha retención o deducción sea exigida por ley. En el caso de que esa retención o deducción fuera impuesta por ley, la Provincia pagará a los tenedores los montos adicionales necesarios para asegurar que los montos que reciban sean los mismos que habrían recibido si no existiera esa retención o deducción; estableciéndose que la Provincia no pagará ningún monto adicional con respecto a un bono en relación con un impuesto, tasa, o imposición y otros cargo gubernamental que se aplique:

- (a) porque el tenedor (o a un tercero en nombre del tenedor) resida en la actualidad o hubiera residido en la Jurisdicción Correspondiente o tiene alguna vinculación directa o indirecta con la Jurisdicción Correspondiente distinta de la mera tenencia del bono, la recepción de pagos sobre el bono o los derechos exigibles en virtud de los bonos; ;
- (b) porque el tenedor o el tercero beneficiario de un bono presentó su bono para el pago (si los términos de los bonos exigen su presentación) más de 30 días después de la Fecha Correspondiente, tal como se la define en el presente documento (salvo que el titular hubiera tenido derecho a montos adicionales si el bono hubiera sido presentado en cualquier fecha durante dicho período de 30 días);
- (c) cuando el tenedor de un bono o un tercero beneficiario no fuera responsable o no estuviera sujeto a dicha deducción o retención mediante la presentación de una declaración de no residencia o algún otro reclamo o presentación de exención o reducción ante las autoridades impositivas pertinentes, si el tenedor o tercero beneficiario estuviera habilitado para realizar dicha declaración, presentación o reclamo y, después de que le hubiera sido requerida la presentación, declaración o reclamo, el tenedor o el tercero beneficiario no la hubiera realizado en tiempo y forma; siempre que la Provincia hubiera notificado por escrito al tenedor (o al tercero beneficiario), con al menos 60 días de antelación (de acuerdo con los términos de los bonos), de la oportunidad de satisfacer este requerimiento o de realizar dicha declaración o reclamo;
- (d) con respecto a cualquier sucesión, herencia, donación, valor agregado, ventas, uso, ejercicio, transferencia, impuesto a los bienes personales o impuesto, tasa, imposición u otro gravamen gubernamental;
- (e) con respecto a los Impuestos Correspondientes que no se paguen por deducción del pago del capital o los intereses o la prima, si la hubiera de los bonos; o
- (f) cualquier combinación de los puntos (a) a (e) anteriores.

Asimismo, no se pagarán montos adicionales con respecto a cualquier pago sobre un bono a un tenedor que sea un fiduciario o una sociedad, o que no sea el único tercero beneficiario de dicho pago en la medida en que un beneficiario o fideicomitente con respecto a ese fiduciario o miembro de esa sociedad o tercero beneficiario no habría tenido derecho a percibir los montos adicionales si ese beneficiario, fideicomitente, socio o tercero beneficiario hubiese sido el titular.

Tal como se utiliza en el párrafo anterior, "Fecha correspondiente" respecto de un bono significa la fecha en la cual el pago correspondiente se torna exigible o, si la cantidad total del dinero a pagar en dicha fecha no ha sido recibida por el fiduciario o el agente de pagos en la fecha de vencimiento o con anterioridad, la fecha en la que se notifica debidamente a los tenedores que se ha recibido el dinero y que está a su disposición para el pago.

La Provincia proporcionará al fiduciario la documentación que a éste le resulte razonablemente satisfactoria como comprobante de pago de los Impuestos Correspondientes deducidos o retenidos de los pagos realizados con respecto a los bonos. El fiduciario pondrá a disposición de los tenedores de los bonos que lo soliciten por escrito copias de dicha documentación.

La Provincia pagará a su vencimiento los impuestos, presentes o futuros, sobre sellos, emisión, registro, tasas judiciales o documentales u otros impuestos, cargas o gravámenes similares sobre el consumo o los bienes que se impongan en una Jurisdicción Correspondiente en relación con la celebración, otorgamiento o registro del contrato de fideicomiso y los bonos o cualquier otro documento o instrumento mencionado en el presente documentos o en los mencionados, o el recibo de cualquier pago con respecto a los bonos. La Provincia también pagará y eximirá a los tenedores y al fiduciario del pago de los impuestos de las tasas judiciales u otros impuestos o tasas, incluyendo intereses y multas, pagados por cualquiera de ellos en cualquier jurisdicción en relación con cualquier medida que estén facultados a tomar los tenedores o el fiduciario para exigir las obligaciones contraídas por la Provincia en virtud del contrato de fideicomiso o de los bonos

Todas las referencias en este memorando de oferta a capital o intereses o prima, si la hubiera, sobre los bonos incluirán cualquier monto adicional que deba pagar la Provincia en relación con ese capital, interés o prima.

Rescate opcional

Con excepción de lo indicado a continuación, los bonos no serán rescatables antes del vencimiento a opción de la Provincia. Los bonos no podrán ser pagados antes del vencimiento a opción de los tenedores. Los bonos no se beneficiarán de ningún fondo de amortización. Sin embargo, la Provincia podrá, en cualquier oportunidad, comprar bonos y conservarlos o revenderlos o entregarlos al fiduciario para su cancelación.

Rescate del Monto Complementario

La Provincia puede rescatar los bonos en cualquier oportunidad, en su totalidad pero no en parte, al monto que resulte mayor entre (i) el 100% de su valor nominal en circulación y (ii) el Monto Complementario, en cada caso más los intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate.

“Monto Complementario” significa la suma de los valores presentes de cada uno de los pagos programados restantes de capital e intereses de los bonos hasta la fecha de vencimiento (sin incluir ninguna parte de los pagos de intereses devengados hasta la fecha de rescate) descontados hasta la fecha de rescate sobre una base semestral, considerando un año de 360 días y doce meses de 30 días a la Tasa del Tesoro más el %.

“Emisión Comparable del Tesoro” significa uno o más títulos del Tesoro de los Estados Unidos seleccionados por un Banco de Inversión Independiente por tener un vencimiento real o interpolado comparable con el plazo restante de los bonos hasta la fecha de vencimiento, o que sería utilizado, en oportunidad de la selección y de acuerdo con las prácticas financieras de uso, para fijar nuevas emisiones de títulos de deuda de empresas con un vencimiento comparable al plazo restante de los bonos.

“Precio Comparable del Tesoro” significa, con respecto a una fecha de rescate (i) el promedio, según lo determine un Banco de Inversión Independiente, de las Cotizaciones de un Intermediario de Referencia del Tesoro, para dicha fecha de rescate luego de excluir las Cotizaciones de un Intermediario de Referencia del Tesoro más altas y más bajas, o (ii) si se obtienen menos de cuatro Cotizaciones de un Intermediario de Referencia del Tesoro, el promedio, según lo determine el Banco de Inversión Independiente, de todas esas cotizaciones.

“Banco de Inversión Independiente” significa uno de los Intermediarios de Referencia del Tesoro.

“Intermediario de Referencia del Tesoro” significa J.P. Morgan Securities LLC, Citigroup Global Markets Inc. y HSBC Securities (USA) Inc., o cualquiera de sus sociedades vinculadas que sea un intermediario primario de títulos del gobierno de los Estados Unidos y otro intermediario primario de los títulos del gobierno de los Estados Unidos designado con criterio razonable por la Provincia, con la salvedad de que si cualquiera de las entidades

mencionadas precedentemente dejara de ser intermediario primario de títulos del gobierno de los Estados Unidos (un “Intermediario Primario del Tesoro”) la Provincia lo reemplazará por otro Intermediario Primario del Tesoro.

“Cotización de un Intermediario de Referencia del Tesoro” significa, con respecto a cada Intermediario de Referencia del Tesoro y cualquier fecha de rescate, el promedio, según lo determine un Banco de Inversión Independiente, de los precios de compra y venta de la Emisión Comparable del Tesoro (expresada, en cada caso, como porcentaje de su valor nominal) cotizada por escrito a dicho Banco de Inversión Independiente por el Intermediario de Referencia del Tesoro alrededor de las 3.30 pm (horario de la Ciudad de Nueva York) el tercer Día Hábil anterior a la fecha de rescate.

“Tasa del Tesoro” significa, con respecto a una fecha de rescate, la tasa anual igual al rendimiento semestral equivalente al vencimiento o vencimiento interpolado (contado por día) de la Emisión Comparable del Tesoro, considerando un precio para la Emisión Comparable del Tesoro (expresada como porcentaje de su valor nominal) igual al Precio Comparable del Tesoro para la fecha de rescate.

Rescate por cuestiones impositivas

Los bonos serán rescatables, a opción de la Provincia, en todo pero no en parte, al 100% de su valor nominal en circulación, más intereses devengados e impagos hasta la fecha de rescate y todo monto adicional (conforme se los menciona previamente en “Montos Adicionales”) pagadero con respecto a ellos hasta la fecha de rescate en los siguientes casos (i) si la Provincia está obligada en esa oportunidad o habrá de estarlo en la siguiente fecha de pago a pagar montos adicionales con respecto los bonos como consecuencia de un cambio o reforma de leyes, reglamentaciones o normas (incluida, a título enunciativo, una determinación de un tribunal con jurisdicción competente) de una Jurisdicción Correspondiente (excepto la propia Provincia o una subdivisión de la Provincia) o cualquier cambio en la aplicación o interpretación oficial de tales leyes, reglamentaciones o normas que ocurriera después de la fecha del Contrato de Fideicomiso y si (ii) dicha obligación no puede ser evitada por la Provincia adoptando las medidas razonables a su alcance. No se cursará notificación de rescate antes de los 90 días de la primera fecha en que la Provincia estaría obligada a pagar tales montos adicionales si en ese momento venciera un pago de los bonos. Antes del envío de una notificación de rescate de los bonos en virtud de lo antedicho, la Provincia deberá entregar al fiduciario (a) una opinión de un abogado de reconocido prestigio en el que se indique que los montos adicionales son pagaderos debido a un cambio o reforma de leyes, reglamentaciones o normas (incluida, a título enunciativo, una determinación de un tribunal con jurisdicción competente) de una Jurisdicción Correspondiente (excepto la propia Provincia o una subdivisión de la Provincia) o cualquier cambio en la aplicación u interpretación oficial de tales leyes, reglamentaciones o normas y (b) un certificado de funcionario en el que se exprese que la obligación de la Provincia de pagar montos adicionales no puede ser evitada por la Provincia ni aun adoptando las medidas razonables a su alcance, y que se han obtenido y están vigentes todas las autorizaciones gubernamentales para que la Provincia realice el rescate, o se especifiquen las autorizaciones necesarias que no han sido obtenidas.

Procedimientos para el rescate opcional

La notificación de rescate se debe enviar a los tenedores de los bonos a ser rescatados con un mínimo de 30 pero un máximo de 60 días de antelación de la fecha de rescate tal como se describe en “Notificaciones”.

Los bonos llamados a rescate vencerán en la fecha fijada para el rescate. La Provincia pagará el precio de rescate de los bonos hasta la fecha de rescate. A partir de la fecha de rescate, los bonos dejarán de devengar intereses siempre que la Provincia hubiera depositado al agente de pago de la Ciudad de Nueva York los fondos suficientes para pagar el precio de rescate aplicable a tenor del Contrato de Fideicomiso. Tras el rescate de los bonos por la Provincia, los bonos rescatados serán cancelados.

Acuerdos y obligaciones

Limitación sobre Gravámenes

En tanto haya bonos en circulación o permanezcan impagos montos pagaderos por la Provincia en virtud del Contrato de Fideicomiso, la Provincia no deberá, ni directa ni indirectamente, sujeto a las excepciones que se describen a continuación, crear, incurrir o asumir ningún Gravamen sobre bienes, activos o ingresos para garantizar o de algún otro modo disponer el pago de un Endeudamiento de la Provincia excepto que, al mismo tiempo o con anterioridad, las obligaciones de la Provincia a tenor de los bonos estén garantizadas de igual modo, y proporcionalmente, que las obligaciones de la Provincia por tal Endeudamiento.

Sin embargo, la Provincia podrá crear, incurrir o asumir:

- (a) un Gravamen existente a la fecha de emisión;
- (b) un Gravamen existente sobre cualquier bien en el momento de su adquisición;
- (c) un Gravamen en garantía de Endeudamiento incurrido con el objeto de financiar todo o parte de los costos de adquisición, construcción o desarrollo de una propiedad o un proyecto, con la salvedad de que la propiedad sobre la cual se otorgue el Gravamen conste exclusivamente del bien adquirido de los activos e ingresos de ese proyecto o la titularidad o participaciones en ellos;
- (d) un Gravamen que garantice el Endeudamiento de la Provincia con (i) el gobierno nacional o (ii) un organismo de préstamos multilateral o bilateral, una entidad de créditos de exportación o un organismo de desarrollo, que grave el derecho de la Provincia a percibir Pagos de Coparticipación, en la medida en que contraer dicho Endeudamiento garantizado no cause que el Coeficiente de Endeudamiento Garantizado de Coparticipación supere el 50%;
- (e) cualquier Gravamen sobre Créditos Recuperables
- (f) otros Gravámenes que garanticen Endeudamiento de la Provincia por un monto total de valor nominal en circulación que no supere en ningún momento el 15% de los Ingresos de la Provincia para el período de los cuatro trimestres económicos consecutivos más recientes que finalicen antes de la fecha de determinación;
- (g) todo reemplazo, renovación o prórroga de un Gravamen permitido por los incisos (a) hasta (e) anteriores sobre el mismo bien que hasta entonces estaba sujeto al Gravamen en cuestión, incluido un reemplazo, renovación o prórroga de dicho Gravamen como resultado de la refinanciación (sin incremento del capital) del Endeudamiento garantizado por el Gravamen, con la salvedad de que la Provincia no estará autorizada a reemplazar, renovar o prorrogar ningún Gravamen respecto del Endeudamiento (i) con el gobierno nacional, excepto que el gobierno nacional continúe siendo el acreedor; (ii) con ningún organismo de crédito gubernamental ya sea multilateral o bilateral, salvo que el gobierno nacional de ese organismo o entidad continúe siendo el acreedor.
- (h) un Gravamen para garantizar obligaciones públicas o reglamentarias o legales para garantizar reclamos que no sean en concepto de dinero tomado en préstamo; o
- (i) Gravámenes en virtud de sentencias que no den lugar a una Situación de Incumplimiento, siempre que dicho Gravamen sea objetado de buena fe.

Mantenimiento de la Jerarquía (ranking)

La Provincia asegurará que las obligaciones contraídas en virtud de los bonos tendrán en todo momento la misma jerarquía, sin preferencia entre ellas, e igual jerarquía que la de toda deuda no subordinada del Endeudamiento Externo Público de la Provincia pendiente de pago. Queda entendido que esta disposición no será interpretada de modo tal que se exija a la Provincia que efectúe pagos por una serie de bonos proporcionalmente con los pagos que se hagan en el marco de otro endeudamiento público externo. Los bonos no estarán garantizados ni contarán con el beneficio de ninguna garantía real.

