



MAYO 2016

El Sector Público argentino reingresa a los mercados financieros internacionales

PROVINCIA DE SANTA FE



+ INFO: **Ministro de Economía**
Secretaría de Planificación y Política Económica
www.santafe.gov.ar/ipec



Gobierno de Santa Fe



**SANTA FE
AVANZA**

www.santafe.gov.ar

Sr. Gobernador de la Provincia de Santa Fe
Ing. Miguel Lifschitz

Ministro de Economía
Lic. Gonzalo Miguel Saglione

Secretario de Finanzas
CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos**
Lic. Jorge Alejandro Moore

Responsable
Lic. Héctor Rubini

Corrección
Manuel López de Tejada

Diseño y diagramación
Angelina Araiz



ÍNDICE

P.05	Introducción
P.05	La solución al problema de los holdout
P.06	Contexto de la emisión
P.07	Condiciones de emisión de la nueva deuda
P.07	<i>Cuadro 1</i>
P.09	<i>Cuadro 2: Resultado de la negociación con los holdout (en millones de dólares)</i>
P.09	Efectos posteriores al cierre de acuerdos y pago a los "holdout"
P.10	<i>Gráfico 1: Prima de riesgo (EMBI+ de JP Morgan, en puntos básicos). Junio 2006 a mayo 2016.</i>
P.11	<i>Gráfico 2: Prima de riesgo (EMBI+ de JP Morgan, en puntos básicos). Enero 2015 a mayo 2016.</i>
P.11	Nuevas emisiones esperadas en los mercados de bonos

MAYO 2016

El Sector Público argentino reingresa a los mercados financieros internacionales

PROVINCIA DE SANTA FE

El Sector Público argentino reingresa a los mercados financieros internacionales

Introducción

A poco más de 14 años de la declaración de default (en realidad, repudio) de la deuda pública externa, el Poder Ejecutivo logró la aprobación en el Congreso Nacional de Ley 27.249 del 31 de marzo de 2016, que le permitió colocar nueva deuda en el exterior e iniciar los pagos a los deudores "holdout" que contaban con sentencia firme favorable en Nueva York.

Contando con esa Ley promulgada, el equipo de negociadores cerró exitosamente el 18 de abril la negociación con los acreedores respecto de la forma de pago de la sentencia firme del juez Griesa del año 2014, y las quitas respecto de sus pretensiones iniciales. Al día siguiente el Ministerio de Hacienda anunció la colocación de cuatro títulos de deuda (no tres como se había anunciado inicialmente) para obtener los fondos para cancelar en efectivo los pagos a los "holdout". Los bonos se colocaron finalmente el 20 de abril y se inició el pago en efectivo el pasado viernes 22. De esa forma se cerró un capítulo de aislamiento de los mercados financieros internacionales por 14 años y casi 4 meses, durante el cual siempre estuvo bajo riesgo cierto de embargo todo activo o fondos del Gobierno Nacional en el exterior.

En ese período el Estado Nacional se financió con aportes de organismos multilaterales, emisión de deuda interna, emisión de deuda externa colocada primariamente al gobierno de Venezuela, atrasos con proveedores y emisión monetaria. Durante todo ese período el gobierno nacional afrontó varios pedidos de embargo de cuentas bancarias y otros activos. Algunos de ellos prosperaron, siendo el más notorio el de la fragata "Libertad" en Ghana el 2 de octubre de 2012.

La solución al problema de los holdout

En la semana posterior al triunfo de Mauricio Macri en el plebiscito del pasado, su equipo económico inició de inmediato la tarea de resolver el pago a los "holdout", para así reabrir el ingreso, libre de embargos o nuevos juicios, del gobierno argentino a los mercados internacionales de capitales. Sin ese paso, se tornaba imposible el financiamiento voluntario externo para el gobierno nacional y mientras tanto, otros emisores en el exterior, como los gobiernos provinciales, grandes municipios o empresas privadas, seguirían condenadas a pagar una prima de riesgo país varias veces superior a la de entes análogos de otros países.

El proceso negociador hasta acordar con los "holdout" fue realmente complejo, pero concluyó en menos de 4 meses. De acuerdo a la información del Ministerio de Hacienda se cerraron más de 220 acuerdos, los cuales dieron por terminada la contienda por los pagos pendientes con el 98% de los holdout. Según la información oficial, dichos acuerdos permitieron reducir en un 27% los pagos de capital y 40% los de intereses y punitivos respecto del fallo del juez Thomas Griesa. En la etapa final, y ya con preacuerdos con los principales acreedores, el Poder Ejecutivo concretó la emisión de deuda por U\$S 16.500 millones para obtener fondos y pagar en efectivo a los acreedores sin usar las reservas internacionales del BCRA. Luego del rápido "road show"¹, el gobierno argentino recibió ofertas por U\$S 68.600 millones. La emisión superó los U\$S 12.500 millones autorizados por la Ley 27.249 del 31 de marzo, gracias a que el Poder Ejecutivo promulgó el 18 de abril el decreto 594/2016 que autorizó la emisión adicional de otros U\$S 10.000 millones. La citada ley fue la que derribó las últimas trabas para realizar los pagos conforme a la sentencia firme del juez Thomas Griesa: a) derogar la ley cerrojo y la ley de

