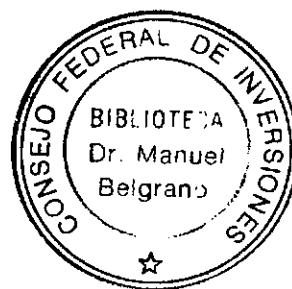


0  
g. 412  
F 15

42175

# ANALISIS Y EVALUACIÓN DEL MERCADO DE BONOS PÚBLICOS PROVINCIALES



Informe Final (Dic-15-99)

Preparado por: Ing. Fernando E. Ferreyra

# INDICE

	pag
<b>INTRODUCCION</b>	1
<b>DEFICIT FISCAL CONSOLIDADO</b>	2
Cuadro 1.1: Déficit del Sector Público Consolidado(SPC), Nacional (SPN) y Provincial (SPP)	2
<b>DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA</b>	3
Cuadro 1.2: Deuda del Sector Público Consolidado(SPC), Nacional (SPN) y Provincial (SPP).	
<b>ESTRUCTURA DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO PROVINCIAL</b>	4
<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO PROVINCIAL</b>	5
<b>PESO DE LA DEUDA PÚBLICA PROVINCIAL</b>	5
<b>DEUDA EN TÍTULOS PÚBLICOS PROVINCIALES</b>	6
<b>MONTO EMITIDO EN BONOS PROVINCIALES</b>	7
<b>CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS BONOS EMITIDOS</b>	8
<b>BONOS PROVINCIALES QUE OPERAN EN EL MERCADO</b>	9
<b>CONSIDERACIONES GENERALES</b>	10
<b>ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN</b>	11
<b>ANEXO I</b>	
<b>BONOS EMITIDOS AL 15 DE DICIEMBRE 1999</b>	
- Base de Datos	
<b>ANEXO II</b>	
<b>BONOS VIGENTES AL 15 DE DICIEMBRE 1999</b>	
- Base de Datos	
<b>ANEXO III</b>	

## **CONDICIONES DE EMISIÓN DE LOS BONOS QUE OPERAN EN PLAZA**

- Fichas individuales para los Bonos que operan en plaza

**ANEXO IV**

**FICHA TÉCNICA DE LOS BONOS QUE OPERAN EN PLAZA**

**ANEXO V**

**RESUMEN ANALÍTICO DE LOS BONOS QUE OPERAN AL 15-12-99**

## **ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DEL MERCADO DE BONOS PÚBLICOS PROVINCIALES**

### **INTRODUCCIÓN:**

A partir de la instrumentación de la Ley de Convertibilidad y la Ley de Reforma del Estado se crearon nuevas condiciones en el funcionamiento de la economía. Ambas leyes sustentadas con políticas macroeconómicas, permitieron lograr crecimiento económico y estabilidad de precios.

Estos resultados pueden ser visualizados simplemente recordando que entre 1970 y 1980 el PBI permaneció estancado y el producto bruto per capita cayo un 19 % en términos reales, mientras que en contraposición entre 1991 y 1998 el PBI creció un 58.4 % y el producto per capita se elevó un 43%.

Sin embargo a pesar de estos logros obtenidos, existen dos puntos cruciales muy interrelacionados que aun no pudieron ser resueltos por las políticas económicas encaradas hasta el momento.

Estos problemas son: el persistente y creciente déficit fiscal, tanto sea a nivel Nacional como Provincial y la expansión de la deuda pública Nacional y Provincial.

Estos problemas adquieren mayor relevancia si se considera el régimen monetario argentino bajo la Ley de Convertibilidad.

El déficit fiscal no puede ser financiado mediante emisión monetaria por lo que el financiamiento necesario debe ser obtenido en el mercado financiero doméstico y/o externo.

En este contexto, la fuerte dependencia de financiamiento externo y la gran volatilidad de los mercados internacionales tornan impredecible la oferta de crédito, con lo cual el ajuste necesario del déficit de cuenta corriente

se traduce rápidamente en caída del nivel de actividad, caída de recursos del sector público y aumento del riesgo país, que lleva a un círculo vicioso difícil de salir.

### DÉFICIT FISCAL CONSOLIDADO:

Analizando los números del Sector Público Consolidado (SPC), haciendo uso de estimaciones de publicaciones especializadas puede observarse que en 1999 el déficit fiscal alcanzaría aprox. \$ 8930 millones (3.2% del PBI) y el stock de deuda ascendería a \$ 138.322 millones (48.7% del PBI). Si tomamos el período 1999-1994, el déficit acumulado sería de aprox \$ 38.233 millones y el crecimiento de la deuda unos \$ 45.446 millones.

Si desagregamos los datos en Sector Público Provincial (SPP) y Sector Público Nacional SPN (tenemos que para 1999 el déficit del SPN sería de \$ 6100 millones (2.1% del PBI) y el déficit del SPP \$ 2830 millones (1% del PBI). Para el acumulado 1994-1999 el déficit es de \$ 26.094 millones para el SPN y \$ 12.139 millones para el SPP.

Es decir que durante el período de análisis el SPN contribuiría con el 68.2% del déficit consolidado y el SPP con el 31.8% (ver cuadro 1-1).