A los efectos de esta cláusula, (A) "Endeudamiento Externo Público" significa todo Endeudamiento Externo de la Provincia o garantizado por la Provincia que (i) se ofrece públicamente o se coloca en forma privada en los mercados de títulos (ii) está acreditado o representado por títulos, debentures u otros instrumentos similares o cualquier garantía de ellos y (iii) es o estaba, al momento de la emisión, destinado a ser cotizado o negociado en una bolsa, sistema de negociación automatizado o mercado de títulos extrabursátil (incluidos títulos que reúnen los requisitos para la venta en virtud de la Norma 144A) de la Ley de Títulos Valores (o cualquier ley o norma sucesora de efecto similar)) y (B) "Endeudamiento Externo" significa obligaciones por fondos tomados en préstamo o acreditados por títulos, debentures o instrumentos similares denominados y pagaderos o que a opción de su tenedor puede ser pagadero en una moneda distinta de la de curso legal en la Argentina, independientemente de si tal obligación es incurrida o asumida dentro o fuera de la Argentina.

Previsión para pagos en el presupuesto anual

La Provincia tomará todas las medidas necesarias y adecuadas para que se incluyan en su presupuesto anual, y sean aprobadas por la Legislatura de la Provincia, todas las cantidades que se espera razonablemente que la Provincia deberá pagar en virtud de los bonos durante el tiempo cubierto por dicho presupuesto; estableciéndose que (A) cualquier pago, (i) realizado con respecto a los bonos durante el ejercicio fiscal antes de la aprobación del presupuesto para dicho ejercicio por parte la Legislatura de la Provincia o (ii) realizado con respecto a los bonos durante cualquier año fiscal que no fuera previsto en el presupuesto y aprobado o propuesto para dicho ejercicio, se deberá convalidar según las leyes de Argentina y la Provincia, (B) si la Provincia no hiciera las provisiones necesarias y adecuadas en su presupuesto anual para el pago de tales cantidades, esto no constituirá una defensa de la legalidad o validez de los documentos, órdenes o decretos relacionados con éstos, y (C) el acuerdo descrito en este párrafo no será considerado como una imposición de una fecha límite para la presentación del presupuesto propuesto a la legislatura o para la aprobación del presupuesto por parte de la legislatura.

Aviso de Situación de Incumplimiento

La Provincia avisará al fiduciario, por facsímil o transmisión electrónica o por cualquier otro medio de comunicación escrita que resulte satisfactorio para el fiduciario, respecto de cualquier Situación de Incumplimiento relacionada con la Provincia o cualquier situación o hecho, con su notificación o el tiempo transcurrido o ambos, que, salvo que se remediara, subsanara o fuera dispensada, podría constituir una Situación de Incumplimiento relacionada con la Provincia, dentro de los 15 posteriores al acaecimiento de esa Situación de Incumplimiento o cualquier otro hecho o situación del que tomara conocimiento la Provincia indicando las medidas que se propone adoptar para remediar esa Situación de Incumplimiento o ese otro hecho o situación.

Ciertas definiciones

El siguiente es un resumen de ciertos términos definidos usados en el contrato de fideicomiso:

"Pagos de Coparticipación" se refiere a las transferencias realizadas por el gobierno nacional a la Provincia de conformidad con la Ley nacional N° 23.548, con sus modificaciones o sustituciones, y cualquier otra ley, decreto o reglamento que regulan la obligación del gobierno nacional de distribuir los impuestos recaudados por él entre las provincias argentinas.

"Coeficiente de Endeudamiento Garantizado de Coparticipación" es el porcentaje igual a (A) por el período de los últimos cuatro trimestres fiscales consecutivos finalizados antes de la fecha de determinación, el monto total de los pagos de capital e intereses que vencieron en dicho período, luego de dar efecto pro forma a la contracción de Endeudamiento garantizado por un Gravamen sobre los derechos de la Provincia de recibir Pagos de Coparticipación y la aplicación de esos fondos, respecto del Endeudamiento garantizado por un Gravamen sobre los derechos de la Provincia de recibir Pagos de Coparticipación dividido por (B) el monto total de los Pagos de Coparticipación efectivamente recibidos por la Provincia durante dicho período, multiplicado por (C) 100.

"gobierno nacional" significa el gobierno nacional de la República de Argentina y, a menos que el contexto requiera lo contrario, cada ministerio, dependencia, organismo o autoridad reguladora de éstos.

“garantía” significa, con respecto a una persona, cualquier garantía, aval u obligación similar, ya sea directa o indirecta, contingente o de otra índole, de esa persona y cualquier obligación, directa o indirecta, contingentes o de otra índole, de esa persona para comprar o adquirir de otro modo, o asegurar de algún modo a un acreedor contra pérdidas en relación con el Endeudamiento u otra obligación de cualquier otra persona. También se usa el verbo “garantizar” con el significado correspondiente.

“Endeudamiento” significa, con respecto a cualquier persona, ya sea que esté pendiente de pago a la fecha de la emisión original de una serie de títulos de deuda o en cualquier momento posterior: (i) todas las deudas de esa persona por dinero prestado; (ii) todas las obligaciones de reembolso contraídas por esa persona (que no sean contingentes) en virtud o con respecto a cartas de crédito o aceptaciones bancarias; (iii) todas las obligaciones de esa persona de restituir depósitos o anticipos realizados a esa persona; (iv) todas las obligaciones de esa persona (salvo las especificadas en los incisos (i) y (ii)) documentadas por títulos, debentures, pagarés o instrumentos similares; y (v) en la medida que no sean contingentes, todas las garantías directas, avales u obligaciones similares de dicha persona y todas las obligaciones directas de esa persona para la compra o la adquisición de algún otro modo, o de asegurar a un acreedor contra pérdidas con respecto al endeudamiento o las obligaciones de cualquier otra persona según lo indicado en los puntos (i), (ii), (iii) o (iv).

“Gravamen” significa cualquier gravamen, prenda, hipoteca, derecho de garantía real, escritura de fideicomiso, carga, cesión (incluyendo, entre otras, una cesión fiduciaria relativa a los Pagos de Coparticipación) u otro gravamen relacionado con cualquier bien, activo o ingreso de cualquier tipo ya sea existente o futuro.

“Créditos recuperables” son los montos adeudados a la Provincia por el gobierno federal en virtud de los fallos judiciales de la Corte Suprema de la Nación del 24 de noviembre de 2015, que declaró inconstitucionales el Artículo 76 de la Ley N° 26.078 y los artículos 1 inciso (a) y 4 del Decreto N° 1.399 / 2001, incluyendo cualquier instrumento que permita demostrar el vencimiento de esas deudas.

“Ingresos” o “Recursos” se refieren a las entradas de efectivo que recibe la Provincia, sobre una base consolidada, por los impuestos percibidos por la Provincia, por las transferencias del gobierno nacional (incluyendo, entre otros, los Pagos por Coparticipación) y por las tasas, licencias y otras fuentes de ingresos no tributarias de la Provincia.

Situaciones de Incumplimiento

Cada una de las siguientes circunstancias constituirá una situación de incumplimiento respecto de los Bonos:

- (a) si la Provincia no realizara un pago de capital de los bonos a su vencimiento o dentro de los 10 días posteriores a la fecha de pago correspondiente; o
- (b) si la Provincia no pagara los intereses o montos adicionales adeudados a tenor de los Bonos en los 30 días posteriores a la fecha de pago correspondiente; o
- (c) si la Provincia no cumpliera u observara cualquier término u obligación contenida en los bonos o en el contrato de fideicomiso, y si dicha circunstancia se mantuviera sin solución durante 60 días con posterioridad a la notificación cursada por escrito a la Provincia por parte del fiduciario; o
- (d) (i) si la Provincia no realizara algún pago a su vencimiento, después del período de gracia aplicable, sobre cualquier Endeudamiento por un valor nominal total mayor o igual a USD 15.000.000 (o su equivalente en otras monedas); o (ii) si se produce la caducidad de los plazos de cualquier Endeudamiento de la Provincia por un monto nominal total mayor o igual a USD 15.000.000 (o su equivalente en otras monedas) debido a otro incumplimiento, a menos que la cláusula de caducidad de los plazos hubiera sido rescindida o anulada; o

- (e) si un tribunal competente ha dictado contra la Provincia una sentencia u orden definitiva e inapelable que obligue al pago de una suma de dinero superior a USD 15.000.000 (o su equivalente en otra moneda) y hubieran transcurrido 90 días desde el dictado de dicha sentencia, sin que éste hubiera sido satisfecho o cumplido; o
- (f) si la Provincia declarara una moratoria que afectara la totalidad o parte de su Endeudamiento;
- (g) si la Provincia impugnara la validez de los bonos o del contrato de fideicomiso; o
- (h) (i) si una disposición constitucional, ley, regulación, ordenanza o decreto nacional o provincial necesario para que la Provincia pueda cumplir con sus obligaciones contraídas en virtud de los bonos o el contrato de fideicomiso, o para la validez o exigibilidad de alguna disposición de estos, caducara o fuera revocada o quedara sin efecto, o de alguna otra forma dejara de tener plena validez y efecto o se modificara de manera tal que afectara o que razonablemente pudiera esperarse que afectara de manera sustancial un derecho o pretensión de cualquier tenedor de los bonos, o (ii) si cualquier sentencia definitiva e inapelable emitida por un tribunal competente de Argentina implicara que cualquier disposición esencial de los bonos o del contrato de fideicomiso resultara inválida o inexigible o implicara impedir o retrasar el cumplimiento o la observancia por parte de la Provincia de sus obligaciones contraídas en virtud de alguna disposición esencial de los bonos o del contrato de fideicomiso, y, en cada caso, dicho vencimiento, revocación, finalización, cese, nulidad, inexigibilidad o retraso se mantuviera vigente por un período de 90 días.

Si se produjera alguna de las Situaciones de Incumplimiento antes descriptas y se mantuviera en el tiempo, los tenedores de no menos del 25% del valor nominal total de los bonos en circulación podrán declarar todos los bonos en circulación inmediatamente vencidos y exigibles por medio de una notificación enviada por escrito a la Provincia (y al fiduciario si quienes notifican fueran los tenedores). Ante una declaración de caducidad de plazos, el capital de los bonos, junto con los intereses devengados a la fecha de caducidad (incluyendo cualquier monto adicional), vencerán y se tornarán exigibles de inmediato en la fecha en que la Provincia recibe la notificación por escrito, sin mediar ninguna otra acción o notificación, salvo que con anterioridad a la fecha de envío de tal notificación todas las Situaciones de Incumplimiento con respecto a los bonos hubieran sido subsanadas.

Si, en algún momento con posterioridad a que los bonos fueran declarados vencidos y exigibles, la Provincia pagara o depositara al fiduciario (u ordenara el pago o depósito) una cantidad de dinero suficiente para pagar todos los montos de intereses y capital adeudados con relación a todos los bonos (salvo el capital vencido por caducidad de plazos a raíz de una Situación de Incumplimiento) (con intereses por mora, si la ley lo permite, y sobre el capital de cada bono a la tasa de interés especificada en el bono, hasta la fecha de pago) y esa cantidad fuera suficiente para cubrir los honorarios y gastos razonables del fiduciario, incluyendo, entre otros, los honorarios y gastos de sus abogados, y si todas las situaciones de incumplimiento, aparte de la falta de pago del capital de los bonos que hubieran vencido únicamente por declaración de caducidad de plazos, han sido subsanados, entonces, en todos esos casos, los tenedores de la mayoría del valor nominal de los bonos en circulación, por notificación escrita a la Provincia y al fiduciario, podrán, en nombre de los tenedores de todos los bonos, dispensar todos los incumplimientos y rescindir y anular dicha declaración y sus consecuencias; pero ninguna dispensa o rescisión y anulación se extenderá, ni afectará ningún incumplimiento posterior, ni perjudicará ningún derecho consiguiente o incumplimiento posterior.

Asambleas, modificaciones y dispensas – Acción colectiva

La Provincia, a su sola discreción, podrá convocar a una asamblea de tenedores de los títulos de deuda (incluidos los bonos) en cualquier momento y oportunamente respecto de los títulos de deuda o del contrato de fideicomiso. La Provincia determinará el momento y el lugar de la asamblea y notificará a los tenedores de la fecha, hora, lugar y propósito de la asamblea con no menos de 30 días y no más de 60 días de anticipación a la fecha fijada para la asamblea.

Además, la Provincia o el fiduciario convocarán a asamblea a los tenedores de una serie de títulos de deuda (incluyendo los bonos) si los tenedores de no menos del 10% del valor nominal total de dicha serie en circulación en

ese momento lo hubieran solicitado por escrito a la Provincia o al fiduciario (con copia a la Provincia) estableciendo el propósito de la asamblea. La Provincia notificará al fiduciario, y el fiduciario notificará a los tenedores dentro de los 10 días posteriores a la recepción de la solicitud por escrito sobre la fecha, hora, lugar y propósito de la asamblea, la que tendrá lugar no menos de 30 días y no más de 60 días después de la fecha de envío de la notificación.

Solamente los tenedores de títulos de deuda (incluyendo los bonos) y sus representantes tendrán derecho a voto en una asamblea de tenedores. La Provincia establecerá los procedimientos que regirán el desarrollo de la asamblea y si se requirieran procedimientos adicionales, la Provincia consultará con el fiduciario para establecer los procedimientos habituales en el mercado.

Los tenedores de una serie de títulos de deuda (incluyendo los bonos) podrán aprobar modificaciones por escrito con el consentimiento del porcentaje exigido para los bonos de esa serie. Si la modificación propuesta debiera ser aprobada por una resolución escrita, la Provincia solicitará el consentimiento a la modificación propuesta de los titulares correspondientes no menos de 10 y no más de 30 días antes de la fecha de vencimiento para la recepción de dichos consentimientos prevista por la Provincia.

Los titulares de una serie de títulos de deuda en circulación (incluyendo los bonos) podrán en general aprobar cualquier propuesta de la Provincia para modificar o tomar medidas con respecto al contrato de fideicomiso o los términos y condiciones de la serie de títulos de deuda con el voto afirmativo (si es aprobado en una asamblea de tenedores) o el consentimiento (si es aprobado por resolución adoptada por escrito) de los titulares de más del 50% de la valor nominal de los títulos de deuda en circulación de dicha serie.

Sin embargo, los tenedores de cualquier serie de títulos de deuda (incluyendo los bonos) podrán aprobar, por votación o consentimiento a través de uno de los tres métodos de modificación que se mencionan a continuación, cualquier modificación, reforma, suplemento o dispensa propuesta por la Provincia donde se sugiriera lo siguiente (temas a los que se hace referencia como “asuntos reservados”):

- que se cambie la fecha de pago de algún monto de los títulos de deuda;
- que se reduzca el monto del valor nominal de los títulos de deuda (salvo los que se encuentran expresamente establecidos en los títulos de deuda y el contrato de fideicomiso);
- que se reduzca la tasa de interés de los títulos de deuda;
- que se cambie el método utilizado para calcular cualquier monto a pagar por los títulos de deuda (salvo los que se encuentran expresamente establecidos en los títulos de deuda y el contrato de fideicomiso);
- que se cambie la moneda o el lugar de pago de algún monto a pagar por los títulos de deuda;
- que se cambie la obligación de la Provincia de realizar pagos con respecto a los títulos de deuda (incluyendo cualquier precio de rescate de éstos);
- que se cambie la identidad del deudor en virtud de los títulos de deuda;
- que se cambie la definición de “títulos de deuda en circulación” o el porcentaje de votos afirmativos o consentimiento por escrito, según sea el caso, requeridos para realizar una “modificación de asunto reservado”;
- que se cambie la definición de “uniformemente aplicable” o “modificación de asunto reservado”;
- que se autorice al fiduciario, en representación de todos los tenedores de los títulos de deuda, a canjear o sustituir todos los títulos de deuda o a convertirlos en otras obligaciones o títulos de la Provincia o de otra persona; o

- que se cambien las disposiciones de prelación legal, ley aplicable, sometimiento a una jurisdicción o renuncia a las disposiciones de inmunidades de los términos de los títulos de deuda.