1) En el recorrido para captar inversores interesados por las costas este y oeste de Estados Unidos, Bahamas, Reino Unido y algunas plazas asiáticas participaron también el viceministro de Hacienda Pedro Lacoste y el Jefe del Gabinete de Asesores, Vladimir Werning.

pago soberano que impedían formular a los “holdout” mejores ofertas que los canjes de deuda de 2005 y 2010, y que la sede de pago sea Buenos Aires o París, en lugar de Nueva York, y b) la emisión de nueva deuda para pagar en efectivo a los “holdout”.

Cabe observar que el art. 9°) de la citada Ley autorizó a la “Autoridad de Aplicación” (el Ministerio de Hacienda) a “incluir cláusulas que establezcan la prórroga de jurisdicción a favor de tribunales extranjeros, y que dispongan la renuncia a oponer la defensa de inmunidad soberana, exclusivamente, respecto a reclamos en la jurisdicción que se prorrogue y con relación a los acuerdos que se suscriban y a las emisiones de deuda pública que se realicen, de conformidad con lo previsto en la presente ley y sujeto a que se incluyan las denominadas “cláusulas de acción colectiva” y cláusula de “pari passu”, de conformidad con las prácticas actuales de los mercados internacionales de capitales”.

Posteriormente, la Resolución 134/2016 del 13/04/16 confirmó la designación como coordinadores globales y agentes colocadores conjuntos a los bancos Deutsche Bank Securities, HSBC Securities (USA) Inc., JP Morgan Securities LLC y Santander Investment Securities Inc, y como colocadores conjuntos a los bancos BBA Securities Inc., Citigroup Global Markets Inc. y UBS Securities LLC. Para todos ellos la Resolución 146/2016 del 21/04/16 estableció el pago de una comisión de 0,18% sobre el monto total del capital de los nuevos bonos emitidos. Además, por dicha Resolución, el Bank of New York Mellon fue designado como agente de fideicomiso de colocación, fiduciario, agente de pago y agente de listado.

Contexto de la emisión

El éxito de la colocación respondió a varios factores:

- a) La actitud constructiva para concluir en serio con este conflicto, que se inició con la decisión de pagar al mediador Daniel Pollack un saldo de U\$S 350.000 de honorarios que dejó impago el anterior gobierno.
- b) El rápido avance de la negociación gracias a la tarea del equipo liderado por Luis Caputo²,
- c) El cambio de estudio de abogados en el medio de la negociación, junto a la incorporación del abogado Lee Buchheit, que tuvo un rol central en la resolución del problema de la deuda de Grecia,
- d) El acierto táctico de iniciar el camino con un acuerdo con los “holdout” italianos y luego avanzar sobre los demás bonistas con argumentos y hechos concretos que mostraron sin dudas el fin de la actitud de rebeldía del gobierno anterior.
- e) La buena aceptación de los “holdout” de la decisión del gobierno argentino concluir con el conflicto pagando en efectivo y no con nuevos bonos.

La mejora de las expectativas y del grado de aceptación de la nueva deuda argentina obedeció a su vez a otros factores coyunturales:

- 1) una mejora transitoria de los precios de los commodities de exportación,
- 2) una mayor visibilidad para la Argentina frente a los inversores en deuda de mercados emergentes, quienes la percibieron conducida por un gobierno bien diferenciada de la gestión anterior, y en particular de su gran socio, Brasil, inmerso en la crisis política más grave de las últimas tres décadas,

2) En febrero asumió como Subsecretario de Financiamiento Santiago Bausili, ex JP Morgan y Deutsche Bank al igual que Caputo, siendo incorporado de inmediato al equipo negociador. También integró el equipo el abogado Eugenio Andrea Bruno, de reconocido expertise en cuestiones de deuda pública y finanzas internacionales.

- 3) la oferta de altos rendimientos, particularmente atractivos para inversores institucionales y particulares de países desarrollados, donde las tasas de rendimiento de los títulos públicos son extremadamente bajas, y
- 4) la suba de la calificación de riesgo soberano de Argentina el día 15 de abril por parte de Moody's, de Caa1 a B3, permitiendo que la nueva deuda sea elegible para varios inversores institucionales.