**Cuadro 1.1: Déficit del Sector Público Consolidado(SPC), Nacional (SPN) y Provincial (SPP)**

	1994	1995	1996	1997	1998	1999(p)	Acumulado 1994-1999
I) Déficit Fiscal SPN	2.806	7.511	8.166	5.113	5.707	8.930	38.233
En % PBI	1,10%	2,9	3%	1,7%	1,90%	3,10%	
II) Déficit Fiscal SPN	1.902	3.932	6.358	3.932	3.840	*6,100	26,094
En % PBI	0,70%	1,5	2,30%	1,30%	1,30%	2,10%	
III) Déficit Fiscal SPP	904	3.579	1.778	1.181	1.667	2.830	12.139
en % PBI	0,40%	1,4	0,70%	0,40%	0,60%	1,00%	

\*Se ha utilizado meta FMI.

- Las cifras en millones de pesos

## DEUDA PÚBLICA CONSOLIDADA

En materia de deuda pública al cierre del ejercicio fiscal 1999, el SPN y el SPP registrarán aproximadamente \$119.200 millones y \$19.132 millones, respectivamente.

Si se considera el periodo 99-94 la deuda del SPN aumentaría en \$ 38.887 millones (+48.4%), pasando del 31.2% al 42.2% en términos del PBI y la deuda del SPP crecería \$6.569 millones (+54.1%), elevándose del 4.9% al 6.8% del PBI (ver cuadro 1.2).

**Cuadro 1.2: Deuda del Sector Público Consolidado (SPC), Nacional (SPN) y Provincial (SPP).**

							Variación
	1994	1995	1996	1997	1998	1999(p)	1999-1994
I) Deuda Pública Total	92,876	102,386	114,319	117,228	129,425	128,322	44,603
en % PBI	36,1%	39,7%	42,0%	40,0%	43,4%	49,0%	
II) Deuda Pública SPN	80,313	87,091	97,101	101,101	112,357	119,200	38,887
en % PBI	31,2%	33,8%	35,7%	34,5%	37,7%	42,2%	
II) Deuda Pública SPP	12,563	15,295	17,218	16,127	17,068	19,132	6,569
en % PBI	4,9%	5,9%	6,3%	5,5%	5,7%	6,8%	

- cifras en millones de pesos

En 1997 el déficit disminuye porque la Prov de BsAs canceló una deuda con Bco Provincia de \$1,355 millones mediante la entrega de Bonos cupón cero de los EE.UU. con valor de mercado de \$232 millones y vencimiento en el 2025.

Como puede verse ha tenido lugar un importante deterioro de las cuentas fiscales del Sector Público Consolidado y además se aprecia con total nitidez que los números fiscales del Sector Público Provincial son importantes. Por consiguiente es relevante conocer la estructura de la deuda de las Provincias así como la instrumentación de dicho endeudamiento.

## **ESTRUCTURA DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO PROVINCIAL**

El stock de la deuda del sector público provincial se

divide en:

- Deuda con bancos
- Deuda con el Gobierno Nacional
- Con Organismos Internacionales
- Deuda Flotante
- Deuda consolidada
- Deuda por privatización de Bancos Provinciales

La deuda flotante y la deuda contraída con el Gobierno Nacional son deudas de impacto financiero del corto plazo. La característica principal de la deuda flotante es que es una deuda no documentada por lo que no presenta periodo de amortización ni es exigible. Está formada por deudas salariales, previsionales y por pasivos con contratistas y proveedores.

La deuda con el Gobierno Nacional es la deuda que las provincias mantienen por préstamos que recibieron en su oportunidad del Estado Nacional mediante los Bonos Bote 10 y Bocep que tiene a la coparticipación como collateral y presenta amortizaciones trimestrales para el Bote y mensual para el Bocep.

El resto de las deudas con los Bancos comerciales, con Organismos internacionales como el BID, la que surge por privatización de los Bancos provinciales, la implementada mediante la emisión de Títulos públicos, así como la deuda consolidada presentan un impacto financiero

de mediano y largo plazo.

## COMPOSICIÓN DE LA DEUDA DEL SPP

	Dic/96	Jun/99
<b>Total de la deuda</b> (en millones de pesos)	<b>17.218</b>	<b>18.105</b>
Con Bancos comerciales	36.6%	33.1%
Con Organismos internacionales	11.0%	17.5%
Títulos Públicos	13.1%	22.2%
Deuda Flotante	19.8%	14.5%
Con el Gobierno Nacional	3.9%	9.2%
Consolidada	3.3%	3.0%
Por privatización Bco provincial	12.3%	0.5%

Sin lugar a dudas el cambio de composición más relevante es el aumento de la importancia relativa de la deuda en títulos públicos provinciales. Este cambio implica la implementación de una nueva herramienta de financiamiento que no se encontraba demasiado desarrollada en el ámbito de la deuda provincial.

## PESO DE LA DEUDA PROVINCIAL

Si se tiene en cuenta el peso de la deuda del SPP en términos de los ingresos provinciales totales y de la coparticipación Federal en el período Dic/96-Jun/99 se observa que representan el 65.6%.