Se podrá cambiar un asunto reservado, incluso los plazos de los pagos de cualquier serie de títulos de deuda (incluyendo los bonos) sin el consentimiento del tenedor, siempre que el cambio sea aprobado conforme a uno de los tres de los siguientes métodos de modificación, por votación o consentimiento por parte de:

- los titulares de más del 75% del valor nominal total de los bonos en circulación, en la medida en que el cambio afecte los bonos, pero no afecte ni modifique los términos de ninguna otra serie de títulos de deuda emitidos en virtud del contrato de fideicomiso;
- los tenedores de más del 75% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de todas las series afectadas por la modificación propuesta, tomada en su conjunto, cuando la modificación propuesta podría afectar los bonos en circulación y al menos otra serie de títulos de deuda emitidos en virtud del contrato de fideicomiso, si se cumplen ciertos requisitos “uniformemente aplicables” (definidos en el contrato de fideicomiso como “modificación recíproca de series con un único voto agregado”); o
- los tenedores de más del 66 2/3% de valor nominal total de los títulos de deuda en circulación en ese momento de todas las series afectadas por la modificación propuesta, tomadas en su conjunto, cuando la modificación propuesta afectaría a los bonos en circulación y al menos otra serie de títulos de deuda emitidos conforme al contrato de fideicomiso, se cumplan o no los requisitos “uniformemente aplicables”, y los titulares de más del 50% del valor nominal total de los títulos de deuda en circulación de cada serie afectada por la modificación, tomadas individualmente.

“Uniformemente aplicable”, tal como se utiliza en este documento, significa una modificación por la cual los tenedores de títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación son invitados a canjear, convertir o reemplazar sus títulos de deuda en los mismos términos por (x) los mismos nuevos instrumentos u otras contraprestaciones (y) nuevos instrumentos u otras contraprestaciones de un menú idéntico de instrumentos u otras contraprestaciones. Se entiende que una modificación no será considerada uniformemente aplicable si, a cada tenedor de títulos de deuda de cualquier serie afectada por la modificación que canjee, convierta o reemplace sus títulos, no se le ofrece el mismo pago por monto de capital, el mismo pago por interés devengado pero impago y el mismo pago por intereses vencidos, respectivamente, que los que se les ofrecieron a cualquier otro tenedor de título de deuda de cualquier serie afectada por la modificación que canjee, convierta o reemplace sus títulos (o, si se ofrece un menú de instrumentos u otras contraprestaciones a cada tenedor de título de deuda de cualquier serie afectada por la modificación que canjee, convierta o reemplace sus títulos, no se le ofrece el mismo pago por monto de capital, el mismo monto por interés devengado pero impago y el mismo monto por interés vencido, respectivamente, que el ofrecido a cada tenedor de título de deuda de cualquier serie afectada por la modificación que canjee, convierta y sustituya su título y que elija la misma opción del menú de instrumentos).

Toda modificación que cuente con el consentimiento o sea aprobada por los tenedores de los títulos de deuda de conformidad con lo anteriormente dispuesto será concluyente y vinculante para todos los tenedores de las series de títulos de deuda en cuestión o todos los tenedores de todas las series de títulos de deuda afectadas por modificaciones recíprocas de series, según sea el caso, hayan dado o no su consentimiento, y sobre todos los futuros tenedores de esos títulos de deuda, haya habido o no una notación de la modificación sobre los títulos de deuda. Todo instrumento otorgado por un tenedor de los títulos de deuda, o en su representación, en relación con un consentimiento o aprobación de una modificación será concluyente y vinculante para todos los subsiguientes tenedores de esos títulos de deuda.

La Provincia podrá seleccionar, a su discreción, cualquier método de modificación para la modificación de un asunto reservado de conformidad con el contrato de fideicomiso y podrá designar las series de títulos de deuda que se serán sometidas a aprobación en el conjunto de modificaciones que afecten dos o más series de títulos de deuda. Cualquier selección de un método de modificación o designación de series a incluirse será definitiva a los fines de la votación o la solicitud de consentimiento.

Antes de solicitar el consentimiento o el voto de un tenedor de títulos de deuda (incluyendo los bonos) para modificar un asunto reservado, la Provincia deberá proporcionar al fiduciario la siguiente información para ser distribuida a los tenedores de títulos de deuda de cualquier serie afectada por la modificación propuesta:

- una descripción de las circunstancias económicas y financieras de la Provincia que en la opinión de la Provincia se corresponden con la solicitud de modificación propuesta, una descripción de las deudas existentes de la Provincia y una descripción de su programa de reforma política y las perspectivas macroeconómicas de la Provincia;
- si la Provincia hubiera celebrado un acuerdo de asistencia financiera con acreedores multilaterales u otros grandes acreedores o grupos de acreedores o un acuerdo con dichos acreedores respecto del desendeudamiento, (x) una descripción de cada uno de esos arreglos o acuerdos e (y) si lo permiten las políticas de divulgación de información de los acreedores multilaterales u otros acreedores, según corresponda, una copia de ese arreglo o acuerdo.
- una descripción de la propuesta de la Provincia respecto del tratamiento de los instrumentos de deuda externa que no estén afectados por la modificación propuesta y sus intenciones con respecto a otros grandes grupos acreedores;
- si la Provincia procurara la modificación de un asunto reservado que afecte cualquier otra serie de títulos de deuda, una descripción de esta modificación propuesta.

A los efectos de determinar si el porcentaje requerido de los titulares de los bonos o cualquier serie de títulos de deuda ha aprobado alguna reforma, modificación o cambio, o renuncia respecto de los bonos, otra serie de títulos de deuda o el contrato de fideicomiso, o si el porcentaje requerido de titulares ha enviado notificación de la caducidad de los plazos de los títulos de deuda de esa serie, los títulos de deuda serán desestimados y se considerará que no están en circulación y no podrán ser contados en una votación o solicitud de consentimiento a favor o en contra de una propuesta de modificación si, a la fecha de registro para la modificación u otra medida o instrucción propuesta, el título de deuda obra en poder de la Provincia o de un organismo del sector público, o de una sociedad, fideicomiso u otra entidad jurídica controlada por la Provincia o un organismo del sector público, salvo que (x) los títulos de deuda en poder de la Provincia o de cualquier organismo del sector público de la Provincia o sociedad, fideicomiso u otra entidad jurídica controlada por la Provincia u organismo del sector público comprometidos de buena fe podrán ser considerados en circulación si el acreedor prendario establece, a satisfacción del fiduciario, el derecho del acreedor prendario de actuar con respecto a dichos títulos de deuda y el acreedor prendario no es la Provincia o una dependencia del sector público, o una sociedad, fideicomiso u otra entidad legal controlada por la Provincia o un organismo del sector público, y en caso de una controversia con respecto a ese derecho, el asesoramiento de los abogados será de plena protección con respecto a cualquier decisión tomada por el fiduciario de conformidad con dicho asesoramiento, y cualquier certificado, declaración u opinión de los abogados pueda fundamentarse, en la medida en que se relacione con cuestiones fácticas o información que obre en poder del fiduciario, en el certificado, declaración u opinión o declaraciones del fiduciario; e (y) a fin de determinar si el fiduciario contará con protección al confiar en estas medidas o instrucciones, o en cualquier notificación de los tenedores, solo se desestimarán los títulos de deuda que un funcionario responsable del fiduciario sepa que están en poder o son controlados de la manera mencionada.

La expresión “organismo del sector público” utilizada en el párrafo anterior significa cualquier dirección, secretaría, ministerio u organismo de la Provincia, y “control” significa la facultad, directa o indirecta, a través de la titularidad de títulos con derecho a voto u otro tipo de participación en la titularidad, por contrato o de otro modo, para dirigir o elegir o designar una mayoría en el directorio u otras personas que realicen funciones similares en lugar o además del directorio de esa entidad jurídica.

La Provincia y el fiduciario pueden, sin el voto o consentimiento de un tenedor de una serie de títulos de deuda (incluyendo los bonos), modificar el contrato del fideicomiso o los títulos de deuda de esa serie a los efectos de:

- agregar compromisos por parte de la Provincia en beneficio de los tenedores de los títulos de deuda de esa serie;
- renunciar a cualquiera de los derechos o facultades de la Provincia con respecto a los títulos de deuda de esa serie;
- garantizar los títulos de deuda de esa serie; o
- subsanar cualquier ambigüedad o subsanar, corregir o complementar alguna disposición incorrecta de los títulos de deuda o del contrato de fideicomiso;
- modificar los títulos de deuda de esa serie o el contrato de fideicomiso del modo que la Provincia y el fiduciario determinen y que no afecte negativamente los intereses de los tenedores de los títulos de deuda de esa serie; o
- corregir un error manifiesto de naturaleza formal, menor o técnica

Notificaciones

La Provincia enviará notificaciones a los tenedores de bonos definitivos a los domicilios legales que figuran en los libros y registros del agente de registro. La Provincia considerará que la notificación enviada por correo ha sido recibida cinco días hábiles después de su envío.

La Provincia notificará a los tenedores de un título global de acuerdo con los procedimientos y las prácticas del depositario y dichas notificaciones se considerarán entregadas una vez recibidas por el depositario.

La Provincia también enviará notificaciones respecto de los bonos a través de al menos una publicación (i) en un periódico autorizado en idioma inglés en la ciudad de Nueva York, (ii) en un periódico de circulación autorizada en idioma español en Argentina y (iii) si los bonos cotizan en la Bolsa de Valores de Luxemburgo para ser negociados en el Mercado Euro MTF, y las reglas del mercado así lo requieren, en un periódico de circulación autorizada en Luxemburgo o, alternativamente, en el sitio web de la Bolsa de Valores de Luxemburgo <http://www.bourse.lu>. La expresión “periódico autorizado” con el sentido que se usa en este documento significa un diario de circulación general publicado habitualmente todos los días hábiles, aunque no se publique los días sábado, domingo o feriados. La Nación o Ámbito Financiero en la Ciudad de Buenos Aires, The Wall Street Journal en la Ciudad de Nueva York y el d 'Wort en Luxemburgo se considerarán periódicos autorizados. Si, como consecuencia de la suspensión de la publicación de cualquier periódico o por cualquier otra causa, no resultara factible notificar a los titulares del modo prescrito en el presente documento, dicha notificación la hará la Provincia o el fiduciario, con cargo a la Provincia y en nombre y por indicación de la Provincia y será considerada suficiente, si dicha notificación, en la medida en que sea posible, aproxima los términos y condiciones de la publicación que ha sido reemplazada. Ni la falta de notificación un error en una notificación a un tenedor en particular afectarán la suficiencia de cualquier notificación con respecto a otros bonos. Se considerará que una notificación que deba publicarse ha sido efectuada en la fecha de dicha publicación o, si se ha publicado más de una vez o en diferentes fechas, en la primera fecha en que se hizo la publicación. Además, la Provincia asegurará que, en la medida que alguno de los bonos esté representado por un bono global en poder de depositario o en nombre de éste, todas las notificaciones relacionadas con los bonos se enviarán, por escrito, a ese depositario de acuerdo con los procedimientos correspondientes.

No obstante lo anterior, en tanto los bonos globales, en su totalidad, obren en poder de un depositario o por cuenta de éste, se podría sustituir dicha publicación en esos periódicos por la notificación correspondiente a ese depositario, para que éste lo comunique a los tenedores; siempre que, si los bonos cotizan en la Lista Oficial de la Bolsa de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF, la bolsa esté de acuerdo. Se considerará que se ha notificado a los titulares el séptimo día posterior a la fecha en que el depositario hubiera sido notificado.

Procedimiento de pago en el caso de que existieran restricciones cambiarias en Argentina

La Provincia ha acordado que, en el caso de que la Provincia se encontrara impedida de obtener el monto total de dólares estadounidenses, moneda a la que se hace referencia como la “moneda especificada”, o de transferir dicho monto fuera de Argentina para realizar algún pago programado por capital o intereses de los bonos debido a una restricción o prohibición cambiaria en Argentina, la Provincia, en la medida permitida por tal restricción o prohibición, pagará tales montos programados por medio de (i) la compra de bonos del gobierno argentino denominados en dólares negociados fuera de Argentina o de cualquier otro título valor o bonos públicos o privados emitidos en Argentina, con pesos argentinos, y la transferencia y venta de esos instrumentos fuera de Argentina por la moneda especificada o (ii) cualquier otro mecanismo legal para la adquisición de la moneda especificada en cualquier mercado de cambio extranjero. Todos los gastos costos, incluyendo cualquier impuesto, relacionados con esas operaciones para obtener la moneda especificada serán asumidos por la Provincia.

Registro y sistema escritural

Los bonos serán emitidos en forma totalmente registrada y sin cupones de intereses. Los Bonos ofrecidos y vendidos según el Reglamento S de la Ley de Títulos Valores estarán inicialmente representados por un único bono permanente global de forma definitiva, y totalmente registrados de forma escritural y sin cupones de intereses (el “bono global del Reglamento S”), que serán depositados con el fiduciario en calidad de custodio, e inscriptos a nombre de un tenedor nominativo de DTC y depositado para su crédito en una cuenta de un participante directo o indirecto de DTC, incluyendo Euroclear y Clearstream, como se describe a continuación.

Los Bonos vendidos en base a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores estarán representados por uno o más bonos globales permanentes en forma definitiva, totalmente registrada por sistema escritural y sin cupones de intereses (cada uno un “bono global sujeto a restricciones” y, junto con el bono global del Reglamento S, los “bonos globales”) y le serán depositados al fiduciario en calidad de custodio y registrados a nombre de un tenedor nominativo de DTC y depositados para su crédito en una cuenta de un participante directo o indirecto de DTC como se describe a continuación.

Cada bono global estará sujeto a ciertas restricciones a la transferencia establecidas en este documento bajo “Notificaciones a los Inversores”.

La titularidad de las participaciones beneficiarias en un bono global estará limitada a las personas que tengan cuentas en DTC (los “participantes”), o las personas que tengan participaciones a través de los participantes. La titularidad de las participaciones en un bono global se demostrará y la transferencia de dicha propiedad será efectiva a través de los registros que lleve DTC o sus tenedores nominativos (con respecto a participaciones de los participantes), y los registros de los participantes (con respecto a las participaciones de personas distintas de los participantes).

En tanto DTC, o su tenedor nominativo, sea el titular registrado o el tenedor de un bono global, DTC, o ese tenedor nominativo, según sea el caso, será considerado el único titular o tenedor de los bonos representadas por ese bono global a todos los efectos relacionados con el contrato de fideicomiso. Ningún tercero beneficiario de una participación en un bono global podrá transferir esa participación salvo de conformidad con las normas y procedimientos aplicables de DTC y sus participantes directos o indirectos (incluyendo, si correspondiera, aquellos de Euroclear y Clearstream), además de las previstas en el contrato de fideicomiso. Los pagos relacionados con un título global se realizarán a DTC o su tenedor nominativo, como titular registrado de éste.