Condiciones de emisión de la nueva deuda

Las características de los nuevos bonos se presentan en el siguiente cuadro:

Cuadro 1

Plazo	Cupón nominal anual	Frecuencia de pago	Fecha de vto. pago semestral	Amortización	Monto emitido (U\$S millones)	Ofertas recibidas (U\$S millones)
3 años	6,250%	Semestral	22 de abril y 22 de octubre	100% al vto. (22 abr. 2019)	2.750	10.500
5 años	6,875%	Semestral	23 de abril y 22 de octubre	100% al vto. (22 abr. 2021)	4.500	14.500
10 años	7,500%	Semestral	24 de abril y 22 de octubre	100% al vto. (22 abr. 2026)	6.500	25.700
30 años	7,625%	Semestral	25 de abril y 22 de octubre	100% al vto. (22 abr. 2046)	2.750	17.900
				Total	16.500	68.600

El cierre de los acuerdos se anunció el lunes 18 de abril y ese mismo día por la mañana publicar los "Initial Pricing Thoughts" ("IPT"), o lineamientos generales de tasas internas de retorno para la emisión inicial de los títulos de deuda: 6,75% anual para el bono a 3 años, 7,50% para el bono a 5 años, 8,0% para el bono a 10 años, y 8,75% para el título a 30 años. La tasa promedio, ponderada por monto emitido, fue de 7,78% anual, notablemente inferior a las expectativas previas: el Gobierno inicialmente consideraba aceptable una colocación a una TIR promedio de 8% anual, mientras en los mercados financieros no se esperaba una emisión a una TIR promedio significativamente inferior al 9%. Además, un mes antes, a mediados de marzo, YPF emitió un bono a 10 años en dólares pagando 8,5% anual. Previamente, el 8 de marzo la provincia de Buenos Aires había un bono en dólares a 8 años por U\$S 1.250 millones, pagando una tasa de 9,125%.

Los cuatro títulos se emitieron en láminas de denominación mínima de U\$S 150.000 (\$ 2.250.000), y a partir de allí en múltiplos de U\$S 1.000 (\$ 15.000), no siendo accesibles para pequeños inversores. En una primera etapa se emitieron certificados para cada serie, depositados en custodia en la Depository Trust Company (DTC), y en una segunda etapa los titulares podían sustituirlos por los bonos ya registrados ante la Security Exchange Commission y autenticados por el fiduciario. La ley aplicable respecto de eventuales reclamos de bonistas al gobierno argentino es la del Estado de Nueva York. En cuanto a la jurisdicción aplicable, el anexo a la Resolución 146/2016 del Ministerio de Hacienda establece lo siguiente en fs. 609 y 610:

"Sujeto a ciertas excepciones descriptas a continuación, la República se someterá irrevocablemente a la jurisdicción exclusiva de cualquier tribunal estadual del estado de Nueva York o federal del distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York, y de los tribunales de Argentina, y, en cada caso, de sus respectivos tribunales de apelación (cada uno, un "Tribunal Específico") en cualquier juicio, acción o proceso legal contra la República o sus bienes, activos o ingresos que surja de o relacionado con los Bonos o el

incumplimiento o supuesto incumplimiento de Argentina de cualquier obligación bajo los Bonos (un "Proceso Legal Relacionado"). La República renuncia irrevocable e incondicionalmente, en la máxima medida permitida por la ley, a cualquier defensa que pueda o pudiere interponer en cualquier Proceso Legal Relacionado iniciado ante un Tribunal Específico, ya sea por jurisdicción, residencia o domicilio, o porque dicho Proceso Legal Relacionado fue iniciado en un foro no conveniente (con excepción de cualquier Proceso Legal Relacionado con las leyes federales de valores de EE.UU. o cualquiera de sus estados)".

Dicho Anexo también prevé que Argentina renuncia a la inmunidad soberana pero estipulándose que la República será inmune en relación con cualquier juicio, acción o proceso legal o ejecución de cualquier Sentencia Relacionada contra:

- a) cualquier reserva del Banco Central de la República Argentina,
- b) cualquier bien perteneciente al dominio público localizado en el territorio de la República Argentina, incluyendo los comprendidos por los art. 234 y 235 del Código Civil y Comercial de la Nación,
- c) cualquier bien localizado dentro o fuera del territorio argentino que preste un servicio público esencial,
- d) cualquier bien (ya sea en la forma de efectivo, depósitos bancarios, valores, obligaciones de terceros o cualquier otro medio de pago) de la República Argentina, sus agencias gubernamentales y otras entidades gubernamentales relacionadas con la ejecución del presupuesto, dentro del alcance de los Artículos 165 a 170 de la Ley 11.672 Complementaria Permanente del Presupuesto (t.o. 014),
- e) cualquier bien alcanzado por los privilegios e inmunidades de la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas de 1961 y la Convención de Viena sobre Relaciones Consulares de 1963, incluyendo, pero no limitándose a bienes, establecimientos y cuentas de las misiones argentinas;
- f) cualquier bien utilizado por una misión diplomática, gubernamental o consular de la República Argentina,
- g) impuestos, gravámenes, tasas y/o regalías o cualquier otra carga gubernamental adeudadas a la República Argentina, incluidos los derechos de la República Argentina para recaudar y/o recibir dichos conceptos;
- h) cualquier bien de carácter militar o bajo el control de una autoridad militar o agencia de defensa de la República Argentina,
- i) cualquier bien que forme parte del patrimonio cultural de la República Argentina, o
- j) los bienes protegidos por cualquier ley de inmunidad soberana que resulte aplicable.

Esta emisión por U\$S 16.500 millones es la mayor de un país emergente de las últimas dos décadas, desde las colocaciones de deuda de México en 1996 que totalizaron U\$S 16.000 millones. La suma total obtenida con esta operación tuvo el siguiente destino:

- a) U\$S 9.352 millones fueron desembolsados a los bonistas desde el viernes 22 de abril pasado, con esta discriminación: U\$S 6.252 millones se entregaron en pago a los acreedores que suscribieron los acuerdos con el gobierno nacional antes del 29 de febrero pasado (los mayores fondos "buitre") y U\$S 3.100 millones se depositaron en un fideicomiso, de donde se iniciaron los pagos al resto de los bonistas, incluido el grupo de italianos con quienes el gobierno argentino cerró el primer acuerdo, pagándoles U\$S 1.350 millones.
- b) U\$S 7.148 millones fueron depositados en el Banco Central de la República Argentina, afectados a pagos

a los llamados "me too", bonistas que podrían reclamar el cobro de sus acreencias invocando el fallo de Griesa, y también a otros acreedores que iniciaron juicios contra el gobierno de nuestro país ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias sobre Inversiones (CIADI) del Banco Mundial³. Los pagos a ambos grupos de acreedores no superaría los U\$S 3.200 M. Los casi U\$S 4.000 millones restantes serían destinados por el Poder Ejecutivo para el financiamiento de programas de inversión pública.

Si bien los acreedores acordaron cobrar con una quita en torno de 25% respecto de lo que reclamaban (valor original según el fallo de Griesa más intereses y punitivos), obtuvieron una ganancia enorme respecto del valor de los bonos al momento de adquirirlos. En el caso del fondo Elliot, por caso, cobró U\$S 2.400 millones, lo que le significó una ganancia del 392% sobre el valor de compra de los títulos en default. El siguiente cuadro resume los resultados por tipo de acreedor:

Cuadro 2: Resultado de la negociación con los holdout
(en millones de dólares)

Acreedores "holdout"		Principal (original)	Reclamos en base a fallo Griesa	Acuerdos con Gob. argentino	Quita (%)	Ganancia para los acreedores
		(I)	(II)	(III)	(III) / (II) - 1	(III) / (I) - 1
(a)	Pari Passu	1.214	5.936	4.438	-25,2%	265,6%
(b)	Me Too's	1.042	2.418	1.879	-22,3%	80,3%
(c)	Otros Juicios NY	943	2.732	1.333	-51,2%	41,4%
a + b + c = (d)	Total NY	3.199	11.086	7.650	-31,0%	139,1%
(e)	Italianos (TFA)	782	1.915	1.173	-38,7%	50,0%
(f)	Otros Acuerdos	173	504	256	-49,2%	48,0%
d + e + f = (g)	Total Acuerdos	4.154	13.505	9.079	-32,8%	118,6%
(h)	Pendientes	1.867	5.528	1.500	-72,9%	-19,7%
(g) + (h)	Total	6.021	19.033	10.579	-44,4%	75,7%

Fuente: Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas. Presentación del Programa Financiero 2016 (27/04/16)

Efectos posteriores al cierre de acuerdos y pago a los "holdout"