Ni la Provincia, ni el fiduciario, ni ningún agente de pago ni ninguno de sus respectivos representantes tendrán responsabilidad alguna por cualquier aspecto de los registros o pagos realizados a cuenta de participaciones beneficiarias en un bono global o para mantener, supervisar o revisar cualquier registro relacionado con tales participaciones beneficiarias.

La Provincia espera que DTC, o su representante, al recibir cualquier pago correspondiente a los bonos globales, acredite las cuentas de los participantes con los pagos correspondientes a las cantidades proporcionales de sus respectivas participaciones beneficiarias en ese bono global tal como figuran en los registros de DTC, o a su

titulares nominativos. La Provincia también espera que los pagos realizados por los participantes y los participantes indirectos a los titulares de participaciones beneficiarias en ese bono global cuyos tenedores sean esos participantes, se rijan por las instrucciones vigentes y las prácticas habituales, como en el caso de los valores mantenidos por cuenta de los clientes registrados a nombre de los tenedores nominativos de esos clientes. Tales pagos serán responsabilidad de dichos participantes y no serán responsabilidad de DTC, la Provincia o el fiduciario o un agente de pago.

Sujeto al cumplimiento de las restricciones de transferencia que corresponden a los bonos globales, las transferencias entre los participantes de DTC se efectuarán de acuerdo con los procedimientos de DTC, y se liquidarán con fondos de acreditación en el mismo día. Las transferencias entre los participantes en Euroclear y Clearstream se efectuarán de conformidad con sus respectivas normas y procedimientos operativos.

La Provincia espera que DTC, Euroclear o Clearstream, según sea el caso, tomen la medida que le esté permitida a un titular de bonos sólo por indicación de uno o más participantes a cuya cuenta esté acreditada la participación en un bono global y sólo con respecto a esa porción de los valores para la cual el participante o participantes ha emitido la instrucción.

La Provincia entiende que DTC es una sociedad fiduciaria de fines limitados constituida de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, es una "entidad bancaria" dentro del significado que le otorga la Ley de Bancos de Nueva York, es miembro de la Reserva Federal, una "compañía de compensación" según la definición del Código Uniforme de Comercio y un "organismo de compensación" registrado de conformidad con las disposiciones de la Sección 17A de la Ley del Mercado de Valores de Estados Unidos de 1934, con sus modificaciones (la "Ley del Mercado de Valores"). DTC fue creada para mantener los títulos valores de sus participantes y facilitar la compensación y liquidación de las operaciones de los títulos valores entre los participantes a través de cambios escriturales electrónicos en las cuentas de sus participantes, eliminando así la necesidad de movimiento físico de los certificados y algunas otras organizaciones. El acceso indirecto al sistema de DTC está disponible para otros, como por ejemplo bancos, agentes bursátiles, intermediarios y compañías fiduciarias que compensan o mantienen una relación de custodia con un participante, ya sea directa o indirectamente ("participantes indirectos").

La Provincia entiende que los inversores en los bonos globales pueden mantener sus participaciones directamente a través de DTC, si son participantes en dicho sistema, o indirectamente a través de organizaciones (incluyendo Euroclear y Clearstream) que participan directa o indirectamente en dicho sistema. Euroclear y Clearstream tendrán participación en los bonos en nombre de sus participantes a través de cuentas de valores de los clientes en sus respectivos nombres ingresados en los libros de sus respectivos depositarios, que son Euroclear Bank, SA / NV, como operador de Euroclear, y Citibank, NA, como operador de Clearstream. Los depositarios, a su vez, tendrán participación en los bonos en las cuentas de valores de los clientes en nombre de los depositarios ingresados en los libros de DTC. Euroclear y Clearstream facilitarán la compensación y liquidación de las operaciones de los valores entre sus respectivos participantes a través de los cambios escriturales electrónicos a las cuentas de dichos participantes. Los participantes de Euroclear y Clearstream son instituciones financieras tales como colocadores, corredores y agentes bursátiles, bancos, compañías fiduciarias y algunas otras organizaciones. El acceso indirecto a Euroclear o Clearstream también está disponible para otros, tales como bancos, agentes bursátiles, distribuidores y compañías fiduciarias que compensen o mantengan una relación de custodia con un participante de Euroclear o Clearstream, ya sea directa o indirectamente.

Sujeto al cumplimiento de las restricciones de transferencia aplicables a los bonos globales, las transferencias recíprocas entre mercados entre los participantes de DTC, por un lado, y los participantes de Euroclear o Clearstream, por el otro, se efectuarán a través de DTC, de conformidad con las normas y procedimientos de DTC en nombre de Euroclear o Clearstream, según sea el caso, por parte de sus depositarios. Sin embargo, este tipo de operaciones recíprocas entre mercados exigirá la entrega de instrucciones a Euroclear o Clearstream, según sea el caso, por la contraparte en dicho sistema, de conformidad con las normas y procedimientos y dentro de los plazos establecidos por el sistema. Si la transacción cumple con los requisitos de liquidación, Euroclear o Clearstream, según corresponda, instruirán a su respectivo depositario para que tome las medidas necesarias para realizar la liquidación definitiva en su nombre mediante la entrega o recepción de participaciones en los bonos globales en DTC, y realizará o recibirá pagos de acuerdo con los procedimientos

normales para la liquidación con fondos de acreditación en el mismo día que correspondan a DTC. Los participantes de Euroclear y de Clearstream no podrán instruir directamente a los depositarios de Euroclear o Clearstream.

Debido a las diferencias horarias, la cuenta de valores de un participante de Euroclear o Clearstream que compra una participación en un bono global a un participante en DTC se acreditará, y tal acreditación se informará al participante de Euroclear o Clearstream correspondiente, durante el día de procesamiento de la liquidación de los valores (que debe ser un día hábil para Euroclear y Clearstream) inmediatamente después de la fecha de la liquidación de DTC. El efectivo recibido en Euroclear o Clearstream como resultado de las ventas de participaciones en un bono global por un participante de Euroclear o Clearstream o a través de éste a un participante en DTC será recibido con un valor a la fecha de liquidación de DTC pero estará disponible en la cuenta de caja correspondiente de Euroclear o Clearstream recién a partir del día hábil para Euroclear o Clearstream siguiente a la fecha de liquidación de DTC.

Si bien se espera que DTC, Euroclear y Clearstream sigan los procedimientos anteriores con el fin de facilitar las transferencias de participaciones en un bono global entre los participantes de DTC, Euroclear y Clearstream, según sea el caso, no tienen la obligación de realizar o continuar realizando tales procedimientos, y tales procedimientos pueden interrumpirse en cualquier momento. Ni la Provincia, ni el fiduciario ni ningún agente de pago tendrán responsabilidad alguna por la actuación de DTC, Euroclear o Clearstream o de sus respectivos participantes o participantes indirectos de sus respectivas obligaciones en virtud de las normas y procedimientos que rigen sus operaciones.

Todas las participaciones en un bono global estarán sujetas a los procedimientos y requisitos de DTC. Esas participaciones mantenidas a través de Euroclear o Clearstream también estarán sujetas a los procedimientos y requisitos de estos sistemas. Las leyes de algunas jurisdicciones exigen que ciertas personas tomen posesión física de los valores en forma definitiva. Tales leyes podrían afectar la capacidad de transferir las participaciones beneficiarias en los bonos a dichas personas.

Excepto lo que se indica a continuación, los titulares de participaciones en los bonos globales no tendrán bonos registrados a sus nombres, no recibirán la entrega física de los bonos en forma definitiva no serán considerados como titulares o tenedores registrados de los mismos conforme al contrato de fideicomiso a cualquier efecto.

Bonos definitivos

La Provincia emitirá los bonos en forma definitiva, totalmente registrada y sin cupones de intereses a cambio de intereses en un bono global sólo si:

- DTC notifica a la Provincia que no está dispuesto o no puede continuar en calidad de depositario de los bonos globales, anuncia su intención poner fin a la actividad o de hecho lo hace, o no está registrado o deja de estar exento del registro en virtud de la Ley de Mercado de Valores, con sus modificatorias, y en cada caso, la Provincia no designa un depositario sucesor dentro de los 90 días siguientes a dicha notificación;
- en algún momento la Provincia decide que desea seguir teniendo la totalidad o parte de los bonos representados por bonos globales; o
- el fiduciario determina, siguiendo el consejo de un abogado, que es necesario obtener la posesión de tales bonos en forma definitiva en relación con algún procedimiento para hacer cumplir los derechos de los tenedores de esos bonos.

En relación con el intercambio de participaciones en un bono global por bonos en forma definitiva a tenor de cualquiera de las condiciones descritas anteriormente, la Provincia ejecutará y dará instrucciones al fiduciario para autenticar y entregar bonos en forma definitiva registrados a nombre de DTC, y emitidos en cualquiera de las denominaciones aprobadas, a solicitud de DTC o en nombre de éste (de conformidad con sus procedimientos habituales) y llevarán la leyenda restrictiva correspondiente ya mencionada bajo el encabezamiento "Notificación a

los inversores”, a menos que la Provincia determine lo contrario, de acuerdo con el contrato de fideicomiso y de conformidad con la legislación aplicable.

En el caso de que la Provincia emitiera bonos definitivos, estos tendrán los mismos términos y las mismas denominaciones autorizadas que los bonos globales. El tenedor recibirá el pago de capital e intereses de los títulos definitivos por parte del fiduciario y cualquier otro agente de pagos designado por la Provincia. El tenedor podrá presentar los títulos definitivos para su transferencia o canje de acuerdo con los procedimientos establecidos en el contrato de fideicomiso en las oficinas de la compañía fiduciaria del fiduciario en la Ciudad de Nueva York y en las oficinas de cualquier otro agente de transferencia designado por la Provincia.

Mientras los bonos coticen en la Lista Oficial de la Bolsa de Luxemburgo para su negociación en el mercado Euro MTF, se informará a la Bolsa de Valores de Luxemburgo antes de que la Provincia emita los bonos definitivos a cambio de los bonos globales en poder del depositario. En el caso de que Provincia emita esos bonos definitivos, deberá publicar avisos en un diario de circulación general en Luxemburgo, o, alternativamente, en el sitio web de la Bolsa de Valores de Luxemburgo <http://www.bourse.lu>, anunciando los procedimientos para los pagos de capital e intereses correspondientes a los bonos definitivos o la transferencia de éstos en Luxemburgo.

Se le puede cobrar al tenedor algún sellado, impuesto u algún otro cargo gubernamental o cargos por seguro en relación con la transferencia o el canje de los bonos. La Provincia, el fiduciario y cualquier otro agente designado por el fiduciario o la Provincia podrán considerar a la persona a cuyo nombre está registrado un bono como el titular de ese bono a todos los efectos.

En el caso de que un bono se deteriorara, destruyera, fuera robado o se extraviara, se podrá reemplazar mediante la entrega al fiduciario del bono o la constancia del extravío, robo o destrucción. La Provincia y el fiduciario pueden solicitarle al tenedor que firme una exención de responsabilidad en virtud del cual el tenedor se compromete a pagar a la Provincia, al fiduciario o a cualquier otro agente designado por el fiduciario por cualquier pérdida que ellos pudieran sufrir con relación al bono deteriorado, destruido, robado o extraviado. La Provincia y el fiduciario pueden requerir además la presentación de otros documentos o pruebas. Después de entregar estos documentos, si ni la Provincia ni el fiduciario tienen noticias de que un comprador protegido ha adquirido el bono a canjear, la Provincia ejecutará, y el fiduciario autenticará y le entregará, un bono sustituto con los mismos términos y condiciones que el bono que va a canjear. Se le solicitará que pague todos los gastos y cargos razonables relacionados con la sustitución de este bono definitivo.

En el caso de que un bono deteriorado, destruido, robado o extraviado se torne vencido y exigible dentro de los 15 días corridos desde la entrega al fiduciario para su reemplazo, la Provincia podrá pagar el bono en lugar de reemplazarlo.

Limitaciones a juicios de los Tenedores

Si se hubiera producido una Situación de Incumplimiento de los Bonos y ésta continuara, el fiduciario podrá, a su discreción, iniciar una acción judicial para hacer cumplir los derechos de los tenedores. Salvo que se tratara de un juicio iniciado por un titular en la fecha o con posterioridad a la fecha de vencimiento establecida para hacer cumplir su derecho absoluto a recibir el pago del capital e intereses de los bonos en la fecha de vencimiento establecida (dado que la fecha puede ser modificada de conformidad con los términos de los bonos, pero sin dar efecto a caducidad de plazos), el titular no tendrá derecho a iniciar un juicio, acción o procedimiento con respecto al Contrato de Fideicomiso o los bonos a menos que: (1) el titular hubiera notificado por escrito al fiduciario que se ha producido un incumplimiento en relación con los bonos y que éste persiste; (2) los titulares de al menos el 25% del valor nominal total de los bonos en circulación de esa serie hubieran dado instrucciones al fiduciario, mediante petición escrita específica para iniciar una acción, juicio o procedimiento y otorgaran indemnidad u otra garantía satisfactoria al fiduciario; y (3) hubieran transcurrido 60 días desde que el fiduciario recibió la notificación, solicitud y el otorgamiento de indemnidad u otra garantía, y el fiduciario no ha iniciado ninguna acción, juicio o procedimiento según lo indicado, y no se ha impartido ninguna instrucción incompatible con dicha solicitud realizada por escrito al fiduciario por la mayoría de los titulares de esa serie de los bonos. Asimismo, la acción iniciada por un tenedor debe ser para el beneficio igualitario, a pro-rata y común de todos los tenedores de esa serie de los bonos.

Ley aplicable

El contrato de fideicomiso y los bonos se rigen y regirán y serán interpretados de acuerdo con la ley del Estado de Nueva York.

Sometimiento a Jurisdicción

Según la legislación de los Estados Unidos, la Provincia es una subdivisión política de un estado soberano. Por lo tanto, puede resultar difícil para los tenedores de bonos obtener o ejecutar sentencias de tribunales en los Estados Unidos o en otros lugares contra la Provincia. Los tribunales de Argentina o de la Provincia no ordenarán embargos preventivos o embargos ejecutivos con respecto a bienes del dominio público si tales bienes están localizados en Argentina y están alcanzados por las disposiciones de los artículos 234, 235 y 237 del Código Civil y Comercial de la Argentina, o si se trata de un bien de la Provincia que suministra de manera directa un servicio público esencial. Asimismo, puede ser difícil para el fiduciario o los tenedores exigir, dentro de los Estados Unidos o en otro lugar, el cumplimiento de las sentencias de los tribunales de Estados Unidos u otros tribunales extranjeros contra la Provincia.