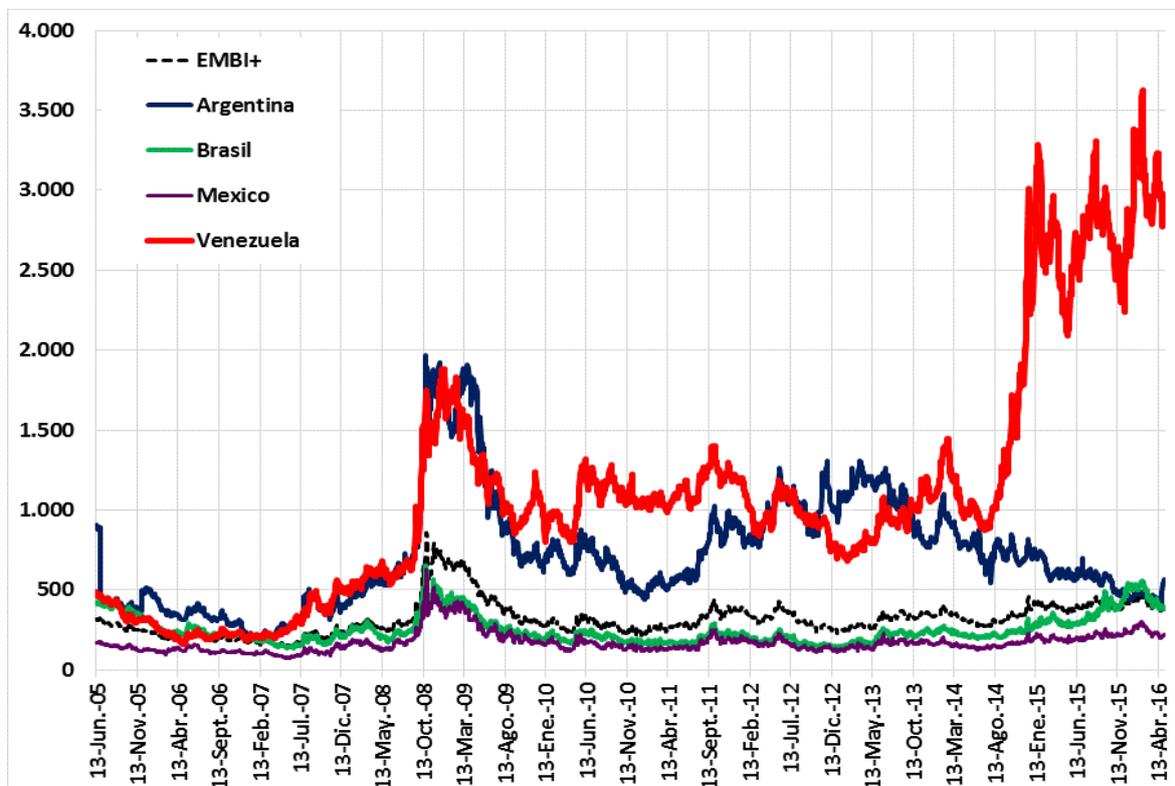
Luego de estos acuerdos y cancelación de pagos cumpliendo con la sentencia firme del juez Griesa, el gobierno argentino no sólo deja de estar en desacato, sino que prácticamente deja cancelada toda la deuda impaga en 2001 y bajo reclamos judiciales en el exterior. El interés de inversores de países desarrollados, como se observó previamente, ha sido muy alto. El 65% de los compradores de los nuevos bonos fueron inversores de Estados Unidos, 25% de países europeos, 5% de inversores de Asia, y 5% de países latinoamericanos. A partir de esta colocación es de esperar una gradual baja de la prima de riesgo país, lo cual va a abaratar la colocación de nueva deuda en el exterior, tanto del Gobierno Nacional, como de gobiernos provinciales y de emisores del sector privado.

3) Se trata de 17 juicios, de los cuales 8 fueron suspendidos, mientras que en otros 9 las causas siguen su curso.

Los gráficos siguientes muestran que desde 2013 se observa una progresiva baja de la prima de riesgo país de la Argentina, tendiendo a ubicarse por debajo de los 500 puntos básicos, bien lejos de los niveles de Venezuela. El 27 de abril La prima de riesgo país, medida por el índice EMBI+ de JP Morgan subió 105 puntos básicos debido a la corrección a la baja de los precios de los bonos Par, Discount y Global por el pago de intereses que hasta esa fecha estaban retenidos por decisión del juez Griesa desde julio de 2014. La baja de dichos bonos en Nueva York ese día fue de 9%, 12,6% y 10%, respectivamente.

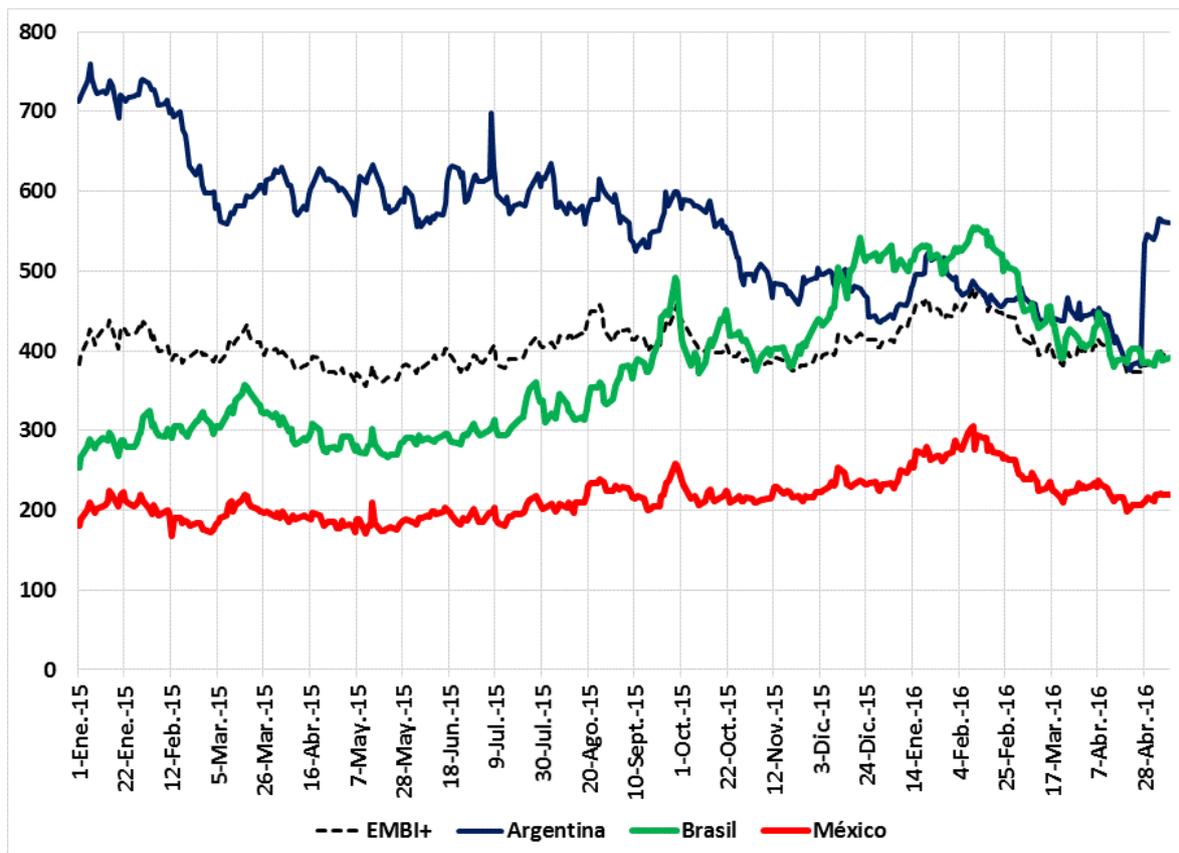
Sin embargo, ante los anuncios de nuevas emisiones de deuda, tanto por el Gobierno Nacional como por los gobiernos provinciales, se observaron ventas de títulos públicos y tomas de ganancia desde el 28 de abril hasta la fecha, que se tradujeron en caída de las cotizaciones, y su contrapartida, un salto reciente en la tasa de interés implícita y en la prima de riesgo país de la deuda pública en moneda extranjera del gobierno argentino.

Gráfico 1: Prima de riesgo (EMBI+ de JP Morgan, en puntos básicos). Junio 2006 a mayo 2016.



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2: Prima de riesgo (EMBI+ de JP Morgan, en puntos básicos). Enero 2015 a mayo 2016.



Fuente: Bloomberg

Nuevas emisiones esperadas en los mercados de bonos

I. Gobierno Nacional

Luego del pago a los holdout a fines de abril, el 4 de mayo liberó los U\$S 2.694 retenidos en el BCRA y pagó lo adeudado desde 2014 a los tenedores de bonos reestructurados emitidos en los canjes de 2005 y 2010. De acuerdo al nuevo Plan Financiero 2016 recientemente anunciado por los secretarios de Hacienda y de Financiamiento (Pedro Lacoste y Luis Caputo, respectivamente), las necesidades de crédito del Gobierno Nacional hasta fin de año son de \$ 542.004 millones (U\$S 36.746 millones a un tipo de cambio de \$14,75 por dólar).

Los funcionarios anunciaron el detalle del endeudamiento a captar de organismos internacionales, del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS y otras fuentes, requiriéndose un financiamiento extra vía emisión de varias series de bonos hasta los U\$S 3.000 millones (unos \$ 44.250 millones). Las primeras Letras del Tesoro (LETES) en dólares se emitieron el 5 de mayo: una serie a 91 días y otra a 182 días, pagando respectivamente 3,5% y 3,89% anual. De esa forma el Ministerio de Hacienda ya obtuvo U\$S 447 millones con la emisión de la semana pasada. Las colocaciones restantes se realizarán en varios tramos para no superponerse a las colocaciones de nueva deuda externa de varios gobiernos provinciales.

Estas últimas totalizarían unos U\$S 4.500 millones en 2016. Además, el 5 de mayo emitió Bonos de la Nación Argentina en Pesos a Tasa Variable 2017 (BONAC 2017) por \$ 10.583, 5 millones.

II. Provincia de Neuquén

Esta semana concretó en Nueva York, Londres, Boston y Buenos Aires la colocación de un bono a 12 años garantizado por regalías de gas natural por U\$S 235 millones (Título de Cancelación de Deuda, o "TICADE"). Ha sido la primera provincia en colocar deuda en el exterior luego de la resolución del conflicto del Gobierno Nacional con los "holdout". El gobierno provincial esperaba realizar la colocación a una tasa inferior a 10%, luego del fracaso de su intento de colocación en septiembre de 2015, cuando los mercados exigían una tasa del 11%. Neuquén colocó este nuevo bono a una tasa de 8,625% anual, con un spread de apenas 66 puntos básicos sobre el bono de la provincia de Buenos Aires con vencimiento en 2028, 56 puntos básicos sobre el bono de YPF con vencimiento en 2025, y 135 puntos básicos sobre el nuevo bono del gobierno nacional con vencimiento en 2026.