En relación con cualquier acción o procedimiento legal que surja a raíz del contrato de fideicomiso y los bonos o con relación a éstos (sujeto a las excepciones descriptas a continuación) la Provincia ha acordado:

- someterse a la exclusiva jurisdicción de cualquier tribunal del Estado de Nueva York o un tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en la Ciudad de Nueva York en el distrito de Manhattan y los tribunales de la República Argentina y, en cada caso, los tribunales de apelaciones de éstos (cada uno de ellos será una "Tribunal Especificado");
- que todas las demandas con respecto a dichas acciones o procedimientos legales pueden ser planteados y decididos en esos Tribunales Especificados y la Provincia renunciará, en la medida que la ley lo permita, a la defensa de un foro inconveniente para el mantenimiento de tal acción o procedimiento; y
- designar a CT Corporation Systems como su agente de notificaciones quien en la actualidad tiene domicilio en 111 Eighth Avenue, New York, NY 10011, Estados Unidos de América.

El agente de notificaciones recibirá, en nombre de la Provincia y de sus bienes, copias de las notificaciones de cualquier citación judicial, demanda y cualquier otro proceso que pueda diligenciarse con relación a esa acción legal o procedimiento iniciado ante un Tribunal Especificado. Los diligenciamientos se pueden realizar por correo o mediante el envío de una copia de tal proceso a la Provincia a la dirección del agente de notificaciones indicada anteriormente.

Una sentencia definitiva no apelable obtenida en cualquiera de las acciones legales o procedimientos indicados en un Tribunal Especificado, será concluyente y podrá ser exigida mediante juicio fundado en esa sentencia en un Tribunal Especificado o cualquier otro tribunal que pudiera tener competencia sobre la Provincia.

Además de lo anterior, el fiduciario y los tenedores de bonos podrán diligenciar las notificaciones de cualquier otro modo que la ley aplicable permita.

En la medida en que la Provincia tuviera o en lo sucesivo pudiera adquirir algún tipo de inmunidad (soberana o de otra índole) con respecto a las obligaciones contraídas en virtud de los bonos o el contrato de fideicomiso, en cuanto a la jurisdicción de un Tribunal Especificado (o cualquier otro tribunal que pudiera tener competencia sobre la Provincia donde se puede hacer valer un sentencia firme no apelable mediante juicio fundado en ese sentencia) o respecto de cualquier proceso legal (ya sea a través del diligenciamiento de notificaciones, embargos preventivos, embargos ejecutivos, u otro tipo de ejecuciones) con respecto a sí misma o sus bienes (excepto los bienes considerados de dominio público ubicados en Argentina o los bienes afectados a un servicio público esencial), la Provincia renuncia de manera irrevocable a su inmunidad con respecto a las obligaciones contraídas por

el contrato de fideicomiso o los bonos, y sin limitar lo generalidad de lo anterior, la Provincia acuerda que las renunciaciones contenidas en el contrato de fideicomiso tendrán el alcance más amplio permitido por la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de los Estados Unidos de 1976, con sus modificaciones, y pretende ser irrevocable a los efectos de tal Ley. No obstante lo antedicho, la Provincia se reserva el derecho de invocar inmunidad soberana en virtud de la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras de los Estados Unidos de 1976 respecto de acciones o procesos iniciados en su contra en virtud de las leyes de títulos valores federales o estatales de Estados Unidos, y la designación de un agente de notificaciones por parte de la Provincia no pretende extender dichas acciones o procesos.

Se les podrá exigir a los tenedores el depósito de una caución u otra garantía ante la justicia Argentina como condición para la iniciación, prosecución o finalización de cualquier acción o procedimiento (incluyendo las apelaciones) que sobrevengan o se relacionen con los Bonos presentados ante esos tribunales.

Una sentencia contra la Provincia obtenida un tribunal extranjero puede ser exigida en la Corte Suprema de la República Argentina. De acuerdo con la ley vigente, la Corte Suprema de la República Argentina ejecutará tal sentencia de acuerdo con los términos y condiciones de los tratados celebrados entre la Argentina y el país en el cual fue emitida la sentencia. En el caso de que no existan tales tratados, la Corte Suprema de la República Argentina exigirá el cumplimiento de la sentencia si:

- cumple con todas las formalidades requeridas para su exigibilidad en función de las leyes del país en el cual es emitida;
- ha sido traducida al idioma español, junto con toda la documentación relacionada, y satisface los requerimientos de autenticación de las leyes de Argentina;
- ha sido emitida por un tribunal competente, de acuerdo con los principios de derecho internacional de Argentina, como consecuencia de una acción personal (acción *in personam*) o una acción real (acción *in rem*) sobre un bien mueble si ha sido trasladado a Argentina durante o luego de que el juicio se hubiera desarrollado en un tribunal extranjero;
- ha sido emitida luego de una debida notificación y se le ha dado la oportunidad al defensor de presentar su caso;
- no está sujeta a futura apelación;
- no se opone a la política pública de Argentina; y
- no es incompatible con otra sentencia previa o simultáneamente emitida por un tribunal argentino

Indemnidad de Moneda

La Provincia acuerda que, si una sentencia u orden judicial emitida por un tribunal para el pago de un monto con respecto al contrato de fideicomiso o un bono a sus tenedores o al fiduciario se expresa en una moneda (la "moneda de la sentencia") distinta de la moneda especificada, la Provincia eximirá de responsabilidad al fiduciario y los tenedores correspondientes contra cualquier deficiencia que surja de una variación en el tipo de cambio entre la fecha en que la moneda especificada es convertida a la moneda de la sentencia a los efectos de esa sentencia u orden y la fecha en que se recibe efectivamente el pago (o podría haber sido recibido) por la conversión del monto en la moneda de la sentencia a la moneda especificada inmediatamente después de su recepción al tipo de cambio que prevalezca en un mercado de cambio extranjero razonablemente seleccionado por esos tenedores o el fiduciario, según corresponda. Esta indemnidad constituirá una obligación separada e independiente de otras obligaciones contenidas en el contrato de fideicomiso y los bonos y dará lugar a una acción separada e independiente.

En relación con el Fiduciario

En virtud del contrato de fideicomiso, el fiduciario es U.S. Bank National Association y ha sido designado por la Provincia como agente de registro, agente de pago y agente de transferencia con respecto a los bonos. U.S. Bank National Association en cada una de sus facultades, incluyendo entre otras la de fiduciario, agente de registro, agente de pago y agente de transferencia, no asume ninguna responsabilidad con respecto a la exactitud y exhaustividad de la información contenida en este memorando de oferta o los documentos relacionados o por alguna falta por parte de nosotros o de alguna otra parte de divulgar los hechos que podrían haber ocurrido y podrían afectar la importancia o exactitud de esa información. El contrato de fideicomiso contiene disposiciones relativas a las obligaciones y deberes del fiduciario con respecto a la eximición de responsabilidad al fiduciario y a la responsabilidad, entre otras, por las medidas que pudiera tomar el fiduciario. El fiduciario está facultado para realizar operaciones comerciales con la Provincia o con cualquiera de sus afiliadas sin dar cuenta de cualquier ganancia resultante de tales transacciones.

NOTIFICACIONES A LOS INVERSORES

La distribución de este memorando de oferta está restringida por ley en ciertas jurisdicciones. La Provincia obliga a aquellas personas que tengan en su poder este memorando a informarse sobre estas restricciones y a observarlas.

Este memorando de oferta no constituye ni podrá utilizarse como una oferta o solicitud de persona alguna en una jurisdicción donde esa oferta o solicitud no esté autorizada; tampoco podrán ocuparse de esa oferta o solicitud aquellos que no estén calificados para hacerlo, ni tampoco se podrá ofrecer a una persona si el hacerlo fuera ilegal. Ni la Provincia ni los compradores iniciales aceptan responsabilidad alguna por cualquier violación de cualquier persona respecto de las restricciones aplicables en cualquier jurisdicción.

Los bonos estarán sujetos a las restricciones para la transferencia que se exponen a continuación. Se recomienda a los tenedores de bonos asesorarse legalmente antes de realizar cualquier oferta, reventa, prenda o transferencia de sus bonos. Se considerará que los tenedores han aceptado, declarado y acordado lo siguiente con la Provincia y los compradores iniciales al momento de la compra de los bonos.

- (1) El inversor reconoce que:
 - los bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos Valores o de las leyes de títulos valores de cualquier otra jurisdicción y se ofrecen para su reventa en transacciones que no requieran registro en el marco de la Ley de Títulos Valores o de las leyes de títulos valores de cualquier otra jurisdicción; y
 - a menos que sean registrados, los bonos no podrán ser ofrecidos o vendidos salvo que cuenten con una exención o no estén sujetos a la obligación de registro que establece la Ley de Títulos Valores o alguna otra ley de títulos valores aplicable; en cada caso se deberán observar las condiciones para la transferencia que se exponen más adelante.
- (2) El inversor manifiesta que no es una filial (según se define en la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores) de la Provincia y que no está actuando en nombre de la Provincia y que:
 - es un inversor institucional calificado (según se define en la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores) y que está adquiriendo los Bonos por cuenta propia o por cuenta de algún otro inversor institucional calificado, y que tiene conocimiento de que los compradores iniciales le están vendiendo los bonos de conformidad con la Regla 144A de la Ley de Títulos Valores; o
 - está comprando los bonos en una transacción *off-shore* de conformidad con el Reglamento S de la Ley de Títulos Valores.
- (3) El inversor acuerda en nombre propio y en el de cualquier inversor para el cual está comprando los bonos, y cada tenedor posterior de los bonos al aceptar los bonos acordará que los bonos podrán ser ofrecidos, vendidos o transferidos solamente:
 - a la Provincia
 - dentro de los Estados Unidos a un inversor institucional calificado (según se lo define en la Norma 144A) de conformidad con las disposiciones de la Regla 144 A de la Ley de Títulos Valores,
 - fuera de los Estados Unidos de conformidad con las Norma 903 o 904 de la Ley de Títulos Valores,
 - de conformidad con una disposición de registro vigente de la Ley de Títulos Valores; o
 - en cualquier otra jurisdicción de conformidad con las leyes locales de títulos valores.

(4) El inversor reconoce que la Provincia y el fiduciario se reservan el derecho de requerir, en relación con cualquier oferta, venta o transferencia de bonos, la entrega de certificados escritos u otra información que resulte satisfactoria para la Provincia con respecto al cumplimiento de las restricciones a las transferencias antes mencionadas.

(5) El inversor acuerda entregarle notificación de cualquier restricción sobre las transferencias de dichos Bonos a cada persona a la cual le transfiera bonos.

(6) El inversor acepta que cada bono global de la Norma 144A tenga una leyenda al siguiente efecto:

“ESTE BONO NO HA SIDO NI SERÁ REGISTRADO EN EL MARCO LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1933 Y SUS MODIFICATORIAS (LA “LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS”), Y NO PODRÁ PRENDADO NI TRANSFERIDO DE NINGÚN OTRO MODO SALVO EN LOS CASOS QUE SE EXPONEN A CONTINUACIÓN. EL TENEDOR, AL ACEPTAR EL PRESENTE BONO DECLARA, ACEPTA Y ACUERDA POR SÍ Y EN REPRESENTACIÓN DE CUALQUIER INVERSOR PARA QUIEN HA ADQUIRIDO ESTOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS, QUE NO REVENDERÁ, PRENDARÁ NI TRANSFERIRÁ DE NINGÚN OTRO MODO EL BONO EXCEPTO (A) AL EMISOR, (B) EN CUMPLIMIENTO DE LA NORMA 144A, EN EL MARCO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS, A UNA PERSONA A QUIEN EL VENDEDOR RAZONABLEMENTE CONSIDERA UN COMPRADOR INSTITUCIONAL CALIFICADO, (C) FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS DE ACUERDO CON LAS NORMAS 903 O 904 DEL REGLAMENTO S DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES O (D) DE ACUERDO CON UNA DISPOSICIÓN DE REGISTRO QUE SE HICIERA EFECTIVA SEGÚN LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS, EN CADA CASO CONFORME A CUALQUIER LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS O DE CUALQUIER ESTADO PERTENECIENTE A DICHO PAÍS.

ESTA LEYENDA SOLAMENTE PODRÁ SER ELIMINADA CON EL CONSENTIMIENTO DEL EMISOR.”

(7) El inversor acepta que cada uno de los bonos globales del Reglamento S contendrá una leyenda al siguiente efecto:

“ESTE BONO NO HA SIDO Y NO SERÁ REGISTRADO EN EL MARCO DE LA LEY DE TÍTULOS VALORES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE 1933 Y SUS MODIFICATORIAS (“LA “LEY DE TÍTULOS VALORES”). AL ACEPTAR ESTE BONO, EL TENEDOR DEL PRESENTE DECLARA, ACEPTA Y ACUERDA EN NOMBRE PROPIO Y DE TODA CUENTA DE INVERSIÓN PARA LA CUAL HAYA COMPRADO TÍTULOS QUE NO REVENDERÁ, PRENDARÁ NI TRANSFERIRÁ EN MODO ALGUNO ESTE BONO, EXCEPTO QUE LA OPERACIÓN PERTINENTE ESTÉ EXENTA DE LOS REQUISITOS DE REGISTRO O NO ESTÉ SUJETA A ELLOS.

ESTA LEYENDA SOLO PUEDE SER ELIMINADA CON EL CONSENTIMIENTO DEL EMISOR.”

(8) Si está adquiriendo bonos en carácter de fiduciario o agente de una o más cuentas de inversores, el inversor declara que tiene facultad discrecional exclusiva con respecto a cada una de esas cuentas y que goza de plenas facultades para otorgar las aceptaciones, declaraciones, garantías y acuerdos precedentes en nombre de cada una de esas cuentas; y

(9) El inversor acepta que la Provincia, los compradores iniciales y otras personas confiarán en la veracidad y exactitud de las aceptaciones, declaraciones, garantías y acuerdos otorgados precedentemente. El inversor conviene en que si cualquiera de las aceptaciones, declaraciones, garantías y acuerdos que se consideran otorgadas en virtud de la compra de bonos por parte del inversor dejara de ser correcta, notificará inmediatamente de tal circunstancia a la Provincia y a los compradores iniciales.

IMPUESTOS

La siguiente es una descripción que resume ciertos aspectos sobre el impuesto a las ganancias de la Argentina, la Provincia y del Gobierno de los Estados Unidos que puede resultar de relevancia para quien compre, posea o venda los bonos. Esta descripción está basada en las leyes, reglamentos, resoluciones y decisiones actualmente en vigencia en cada una de esas jurisdicciones, incluyendo cualquier tratado de impuestos pertinente., Cualquier modificación podría aplicarse de manera retroactiva y afectar la validez de esta descripción.

Este resumen no describe todos los aspectos impositivos que pueden resultar pertinentes para todos los inversores, especialmente si éstos se ven alcanzados por reglas impositivas especiales.

Se debe consultar con un asesor en materia tributaria sobre los efectos impositivos derivados de la adquisición, tenencia y disposición de los bonos, de los aspectos que atañen a la situación particular de cada inversor, como también a las leyes extranjeras, estatales, locales u otras leyes impositivas.

La siguiente descripción no abarca las consecuencias impositivas aplicables que puedan alcanzar a los tenedores de bonos en jurisdicciones particulares. Se aconseja a los tenedores de bonos consultar con sus propios asesores impositivos sobre las consecuencias impositivas generales derivadas de la adquisición, propiedad y disposición de los bonos en las jurisdicciones correspondientes.

Efectos de los impuestos de Argentina

Aspectos generales

El siguiente es un resumen general de los efectos impositivos que sobre determinados tenedores podría generar la tenencia de los bonos. Este resumen se basa en las leyes y reglamentaciones vigentes en la Argentina a la fecha del presente memorando de oferta. No se puede dar ninguna seguridad de que la justicia o las autoridades fiscales responsables de la administración de tales leyes coincidan con este resumen o que estas leyes no se modifiquen, lo que puede tener efecto retroactivo.

Intereses

Salvo que se indique lo contrario de aquí en adelante, el interés sobre los bonos estará exento del Impuesto a las Ganancias en Argentina, de acuerdo con las disposiciones del Artículo 36 de la Ley 23.576 (Ley de Obligaciones Negociables).

Sin embargo, el Decreto N° 1076/92, modificado y complementado por el Decreto N° 1157/92, ratificado por la Ley N° 24.307 eliminó la exención antes mencionada para el caso de aquellos tenedores que están sujetos al Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias en Argentina (en general, las entidades organizadas o constituidas de acuerdo con la ley Argentina, las filiales locales de entidades extranjeras, las empresas unipersonales y cualquier persona física que realice actividades comerciales en la Argentina (en adelante denominadas "Entidades Argentinas")). Por consiguiente, los intereses que se les paga a las Entidades Argentinas deberán tributar un 35% en concepto de Impuesto a las Ganancias de acuerdo con lo establecido por las leyes y reglamentaciones argentinas en materia impositiva.

La exención del Impuesto a las Ganancias en relación con el pago de intereses sobre los bonos antes mencionada seguirá siendo aplicable a los intereses percibidos por los beneficiarios del exterior (es decir, personas físicas, sucesiones indivisas o entidades que sean residentes fiscales en el exterior y que obtengan ingresos de una fuente argentina).

En el caso de una retención o deducción de Impuestos Correspondientes por parte de una Jurisdicción Correspondiente, la Provincia se ha comprometido a realizar los pagos de los montos adicionales, con ciertas limitaciones, de manera que los titulares reciban la misma cantidad que habrían recibido si no hubiera existido dicha retención o deducción. Véase "Descripción de los Bonos – Montos Adicionales".

Ganancias de Capital

Según el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables, las personas físicas, residan o no en la Argentina, y las entidades extranjeras sin radicación comercial definitiva en Argentina, no serán alcanzadas por el Impuesto a las Ganancias respecto de las ganancias derivadas de la venta, canje, conversión o cualquier otra disposición de los bonos siempre que la colocación de los mismos sea efectuada bajo oferta pública. La Provincia espera que la emisión de los bonos cumpla con las condiciones estipuladas para una oferta pública en el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables.

Las leyes argentinas prevén generalmente que las exenciones impositivas no resultan de aplicación cuando, como resultado de esa exención, los recursos que deberían haber sido recaudados por la autoridad impositiva argentina, fueran recaudados en cambio por una autoridad impositiva extranjera (Artículos 21 de la Ley de Impuesto a las Ganancias y 106 de la Ley de Procedimiento Tributario). Esta ley, sin embargo, no se aplica a aquellos tenedores que sean beneficiarios extranjeros.

Las entidades argentinas están sujetas al pago del Impuesto a las Ganancias con una tasa del 35% de la ganancia derivada de la venta, canje, conversión o cualquier otra disposición de los bonos.

Impuesto al Valor Agregado (IVA)

Cualquier operación y transacción financiera relacionada con la emisión, colocación, adquisición, transferencia, pago de capital o intereses o rescate de los bonos estará exenta del IVA, siempre que se cumplan las condiciones de oferta pública que señala el artículo 36 de la Ley de Obligaciones Negociables. La Provincia espera que la emisión de los bonos cumpla con las condiciones de oferta pública dispuestas en el artículo 36 de la mencionada ley.

Impuesto a los Bienes Personales

De acuerdo con las disposiciones de la Ley N° 23.966, y sus modificatorias, sobre Impuesto a los Bienes Personales, las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas en la Argentina deben tributar el Impuesto a los Bienes Personales sobre todos sus bienes ubicados en el país y en el extranjero existentes al 31 de diciembre de cada año. Las personas físicas y las sucesiones indivisas que no tengan domicilio en la Argentina deben tributar el Impuesto a los Bienes Personales sobre todos sus bienes situados en la Argentina existentes al 31 de diciembre de cada año.

De conformidad con las modificatorias de la Ley N° 27.260, publicadas en el Boletín Oficial el 22 de julio de 2016, y vigentes a partir del día posterior, el mínimo no imponible para el Impuesto a los Bienes Personales y las alícuotas aplicables a personas físicas y sucesiones indivisas domiciliadas en la Argentina varían de acuerdo con el período fiscal. Si el valor total de los activos del contribuyente domiciliado en Argentina excede el mínimo no imponible, sólo se debe tributar por el monto que lo exceda.

Las que siguen son las alícuotas correspondientes al Impuesto a los Bienes Personales:

Ejercicio fiscal	Monto superior al mínimo no imponible	Alícuota
2016	Valor de los bienes gravados superiores a ARS 800.000	0,75%
2017	Valor de los bienes gravados superiores a ARS 950.000	0,50%
2018 y períodos siguientes	Valor de los bienes gravados superiores a ARS 1.050.000	0,25%

Las personas físicas y las sucesiones indivisas domiciliadas en el exterior sólo deberán tributar el Impuesto a los Bienes Personales con respecto a los bienes situados en Argentina (incluyendo los bonos). La alícuota aplicable que deben pagar estos contribuyentes es de 0,75% para el período fiscal 2016, 0,50% para 2017 y 0,25% para 2018 y los años siguientes. El Impuesto a los Bienes Personales no se deberá pagar si la cantidad a ser remitida es igual o inferior a ARS 255,75.

Sin embargo, las personas físicas o las sucesiones indivisas (más allá de su domicilio o su ubicación) están exentas del Impuesto a los Bienes Personales por la tenencia de bonos o títulos emitidos por el gobierno nacional argentino o una provincia o municipalidad de Argentina, por lo que los bonos deberían estar incluidos.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

El impuesto a la ganancia mínima presunta ("IGMP") se aplica sobre el valor de los activos generalmente en poder de sociedades argentinas al finalizar el período fiscal correspondiente. Las sociedades con domicilio en el país, como también las sucursales y las empresas u otras entidades constituidas en el exterior con radicación permanente en Argentina, entre otras, deben tributar el IGMP con una alícuota aplicable del 1% (0,2 % en el caso de entidades financieras sometidas a las disposiciones de la Ley 21.526) si el valor total de sus activos excede los ARS 200.000 al final de un período económico determinado. Si el valor de los activos supera los ARS 200.000, se deberá tributar por la totalidad de los activos de la entidad sujetos a impuestos.

Este impuesto se deberá pagar únicamente si el impuesto a las ganancias determinado para cualquier año fiscal no iguala o excede el monto a pagar de IGMP. Por otro lado, si el IGMP excede la tributación en concepto de impuesto a las ganancias para un mismo año fiscal, se pagará únicamente la diferencia entre ambos. Cualquier pago hecho en concepto de IGMP será aplicado como crédito para los impuestos a las ganancias a pagar en los diez años fiscales inmediatamente posteriores.

La Ley 27.260, publicada en el Boletín Oficial el 22 de julio de 2016, deroga este impuesto a partir del ejercicio fiscal que se inicia el 1 de enero de 2019.

Impuesto sobre los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias

La Ley N° 25.413 y sus normas modificatorias y regulatorias establecen que, con ciertas excepciones, se deberá aplicar un impuesto a los débitos y créditos de cuentas bancarias mantenidas en instituciones financieras localizadas en la Argentina y a otras transacciones que se utilizan como sustitutos de las cuentas corrientes bancarias. La alícuota general aplicable es de 0,6% por cada débito y crédito, sin embargo, están previstas alícuotas diferenciales de 1,2% y 0,075% para ciertos casos especiales.

En el caso de titulares de cuentas bancarias sujetas a la alícuota general del 0,6%, el 34% del impuesto determinado y recibido por el organismo de recaudación tributaria en relación con los montos acreditados en esas cuentas puede ser imputado como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. En el caso de los contribuyentes sujetos a la tasa de 1,2%, el 17% de los importes de dicha contribución podrá ser imputado como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias o el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Los contribuyentes que reúnan los requisitos que contempla la Ley N° 27.264 (Régimen Especial para micro, pequeñas y medianas empresas) podrán imputar el 100% (para micro y pequeñas empresas) o 50% (medianas empresas) del impuesto sobre los débitos y los créditos en cuentas bancarias efectivamente pagados al pago a cuenta de Impuesto a las Ganancias.

Este impuesto tiene ciertas excepciones, por ejemplo los movimientos registrados en cuentas corrientes especiales (Comunicación "A" 3250 del Banco Central) si los titulares de las cuentas son personas jurídicas extranjeras y si se utilizan exclusivamente para inversiones financieras en el país.

Los tenedores que reciban pagos por sus bonos utilizando cuentas corrientes locales podrán estar sujetos a este tributo.

Tasa de Justicia

En caso de que resultara necesaria la institución de procedimientos de ejecución con respecto a los bonos (i) en los juzgados nacionales de Argentina o en los juzgados de la Ciudad de Buenos Aires, se aplicará una tasa judicial (actualmente del 3%) sobre el monto de cualquier demanda presentada ante tales juzgados; o (ii) en los juzgados de la Provincia, se aplicarán ciertas tasas judiciales u otros impuestos al monto de cualquier demanda iniciada ante tales juzgados.

Consecuencias derivadas de la aplicación de impuestos provinciales

Impuesto a los Ingresos Brutos

El impuesto a los ingresos brutos es un impuesto local que grava las actividades habituales con fines de lucro que se llevan a cabo en una jurisdicción provincial o en la Ciudad de Buenos Aires (el “Impuesto a los Ingresos Brutos”). La base imponible es el importe bruto facturado por la actividad comercial desarrollada en la jurisdicción correspondiente. Por lo general, las provincias y la Ciudad de Buenos Aires establecen excepciones para los ingresos brutos provenientes de transacciones relacionadas con bonos emitidos por una provincia argentina.

Existe un sistema de cobro a través de créditos en cuentas bancarias que se conoce como SIRCREB que permite el cumplimiento de los sistemas de cobro del Impuesto a los Ingresos Brutos, que se aplica a los importes depositados en cuentas bancarias. Los sistemas varían de acuerdo con las leyes específicas de cada provincia argentina. Algunas jurisdicciones (por ejemplo, la Provincia de Buenos Aires, Córdoba, la Ciudad de Buenos Aires, etc.) han excluido la aplicación de estos sistemas de cobro del Impuesto a los Ingresos Brutos para las operaciones con bonos emitidos por el gobierno nacional, y las provincias y municipios argentinos.

Los inversores potenciales deben considerar la posibilidad de que se aplique el Impuesto a los Ingresos Brutos en virtud de las leyes provinciales aplicables a su caso específico.

Impuesto a los sellos

El impuesto a los sellos se aplica a los instrumentos celebrados en una jurisdicción provincial o de la Ciudad de Buenos Aires o a los instrumentos que tienen efectos dentro de dichas jurisdicciones. Por lo general, las provincias argentinas y la Ciudad de Buenos Aires establecen excepciones para actos, contratos y operaciones relacionados con títulos emitidos por una provincia argentina, como por ejemplo los bonos.

Impuesto a la transmisión gratuita de bienes

El 23 de septiembre de 2009 la Provincia de Buenos Aires aprobó la Ley N° 14.044 publicada en el Boletín Oficial el 16 de octubre de 2009 mediante la cual se estableció un impuesto a la Transmisión Gratuita de Bienes que entró en vigencia a partir del 1 de enero 2010.

Posteriormente, la Ley N° 14.044 fue modificada por la Ley N° 14.200 (aprobada el 2 de diciembre de 2010 y publicada en el Boletín Oficial el 24 de diciembre de 2010), la Ley N° 14.808 (publicada en el Boletín Oficial de la Provincia de Buenos Aires de 22 de enero de 2016) y regulada por la Resolución 91/2010 de la Agencia de Recaudación de la Provincia de Buenos Aires (publicada en el Boletín Oficial de la Provincia de Buenos Aires el 7 de febrero de 2011). Los aspectos básicos del impuesto a la transmisión gratuita de bienes son los siguientes:

- El impuesto a la transmisión gratuita de bienes se aplica al incremento patrimonial obtenido por transmisiones de bienes a título gratuito, entre ellas las herencias, los legados, las donaciones, las herencias anticipadas o cualquier otro hecho que implique un incremento patrimonial a título gratuito.
- El impuesto a la transmisión gratuita de bienes deberán pagarlo las personas físicas y jurídicas que sean beneficiarias de una transmisión gratuita de bienes.
- Para los contribuyentes domiciliados en la Provincia de Buenos Aires, el impuesto a la transmisión gratuita de bienes se aplica sobre el importe total del incremento patrimonial obtenido a título gratuito, con respecto a los bienes situados tanto dentro como fuera de la Provincia de Buenos Aires. En cambio, para los contribuyentes domiciliados fuera de la Provincia de Buenos Aires, el impuesto se aplica sólo sobre el incremento patrimonial obtenido a título gratuito como consecuencia de la transmisión de bienes ubicados dentro de la Provincia de Buenos Aires.

Se considerarán situados en la Provincia de Buenos Aires los siguientes tipos de bienes que pueden ser transferidos libremente: (i) los títulos y acciones, bonos, participaciones sociales o de capital y otros instrumentos negociables representativos del capital social, emitidos por entidades gubernamentales o privadas y empresas domiciliadas en la Provincia de Buenos Aires; (ii) los títulos, acciones y otros instrumentos negociables emitidos por entidades privadas o empresas que tengan su domicilio en otra jurisdicción y que se encuentren ubicados físicamente en la Provincia de Buenos Aires al momento de la transmisión de bienes; y (iii) los títulos, acciones y otros

instrumentos negociables representativos de capital social o su equivalente emitidos por entidades o empresas domiciliadas en otra jurisdicción que también se encuentran ubicadas físicamente en otra jurisdicción, en proporción a los bienes del emisor situados en la Provincia de Buenos Aires .

- La transmisión gratuita de bienes está exenta del impuesto cuando su valor total, sin considerar las deducciones, exenciones y exclusiones, es igual o inferior a ARS 78.000 y ARS 325.000 si la transmisión se realiza entre padres, hijos y cónyuges.

- Se han establecido alícuotas escalonadas que parten de un 4% hasta llegar al 21,925%, en función del grado de parentesco y la base imponible en cuestión.

La transmisión gratuita de bonos podría estar alcanzada por el impuesto a la transmisión gratuita de bienes si el valor total, sin considerar los beneficios, exenciones o exclusiones fiscales, es igual o menor a ARS 78.000 o ARS 325.000 si la transmisión se realiza entre padres, hijos o cónyuges.

La provincia de Entre Ríos, en virtud de la Ley N° 10.197, implementó este impuesto a nivel provincial de manera que puede aplicarse si los beneficiarios están domiciliados en Entre Ríos o si los bienes transferidos se encuentran dentro de dicha jurisdicción. El hecho imponible y las alícuotas aplicables son similares a las indicadas para la Provincia de Buenos Aires.