Este título tiene plazo de gracia para capital por 3 años. A partir del cuarto año de vida paga amortizaciones trimestrales de 3% del principal hasta el 11° año, y de 4% por trimestre en el último año de vida del bono. A su vez, el Título de Cancelación de Pasivos ("TIPAC"), con vencimiento en 2021 pudo canjearse por este nuevo bono que vence en 2028. Los agentes colocadores han sido el Deutsche Bank y JP Morgan en el exterior, y en el mercado local, los bancos de Galicia y Macro, y Puente Hermanos.

La mayor parte de los fondos obtenidos con este bono (U\$S 216 millones) se utilizarán para cancelar vencimientos de deuda de este año. En los primeros cuatro meses de 2016, la provincia de Neuquén ha cancelado deuda por \$ 2.000 millones.

III. Provincia de Buenos Aires

En marzo colocó deuda por U\$S 1.250 Millones, pagando una tasa de 9,375% anual. En esta semana ha estado cotizando sobre la par con una tasa de retorno implícita de 7,94% anual. En los primeros días de este mes el equipo económico del gobierno provincial ha iniciado las tareas preparatorias para la emisión de deuda para completar el financiamiento requerido para la brecha fiscal de 2016.

El programa fiscal para todo el año de la provincia tiene aprobada la emisión de nueva deuda por \$ 60.000 millones (algo más de U\$S 4.000 millones) para financiar obras públicas y cancelar vencimientos de deudas diversas. Para el corto plazo se espera la emisión de deuda en pesos en el mercado local por \$ 7.260 millones en letras de corto plazo y \$ 8.000 millones en bonos de mediano-largo plazo para cancelar atrasos con proveedores.

IV. Provincia de Chubut

Se espera la emisión de deuda en el exterior por U\$S 650 millones, probablemente para el segundo semestre del año. La primera serie es una emisión de un bono con vencimiento en 2023, por U\$S 83 millones a ser colocados en el exterior en los próximos días. El bono estará garantizado por regalías a cobrar a la empresa Pan American Energy LLC y la agencia Moody's le otorgó la misma calificación que a la deuda del gobierno nacional, B3.

El bono pagará un cupón fijo de intereses, todavía no determinado, y amortizará el capital en 20 cuotas trimestrales de 4,75%, con un período previo de gracia de 7 trimestres, y una última de 5% para el último trimestre de la vida del bono. Los fondos provenientes de la emisión se destinarán a financiar obras de infraestructura.

Previamente, el pasado 21 de abril emitió deuda en pesos correspondientes a las clases 1, 2 y 3 de la Serie XXI de Letras del Tesoro de la Provincia de Chubut, garantizadas por Coparticipación Federal de Impuestos. Por la clase 1, colocó Letras a 64 días (37% anual) por \$ 136,15 millones. Por la clase 2, colocó Letras a 124 días (37% anual) por \$ 160 millones. Por la clase 3, emitió deuda por \$ 6,7 millones (inferior al licitado, de \$ 10 millones) a 155 días, pagando tasa BADLAR + 6%. La calificación de riesgo otorgada por Moody's ha sido Baa2.ar

V. Ciudad de Buenos Aires

El gobierno de la Ciudad cuenta con aval de la Legislatura para la emisión de deuda por U\$S 500 millones para financiamiento de obras públicas, y a fines de abril ha solicitado autorización para la emisión de deuda por otros U\$S 160 millones para construir la Villa Olímpica de Soldati.

VI. Provincia de Chaco

El 20 de abril pasado la legislatura provincial aprobó la Ley que autoriza al Ejecutivo provincial a endeudarse por \$ 4.000 millones para financiar la construcción de viviendas y obras públicas, y realizar los pagos por juicios perdidos por la provincia frente a empleados judiciales. Mientras tanto el gobierno provincial está colocando periódicamente letras de corto plazo en el mercado local.

VII. Provincia de Mendoza

El 26 de abril el gobierno provincial emitió dos clases de Letras del Tesoro Serie II en pesos en el mercado local. Las Letras Clase A son a descuento, por un plazo 118 días, y el monto adjudicado fue de \$ 62,78 millones, mientras que las Clase B pagan BADLAR más 5,5%, a un plazo de 183 días, colocándose títulos por \$ 34,46 millones. La calificación de riesgo de Moody's fue Baa3.ar.

Se espera la emisión de deuda en el exterior por U\$S 300 millones, en los próximos días en el exterior y en nuestro país. Los agentes colocadores en el exterior son Citigroup y Credit Suisse. El road show para colocar el nuevo bono se inicia esta semana en Londres, y continúa la semana próxima en Los Ángeles, Boston y Nueva York. Se trata de un título garantizado con regalías de gas natural.

Los tenedores del bono provincial con vencimiento en 2021 pueden canjearlo por este nuevo título. La calificación de riesgo de la deuda de Mendoza es B2 según Moody's y B- para Standard & Poor's.