En virtud del Decreto 2554/2014 (publicado en el Boletín Oficial de Entre Ríos el 24 de octubre de 2014), la transmisión gratuita de bienes no estará alcanzada por este impuesto si el valor total es igual o menor a ARS 60.000, o ARS 250.000 si la transmisión se realiza entre padres, hijos o cónyuges.

En cuanto a la existencia del impuesto a la transmisión gratuita de bienes en otras provincias, los posibles inversores potenciales deberán analizar las consecuencias impositivas de acuerdo con las jurisdicciones que intervienen en su caso específico.

Algunos comentarios respecto del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos

El análisis siguiente resume ciertas consecuencias del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos relativas a la compra, tenencia y disposición de los bonos por un tenedor de Estados Unidos (definido más adelante). Estos comentarios se basan en las disposiciones del Código de Impuestos Internos de Estados Unidos de 1986 y sus modificatorias, los reglamentos del Tesoro de EE.UU., las interpretaciones administrativas publicadas por el Servicio de Impuestos Internos de EE.UU. (IRS), la autoridad impositiva de Estados Unidos, y las decisiones judiciales, todos los cuales están sujetos a cambios, posiblemente con efecto retroactivo. Este resumen se ocupa solamente de los tenedores de Estados Unidos que poseen bonos como activos de capital y adquirieron los bonos al momento de la emisión original y al precio de emisión original. Este análisis no aborda las consecuencias fiscales que pueden corresponderles a los tenedores de Estados Unidos sujetos a normas fiscales especiales, incluidas las asociaciones (o entidades o instrumentos asimilables a las asociaciones a los efectos del impuesto federal a las ganancias de Estados Unidos) y otras entidades con transparencia fiscal y sus socios o integrantes, compañías de seguros, organizaciones exentas de impuestos, bancos e instituciones financieras, corredores, agentes de valores o monedas, personas cuya moneda funcional no es el dólar de EE.UU., las personas que han cubierto el riesgo de la tenencia de bonos, personas que poseen bonos como parte de una operación mixta u otra transacción integrada, y los comerciantes que eligen el tratamiento de ajuste al valor de mercado. Además, estos comentarios no tienen en cuenta el efecto de cualquier ley estadual, local o extranjera en materia impositiva o cualquier aspecto de los impuestos federales de Estados Unidos distintos del impuesto a las ganancias (como por ejemplo leyes como sobre herencia y donaciones, el impuesto mínimo alternativo y el impuesto Medicare sobre la ganancia neta de inversión).

A los efectos de este análisis, “tenedor de EE.UU.” significa un titular beneficiario de los bonos que sea una persona física, ciudadano o residente de los Estados Unidos o una sociedad local o cualquier persona (incluyendo una sucesión o fideicomiso) que de algún otro modo deba tributar el impuesto federal a las ganancias de EE.UU. sobre una base de ingreso neto respecto de los bonos.

Se aconseja consultar con un asesor impositivo sobre las consecuencias fiscales de la tenencia de bonos, entre otros temas sobre la incumbencia de la situación particular del inversor respecto de los comentarios que se exponen a continuación, así como la pertinencia de su situación particular respecto de las leyes fiscales estatales, locales u otras.

Pago de Intereses

Los pagos de intereses de los bonos (incluidos el monto de impuestos de retención en fuente y todo monto adicional pagado en relación con ellos) generalmente serán imposables a un tenedor de EE UU en concepto de ingresos ordinarios por intereses en la oportunidad en que los pagos se devenguen o se perciban de conformidad con el método de contabilidad del tenedor de EE.UU. a los efectos del impuesto federal a las ganancias de los Estados Unidos.

Se prevé, y el presente análisis presume, que los títulos no serán considerados como emitidos con un descuento de emisión original que supere un monto *de minimis*. Sin embargo, por lo general, si los bonos son emitidos con un descuento de emisión original mayor que el monto *de minimis*, entonces, independientemente del método de contabilidad regular del tenedor de EE.UU. a los efectos del impuesto federal a las ganancias estadounidense, el tenedor deberá incluir el descuento de emisión original como ingreso bruto ordinario bajo un "método de rendimiento constante" antes de percibir los fondos atribuibles a dicho ingreso.

Con ciertas excepciones que se especifican a continuación, cualquier retención impositiva de Argentina que se aplique a los pagos de intereses será considerada como un impuesto a las ganancias extranjero que reúne las condiciones (sujeto a las limitaciones y condiciones generalmente aplicables dispuestas por las leyes fiscales de los Estados Unidos) para su crédito contra la obligación del impuesto a las ganancias federal de un tenedor de EE.UU. o, a opción del tenedor de Estados Unidos, para la deducción en el cálculo del ingreso gravable del tenedor de EE.UU. Los pagos de intereses de los bonos, por lo general, corresponderán a "ingresos de categoría pasiva" procedentes del extranjero a los efectos de créditos fiscales extranjeros de Estados Unidos. El cálculo y la disponibilidad de créditos fiscales extranjeros y, en el caso de un tenedor de EE.UU. que opte por deducir impuestos extranjeros, la disponibilidad de dicha deducción, implica la aplicación de reglas complejas que dependen de las circunstancias particulares de un tenedor EE.UU. Los tenedores de EE. UU. deben consultar con sus propios asesores fiscales en relación con la disponibilidad de créditos fiscales extranjeros.

Disposición de los Bonos

El tenedor de bonos en los EE UU generalmente reconoce una ganancia o una pérdida al momento de disponer de los bonos, ya sea por venta, canje, rescate u otro tipo de enajenación imponible, igual a la diferencia entre el monto obtenido por la disposición (menos cualquier monto imputable a intereses devengados pero impagos, los cuales serán tributables en la medida en que no hayan sido imputados previamente a ganancia) y la base impositiva ajustada de los bonos del tenedor de EE.UU. La base impositiva ajustada del tenedor de EE.UU. sobre un bono será generalmente igual al costo en dólares de ese bono. Tanto la ganancia como la pérdida obtenida por un tenedor de Estados Unidos respecto de la venta, canje, rescate u otra disposición de los bonos generalmente se considera ganancia o pérdida de capital originada en EE.UU. y generalmente se la considera ganancia o pérdida de capital de largo plazo si, al momento de la disposición, la tenencia de los bonos se hubiera prolongado por más de un año. El monto neto de la ganancia de capital de largo plazo obtenido por determinados tenedores no corporativos (incluidas las personas físicas) puede ser pasible de imposición con tasa preferencial. La deducción de pérdidas de capital está sujeta a limitaciones.

Aportes de información y respaldo de retenciones

Los pagos respecto de bonos practicados dentro de los Estados Unidos, o a través de ciertos intermediarios financieros relacionados con los Estados Unidos, están generalmente sujetos a la obligación de proporcionar información, excepto que el tenedor de EE.UU. sea una sociedad anónima (excepto una Sociedad S) u otro beneficiario exento. Los pagos a un beneficiario no exento también pueden estar sujetos a la retención de respaldo, salvo que el tenedor de EE.UU. proporcione un número exacto de identificación de contribuyente fiscal y certifique que no ha perdido su derecho de exención de la retención de respaldo. El monto de toda retención de respaldo

deducido de un pago a un tenedor de EE.UU. será admitido como crédito contra la ganancia imponible del tenedor de EE.UU. y puede dar derecho al tenedor de EE.UU. a un reembolso, siempre que se proporcione en término a la Administración Federal de Ingresos Públicos de los Estados Unidos cierta información requerida. Los tenedores no estadounidenses por lo general están exentos de la retención de respaldo, pero pueden tener que cumplir con procedimientos de certificación que acrediten su derecho a tal exención. Los tenedores deberían consultar a sus asesores impositivos acerca de estas normas u otras obligaciones de proporcionar información que puedan resultar aplicables a la titularidad o enajenación de los bonos.

PLAN DE DISTRIBUCIÓN

J.P. Morgan Securities LLC actúa como Coordinador Global y Colocador Conjunto y Citigroup Global Markets Inc. y HSBC Securities (USA) Inc. actúan en calidad de Colocadores Conjuntos de esta oferta. Con sujeción a los términos y condiciones indicados en el contrato de compraventa de fecha de 2017, entre J.P. Morgan Securities LLC, Citigroup Global Markets Inc. y HSBC Securities (USA) Inc., en carácter de compradores iniciales, hemos acordado vender a los compradores iniciales, y cada comprador inicial ha acordado, individual y no mancomunadamente, comprarnos los bonos por el valor nominal que figura al lado de su nombre en el cuadro que sigue.¹

<u>Comprador inicial</u>	<u>Monto de los bonos</u>
J.P. Morgan Securities LLC.....	USD
Citigroup Global Markets Inc.	
HSBC Securities (USA) Inc.	
Total	USD

El contrato de compraventa dispone que las obligaciones de los compradores iniciales están sujetas a la aprobación de las cuestiones legales por sus asesores legales, incluida la validez de los bonos, y a ciertas condiciones suspensivas. Los compradores iniciales deben comprar todos los bonos si compran alguno de los bonos.

Hemos acordado eximir a los compradores iniciales de ciertas obligaciones, incluidas obligaciones a tenor de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos, o contribuir a los pagos que los compradores iniciales estén eventualmente obligados a practicar con motivo de tales obligaciones.

Los compradores iniciales proponen ofrecer los bonos para su reventa al precio de emisión indicado en la carátula de este memorando de oferta. Tras la oferta inicial, los compradores iniciales pueden modificar el precio de la oferta y otros términos de venta. Los compradores iniciales pueden ofrecer y vender los bonos a través de algunas de sus sociedades vinculadas.

Los bonos no han sido registrados en el marco de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos. Los compradores iniciales han acordado que ofrecerán o venderán los bonos solo (1) a compradores institucionales calificados fuera de los Estados Unidos en el marco de la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos y (2) fuera de los Estados Unidos en virtud de la Reglamentación S de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos. Asimismo, hasta 40 días después del inicio de esta oferta, la oferta o venta de bonos dentro de los Estados Unidos por parte de un intermediario que no esté participando en esta oferta violaría los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos si la oferta o venta fuera realizada en incumplimiento de la Norma 144A. Véase "Notificación a los Inversores"

Ni nosotros, ni los compradores iniciales estamos formulando una oferta de venta ni buscando ofertas de compra de los bonos en ninguna jurisdicción en que la oferta y venta de los bonos no estén permitidas. El inversor debe cumplir con todas las leyes y reglamentaciones aplicables vigentes en la jurisdicción en que compra, ofrece o vende los bonos o posee o distribuye este memorando de oferta, y obtener todo consentimiento, aprobación o permiso requerido para la compra, oferta o venta de los bonos por parte del inversor en virtud de las leyes y reglamentaciones vigentes en toda jurisdicción a la que esté sujeto o en la que realice dicha compra, oferta o venta. Ni nosotros ni los compradores iniciales tendremos responsabilidad alguna en este sentido.

¹ NTD: Se deberá discutir el papel que desempeñarán la franquicia argentina de J.P. Morgan, el Banco de Santa Fe y el Mercado Argentino de Valores. Bancos: por favor asesorar y revisar el plan de distribución en la medida que sea necesario. La Provincia nos ha comunicado que el Nuevo Banco de Santa Fe y el Mercado Argentino de Valores actuarán en carácter de agentes de colocación locales.

Los bonos constituyen una nueva emisión de títulos. No existe un mercado de negociación establecido para los bonos. Se solicitará la admisión a cotización de los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo para su negociación en el Mercado Euro MTF. Sin embargo, ni nosotros ni los compradores podemos asegurar que los precios a los que se venderán los bonos en el mercado tras esta oferta no serán menores que el precio de oferta inicial o que se desarrollará y se mantendrá después de esta oferta un mercado de negociación activo de los bonos. Los compradores iniciales nos han informado que actualmente prevén crear un mercado para los bonos. Sin embargo, los compradores iniciales no están obligados a hacerlo y pueden discontinuar las actividades relativas a la creación de un mercado para los bonos en cualquier oportunidad y sin preaviso. Asimismo, las actividades relativas a la creación de un mercado estarán sujetas a los límites impuestos por la Ley de Títulos Valores y la Ley del Mercado de Valores de los Estados Unidos. En consecuencia, no se puede asegurar la liquidez del mercado de negociación de los bonos.

No ofreceremos, venderemos, contrataremos para la venta, prendaremos ni en modo alguno enajenaremos, directa o indirectamente, títulos de deuda emitidos o garantizados por la Provincia cuyo vencimiento opere en más de un año en los mercados de capitales internacionales (excepto los bonos) por un periodo de 60 días a contar desde la fecha de este memorando de oferta sin el previo consentimiento de los compradores iniciales.

En relación con la oferta, los compradores iniciales pueden comprar y vender bonos en el mercado abierto. Estas operaciones pueden incluir sobreasignación, operaciones de cobertura y operaciones de estabilización. La sobreasignación comprende la venta de bonos en exceso del valor nominal de los bonos a ser comprados por los compradores iniciales en esta oferta, lo que crea una posición corta para los compradores iniciales. Las operaciones de cobertura comprenden la compra de bonos en el mercado abierto luego de concluida la distribución a fin de cubrir posiciones cortas. Las operaciones de estabilización consisten de ciertas ofertas o compras de bonos realizadas con el propósito de evitar o demorar una caída del precio de mercado de los bonos mientras está en curso la oferta. Cualquiera de estas actividades puede producir el efecto de evitar o demorar una caída en el precio de mercado de los bonos. También pueden hacer que el precio de los bonos sea mayor que el precio que hubieran tenido en el mercado abierto en ausencia de tales operaciones. Los compradores iniciales pueden realizar estas operaciones en el mercado extrabursátil o en otros mercados. Si los compradores iniciales dieran inicio a cualquiera de estas operaciones, también podrán discontinuarlas en cualquier oportunidad. Ni la Provincia ni los compradores iniciales formulan declaración o predicción alguna respecto de la dirección o magnitud del efecto que cualquiera de las operaciones descriptas precedentemente puede producir en el precio de los bonos.

Los compradores iniciales y sus sociedades vinculadas han participado directa o indirectamente y pueden participar en el futuro en servicios de banca de inversión y/o banca comercial y otros servicios financieros y negociaciones comerciales en el giro ordinario de sus negocios con nosotros. Han recibido las comisiones y honorarios de práctica y prevén prestarnos estos servicios en el futuro por los que también esperan que nosotros recibamos las comisiones y honorarios de práctica.

Asimismo, en el giro ordinario de sus negocios, los compradores iniciales y/o sus sociedades vinculadas pueden realizar o mantener una amplia gama de inversiones y negociar de manera activa en títulos de deuda y de renta variable (incluidos préstamos bancarios) por cuenta propia y por cuenta de sus clientes. Tales actividades de inversión y negociación pueden involucrar títulos y/o instrumentos de la Provincia o sus sociedades vinculadas y/o personas y entidades relacionadas con la Provincia. Los compradores iniciales y/o cualquiera de sus sociedades vinculadas también pueden formular recomendaciones de inversión y/o publicar o expresar opiniones basadas en investigaciones independientes respecto de tales títulos o instrumentos financieros, y asimismo podrán mantener o recomendar que sus clientes adquieran posiciones largas y/o cortas en esos títulos o instrumentos.