VIII. Provincia de Salta

El gobierno provincial ha iniciado negociaciones en Nueva York para preparar la emisión de deuda en dólares para captar aproximadamente U\$S 250 millones para financiar obras de infraestructura (líneas eléctricas, caminos y logística). Cabe observar que el último bono emitido en el exterior fue un título garantizado por regalías hidrocarburíferas del año 2012.

Para esta nueva emisión el Poder Ejecutivo provincial necesita la aprobación en la legislatura provincial de una Ley que autorice la emisión de esa nueva deuda. La semana pasada ingresó a la Legislatura un proyecto de ley para autorizar al gobierno provincial a tomar deuda garantizada por fondos de la Coparticipación Federal de Impuestos con el Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, pero previamente serían canalizados a través del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Se trata de \$ 800 millones que se destinarían a financiar el llamado "Programa de Mejoramiento de Infraestructura de la Provincia de Salta", aunque aún no se

ha publicado el listado específico de proyectos y obras que recibirían el fondeo correspondiente.

Mientras tanto, en el mercado local el gobierno de Salta colocó el pasado 3 de mayo nuevas Letras del Tesoro en pesos: \$192,3 millones de la Serie 4 a 72 días, a una tasa de 36,9% anual, y \$ 52,7 millones de la serie 5 a 198 días, y paga BADLAR + 5,99%.

IX. Provincia de Córdoba

Se espera la emisión de deuda en el exterior por U\$S 1.094 millones, probablemente para este mes. Ya desde marzo el gobierno de Córdoba viene manteniendo negociaciones con bancos de inversión del exterior para organizar esta emisión.

Cabe observar que a fines de marzo, el Gobierno Nacional le condonó a Córdoba la deuda por la mora en la cancelación de U\$S 235 millones adeudados al Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Anses (FGS-ANSeS). En el año 2010 dicho Fondo había sido el principal suscriptor de un bono a 10 años por U\$S 565 millones emitidos por la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC), para financiar la tercera etapa de obras de la nueva central termoeléctrica de Pilar.

X. Provincia de Entre Ríos

En marzo el gobierno provincial dispuso la emisión de la llamada Serie I de las Letras ER 2016 por \$30 millones, ampliable hasta \$ 600 millones. El gobierno provincial emitió finalmente Letras por \$ 418,375 millones. Luego, el 26 de abril emitió la Serie II de dichas Letras en dos series: la Serie A por \$ 180,47 millones a 60 días y la Serie B por \$110,25 millones, a 119 días. En ambos casos la tasa que pagan es BADLAR + 6%. A la fecha de emisión, pagaron 37,75% anual.

El monto total emitido de ambas series suma ya \$ 709,1 millones. Además, el gobierno cuenta con autorización del gobierno nacional para tomar nueva deuda por U\$S 300 millones, en moneda local o extranjera, para financiar obras públicas, y cancelar las citadas letras en pesos. Se prevé la salida al mercado para colocar deuda en dólares a partir del próximo mes.

XI. Provincia de Santa Fe

Para el presente año el Poder Ejecutivo cuenta con la autorización para colocar deuda en pesos por \$ 1.200 millones bajo el llamado Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Santa Fe (Decreto Provincial N° 4197/15), con garantía de Coparticipación Federal de Impuestos. Todas las letras emitidas tienen cláusula de rescate anticipado.

En enero de este año el gobierno de Santa Fe emitió la Serie I de Letras del Tesoro Provincial por \$ 400 millones en tres clases: \$263 millones de la serie "A" (a 91 días), \$116,8 millones de la serie "B" (a 151 días), y \$20,2 millones de la serie "C" (a 212 días).

El 18 de marzo emitió la Serie II de dichas Letra por \$ 368,6 millones en tres clases: \$200,4 millones de la serie "A", tasa BADLAR privada +4,99% (a 161 días), \$131,7 millones de la serie "B", cuya tasa es BADLAR privada + 5,0% pagadera en dos cuotas (a 252 días) y \$36,5 millones de la serie "C", cuya tasa es BADLAR privada + 5,5%, a pagar en 3 cuotas (a 314 días).

El 27 de abril emitió la Serie III de dichas Letra por \$ 269,7 millones en tres clases: \$102,8 millones de la serie "A" a descuento (a 91 días), \$101,8 millones de la serie "B", cuya tasa es BADLAR privada + 5,0% pagadera en dos cuotas (a 210 días) y \$65,1 millones de la serie "C", cuya tasa es BADLAR privada + 5,5%, a pagar en 3 cuotas (a 301 días).

Se espera la emisión de deuda en el exterior por U\$S 500 millones, probablemente para el segundo semestre del año.

XII. Provincia de Tierra del Fuego

A fines de abril la gobernadora Rosana Bertone anunció en una entrevista periodística la emisión de deuda en el mercado local por aproximadamente \$ 350 millones para financiar proyectos de infraestructura y la construcción de viviendas. La calificadora Moody's le ha asignado al gobierno provincial la calificación Caa1 para la emisión de deuda en los mercados internacionales, y Ba1 para la emisión de bonos en Argentina.