Se prevé que la entrega de los bonos se realice contra su pago el _____ de 2017 o alrededor de dicha fecha, que es el quinto día hábil posterior a la fecha de fijación de precios de los bonos (dicho ciclo de liquidación será referido como "T+5"). Las negociaciones en el mercado secundario por lo general deben liquidarse dentro de los tres días hábiles excepto que las partes involucradas acuerden expresamente otro plazo. Por consiguiente, los compradores que deseen negociar los bonos en la fecha de fijación de precios o en el día hábil inmediatamente posterior deberán, en virtud del hecho de que los bonos se liquidarán inicialmente en T+5, especificar un ciclo de liquidación alternativo en el momento de la negociación, a fin de evitar una liquidación fallida. Los compradores de los bonos que deseen negociar los bonos en la fecha de fijación de precios o en el día hábil inmediatamente posterior deberían consultar con sus propios asesores.

Notificación a inversores potenciales en Canadá

Los bonos se podrán vender solamente a compradores que los compren o se considere que los han comprado en calidad de mandantes que sean inversores acreditados, en los términos del Instrumento Nacional 45-106 *Exenciones del Prospecto* o el artículo 73.3(1) de la *Ley de Títulos* (Ontario), y a clientes permitidos en los términos del Instrumento Nacional 31-103 *Requisitos de Registro, Exenciones y Obligaciones Permanentes del Solicitante de Registro*. Toda reventa de los bonos deberá ser realizada en virtud de una exención de los requisitos de prospecto de las leyes de títulos aplicables o de una operación no sujeta a tales requisitos.

La legislación en materia de títulos en ciertas provincias o territorios del Canadá puede otorgar al comprador recursos de rescisión o derechos a indemnización por daños y perjuicios para el supuesto de que este memorando de oferta (incluidas sus eventuales modificaciones) contuviera información errónea, siempre que los recursos de rescisión o los derechos a indemnización por daños y perjuicios sean ejercidos por el comprador dentro del plazo límite prescrito por la legislación sobre títulos de la provincia o territorio del comprador. El comprador debería remitirse a las disposiciones aplicables de la legislación sobre títulos de su provincia o territorio para obtener información detallada de estos derechos o consultar con un asesor legal.

En virtud del artículo 3A.3 del Instrumento Nacional 33-105 *Conflictos de Suscripción* ("NI33-105"), los suscriptores no están obligados a cumplir con los requisitos de información del NI 33-105.

Notificación a los inversores potenciales en el Espacio Económico Europeo

En relación con cada Miembro del Espacio Económico Europeo que haya implementado la Directiva sobre Prospectos (un "Estado Miembro Pertinente"), cada comprador inicial y cada coorganizador local han declarado y acordado que a partir de la fecha de implementación, inclusive, de la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Pertinente (la "Fecha de Implementación Pertinente") no han formulado ni formularán una oferta pública de bonos que estén sujetos a la oferta contemplada por este memorando de oferta, según sea completado con los términos definitivos en relación con aquella (los "Títulos") en dicho Estado Miembro Pertinente, con la salvedad de que a partir de la Fecha de Implementación Pertinente inclusive, podrán formular una oferta pública de tales Títulos en ese Estado Miembro Pertinente:

- a toda persona jurídica que sea un inversor calificado en los términos de la Directiva sobre Prospectos;
- a menos de 150 personas físicas o jurídicas (excepto que sean inversores calificados a tenor de la Directiva sobre Prospectos), conforme lo permita la Directiva sobre Prospectos, con la condición de que obtenga el previo consentimiento del intermediario o los intermediarios designados por nosotros para dicha oferta; o
- en toda otra circunstancia contemplada en el Artículo 3(2) de la Directiva sobre Prospectos, con la salvedad de que ninguna oferta de Títulos exija a los compradores iniciales o al coorganizador local la publicación de un prospecto en los términos del Artículo 3 de la Directiva sobre Prospectos o un prospecto complementario en virtud del Artículo 16 de la Directiva sobre Prospectos.

A los efectos de esta disposición, la expresión "oferta pública" en relación con los Títulos en un Estado Miembro Pertinente significa la comunicación realizada de cualquier modo y por cualquier medio de información suficiente sobre los términos de la oferta y los Títulos a ser ofrecidos que le permita a un inversor decidir la compra o suscripción de los Títulos, ya que éstos pueden variar en el Estado Miembro Pertinente en virtud de alguna medida que implemente la Directiva sobre Prospectos en ese Estado Miembro Pertinente, y la expresión "Directiva sobre Prospectos" significa la Directiva 2003/71/EC (y sus modificatorias, incluida la Directiva 2010/73/EU), e incluye toda medida de implementación pertinente en cada Estado Miembro Pertinente.

La restricción de venta en el Espacio Económico Europeo es adicional a las demás restricciones de venta incluidas en este memorando de oferta.

Notificación a los inversores potenciales en el Reino Unido

Este memorando de oferta solamente puede ser distribuido a personas que (i) cuenten con experiencia profesional en materia de las inversiones contempladas por el Artículo 19(5) de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000 (Promoción Financiera) Orden 2005 (con sus modificatorias, la "Orden de Promoción Financiera"), (ii) estén contempladas por el Artículo 49(2)(a) a (d) ("empresas con patrimonios elevados, asociaciones sin personería jurídica, etc.") de la Orden de Promoción Financiera o (iii) estén fuera del Reino Unido (todas esas personas serán aludidas como "personas pertinentes"). Este memorando de oferta está dirigido exclusivamente a personas pertinentes y quienes no sean personas pertinentes no podrán basarse en él ni realizar acto alguno en virtud del presente. Toda inversión o actividad de inversión con la que se relacione este memorando de oferta está disponible únicamente para personas pertinentes y solo podrá ser llevada a cabo con personas pertinentes.

El comprador inicial ha declarado y acordado, y cada comprador inicial adicional designado en el marco del presente estará obligado a declarar y a acordar que:

- (a) solo ha comunicado o dispuesto que se comunique y solo comunicará o dispondrá que se comunique una invitación o inducción a participar en una actividad de inversión (con el significado que le otorga el Artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros) recibida por el comprador inicial en relación con la emisión o venta de bonos en circunstancias en que el Artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros no se aplique a la Provincia; y
- (b) ha cumplido y cumplirá con todas las disposiciones aplicables de la Ley de Servicios y Mercados Financieros con respecto a todos los actos que lleve a cabo en relación con los bonos, desde el Reino Unido o involucrando al Reino Unido.

Notificación a inversores potenciales en Japón

Los bonos no han sido ni serán registrados en el marco de la Ley de Instrumentos Financieros y Mercado de Valores de Japón ("FIEL" por su sigla en inglés) y cada comprador inicial ha acordado que no ha ofrecido ni vendido y no ofrecerá ni venderá bonos, directa o indirectamente en Japón o a residentes de Japón (cuyo término, a los efectos del presente, significa una persona residente en Japón, incluida una sociedad u otra entidad constituida a tenor de las leyes de Japón) o en beneficio de un residente de Japón o a terceros para una nueva oferta o reventa, de manera directa o indirecta, en Japón o a un residente de Japón o en beneficio de tal residente, excepto en virtud de una exención de los requisitos de registros de la FIEL y otras leyes, reglamentaciones y directrices ministeriales de Japón y en cumplimiento de todas ellas.

Notificación a inversores potenciales en Hong Kong

Este memorando de oferta no ha sido aprobado ni registrado por la Comisión de Títulos y Futuros de Hong Kong ni con el Agente de Registro de Sociedades de Hong Kong. Los bonos no serán ofrecidos ni vendidos en Hong Kong, salvo (a) a "inversores profesionales", según la definición establecida en la Ordenanza de Títulos y Futuros (Cap. 571) de Hong Kong y toda norma dictada en el marco de dicha Ordenanza; o (b) en otras circunstancias que no se traduzcan en que el documento sea un "prospecto", según la definición establecida en la Ordenanza de Sociedades (Cap.32) de Hong Kong o que no constituya una oferta pública en los términos de dicha Ordenanza. Ninguna publicidad, invitación o documento relativo a los bonos que esté dirigida al público de Hong Kong, o cuyo contenido probablemente sea leído por el público de Hong Kong o sea accesible para ese público (salvo que ello esté permitido en virtud de las leyes de títulos de Hong Kong) ha sido o será realizada en Hong Kong ni en ningún otro lugar excepto en relación con títulos enajenados o que se pretenda enajenar a favor de personas fuera de Hong Kong o solo a "inversores profesionales" según la definición establecida en la Ordenanza de Títulos y Futuros de Hong Kong y toda norma dictada en el marco de dicha Ordenanza.

Notificación a inversores potenciales en Singapur

El presente memorando de oferta no ha sido registrado como prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur. Por consiguiente, este memorando de oferta y todo otro documento o material relativo a la oferta no puede ser objeto de circulación o distribución, y los bonos no podrán ser ofrecidos ni ser objeto de una invitación de

suscripción o compra, sea directa o indirectamente, a personas en Singapur, salvo (a) a un inversor institucional en los términos del Artículo 274 de la Ley de Títulos y Futuros (Capítulo 289) (la "LTF"), (ii) a una persona pertinente o a cualquier persona en los términos del Artículo 275 (1A), y en cumplimiento de las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTF o (iii) en virtud y de acuerdo con las condiciones de toda otra disposición aplicable de la LTF. Si los bonos fueran suscriptos en el marco del Artículo 275 por una persona pertinente que es: (a) una sociedad (que no sea un inversor acreditado) cuya única actividad comercial sea mantener inversiones y el total de cuyo capital accionario sea de propiedad de una o más personas físicas, cada una de las cuales es un inversor acreditado o un fideicomiso (en el que el fiduciario no sea un inversor acreditado) cuyo único objeto sea mantener inversiones y cada uno de los beneficiarios sea un inversor acreditado, entonces los títulos, debentures y participaciones en títulos y debentures de esa sociedad o los derechos e intereses de los beneficiarios en dicho fideicomiso no serán transferibles durante un período de seis meses a contar desde que la sociedad o el fideicomiso haya adquirido los bonos en el marco del Artículo 275 de la LTF excepto: (i) a un inversor institucional en el marco del Artículo 274 de la LTF o a una persona pertinente o a cualquier persona en el marco del Artículo 275(1A) de la LTF, y de conformidad con las condiciones establecidas en el Artículo 275 de la LTF; (ii) cuando no se otorgue contraprestación por la transferencia o (iii) por operación de la ley.

DECLARACIONES OFICIALES

La información en este memorando de oferta que deriva de una publicación de Argentina, de la Provincia o de uno de sus respectivos organismos o medios depende de la autoridad de tal publicación como documento oficial público de Argentina o de la Provincia, según sea el caso. La Provincia no ha verificado independientemente la información de este memorando de oferta que deriva de una publicación de Argentina y no puede asegurar su exactitud o integridad.

VALIDEZ DE LOS BONOS

La validez de los bonos será determinada para la Provincia por Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton LLP, abogados en Estados Unidos para la Provincia, y por Nicholson y Cano y el Fiscal de Estado de la Provincia; y para los compradores iniciales por Simpson Thacher & Bartlett LLP, abogados en Estados Unidos de los compradores iniciales, y Bruchou, Fernández Madero & Lombardi, abogados en Argentina de los compradores iniciales.

Para todos los asuntos sobre leyes nacionales y provinciales, Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton LLP se basará en la opinión de Nicholson y Cano y el Fiscal de Estado de la Provincia], y Simpson Thacher & Bartlett LLP se basará en la opinión de Bruchou, Fernández Madero & Lombardi. Para todas las cuestiones sobre las leyes de Estados Unidos, Nicholson y Cano y el Fiscal de Estado de la Provincia se basarán en la opinión de Cleary, Gottlieb, Steen & Hamilton LLP, y Bruchou, Fernández Madero & Lombardi se basarán en la opinión de Simpson Thacher & Bartlett LLP.

INFORMACIÓN GENERAL

La Provincia

La Provincia ha autorizado la creación y emisión de los bonos conforme a la Ley 13.543, al Decreto N° 1.777/16 del 25 de julio de 2016 y la Resolución del Ministerio de Economía de la Provincia N° ...,/17 del de 2017.

Con excepción de lo expuesto en este memorando de oferta, desde el 31 de diciembre 2016 no ha habido ningún cambio sustancial adverso en relación con los ingresos o gastos o a la situación financiera de la Provincia.

Documentos relativos a los Bonos

Se podrán consultar sin cargo las copias del Contrato de Fideicomiso y de los formularios de los bonos en horas hábiles de cualquier día, excepto los sábados, domingos y feriados nacionales en New York, en las oficinas del fiduciario.

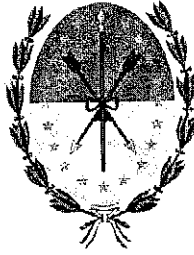
Notificaciones

Todas las notificaciones relacionadas con los bonos serán también enviadas por la Provincia a través de al menos una publicación en un diario redactado en idioma inglés de circulación autorizada en la Ciudad de Nueva York, y en un diario redactado en español de circulación autorizada en la Argentina.

Compensación

Los bonos han sido aceptados para su compensación a través del sistema de DTC. La información correspondiente a la operación se expone en el siguiente cuadro:

<u>Bonos ofrecidos</u>	<u>Número CUSIP</u>	<u>Número ISIN</u>
Norma 144A	[•]	[•]
Reglamento S	[•]	[•]



EMISOR

Gobierno de la Provincia de Santa Fe
3 de Febrero 2649
Santa Fe, 3000
Argentina

**AGENTE FIDUCIARIO, AGENTE DE PAGO, AGENTE DE TRANSFERENCIA Y
AGENTE DE REGISTRO**

U.S. Bank National Association
100 Wall Street, Suite 1600
New York, NY 10005
Estados Unidos

ASESORES LEGALES
de la Provincia

*Legislación de Estados Unidos y de Nueva
York:*

Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP
One Liberty Plaza
New York, NY 10006
Estado Unidos

Legislación de Argentina:

**Fiscal de Estado de la
Provincia de Santa Fe**
3 de Febrero 2649 – 2° piso
Santa Fe, 3000
Argentina

Nicholson & Cano
San Martín 140, Piso 14
C1004AAD Buenos Aires
Argentina

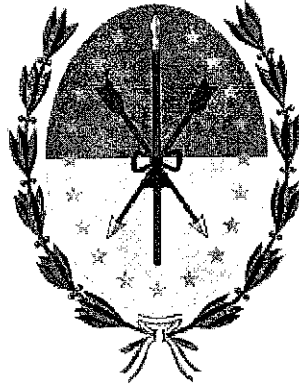
de los Compradores Iniciales

Legislación de Estados Unidos y de Nueva York:

Simpson Thacher & Bartlett LLP
425 Lexington Avenue
New York, NY 10017
Estados Unidos

Legislación de Argentina:

Bruchou, Fernández Madero & Lombardi
Ing. Enrique Butty 275
C1001AFA Buenos Aires
Argentina



Provincia de Santa Fe
(Provincia de Argentina)

USD
Bonos al % con vencimiento en 20

MEMORANDO DE OFERTA

Coordinador Global y Colocador Conjunto

J.P. Morgan

Colocadores Conjuntos

Citigroup

HSBC

Organizador local
Mercado Argentino de Valores

Asesor Financiero Local
Nuevo Banco de Santa Fe

, 2017