Lo que implicaría que el SPP necesitaría un poco más de seis meses para pagar todas sus deudas mediante sus ingresos.

El escenario no es diferente si se consideran los ingresos provinciales totales más la Coparticipación neta recibida (luego de las deducciones que se llevan a cabo dado que la coparticipación es collateral de la deuda).

Con referencia a los ingresos de origen provincial, la deuda provincial significa en promedio un 141.6 % de los ingresos públicos generados por las propias provincias. O dicho de otra manera el SPP necesitaría un poco más de un año y medio



para pagar toda su deuda.

Si tomamos en cuenta solo la Coparticipación Federal, la deuda provincial significa un 172% de los ingresos coparticipados netos recibidos por las provincias.

Es decir se necesitan un poco más de un año y medio de los ingresos coparticipados netos para pagar la deuda del SPP.

## **DEUDA EN TÍTULOS PÚBLICOS PROVINCIALES**

Durante el periodo de análisis Dic/96-Jun/99 tiene lugar un creciente uso de los títulos públicos y de los Bancos comerciales como prestamistas.

Estos dos fenómenos han dado como resultado una extensión de los plazos de amortización de la deuda que se traduce en un menor peso relativo de las amortizaciones en función de los ingresos del SPP.

El rubro de la deuda pública provincial más dinámico y que evidenció el mayor crecimiento durante los últimos años ha sido el de títulos públicos provinciales.

Esta expansión de las colocaciones se debe a que cumple con tres importantes objetivos de política de financiamiento.

Primero, diversifica las fuentes de financiamiento mejorando y algunos casos asegurando acceso al mercado de capitales con menores costos financieros; en segundo lugar, mejora el perfil de la deuda evitando una concentración de vencimientos en el corto plazo; y en tercer término, pone bajo monitoreo del mercado las cuentas fiscales provinciales.

Este tipo de instrumento de deuda ha resultado una alternativa muy conveniente para los sectores públicos provinciales dado que al casi cierre del ejercicio 1999 solamente tres jurisdicciones (La Pampa San Luis y Santa Fe) no presentan emisiones de Títulos públicos de alguna especie.

Un detalle de los bonos emitidos por las Provincias al 15 de Diciembre de 1999 puede verse en el Anexo I

**MONTO EMITIDO POR PROVINCIA:**

El monto total emitido al 15 de Diciembre de 1999 asciende a 4446,12 millones de dólares con la siguiente distribución por Provincia.

<i><b>Provincia</b></i>	<i><b>Monto en millones</b></i>
Buenos Aires	600
Municipios de la Pcia. BsAs	46.64
Ciudad de Bs Aires	500
Córdoba	900
Corrientes	250
Entre Rios	153,15
Formosa	160
Río Negro	30
Municipio de Bariloche	6
Salta	91
San Juan	50
Chaco	194
Chubut	30
Mendoza	400
Misiones	150
Neuquén	114
Santiago del Estero	91,33
Tierra del Fuego	55
Tucumán	625
Munic. Ciudad de Tucumán	50
<b>Total</b>	<b>4.446,12</b>

No están considerados los emitidos por La Rioja y Catamarca ambos de circulación muy restringida al ámbito Provincial y de los que el mercado carece de información fidedigna.

## **CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS BONOS EMITIDOS:**

Lo primero de destacar cuando se analiza el mercado de Bonos provinciales es sin ningún lugar a dudas el cumplimiento puntilloso que se ha tenido hasta la fecha en las obligaciones contraídas. Aun en los casos de simple garantía provincial se ha cumplido escrupulosamente con los pagos.

De todas formas la implementación del agente fiduciario ha despejado cualquier duda que quedase al respecto

**Moneda de emisión:** Del total de lo emitido el 39,5% corresponde a moneda Nacional y el resto en divisas, mayoritariamente dólares.

**Tasa de interés:** Con referencia a la tasa de interés el 55% del monto emitido corresponde a interés fijo 55 y el 45% a interés variable.

**Garantías:** La mayor parte de los Bonos emitidos tienen Garantía de Coparticipación Federal algunos con el agregado de Garantías por regalías petrolíferas o gasíferas. En general se aprecia que se ha dejado de ofrecer garantías provinciales comprometiendo a lo que disponga el Presupuesto Provincial y se opta por ofrecer garantías explícitas que implican comprometer en forma directa la Coparticipación Federal de Impuestos vía un Agente Fiduciario designado al solo efecto.

**Cotización en la Bolsa:** Salvo las excepciones de La Rioja, Catamarca y San Juan (esta última lo hizo con su SAJU original pero lo dejó de lado en la versión actual) las Provincias solicitaron el permiso correspondiente para cotizar sus Bonos en la Bolsa de Buenos Aires , dejando en manos de La Caja Nacional de Valores el registro y control de los mismos. Esta modalidad garantiza aun más la transparencia de las operaciones.

**Bonos cancelados o fuera de circulación:** La Provincia de Córdoba a la fecha a cancelado todos sus Bonos CECOR A, B, C y EMSOL) e igual situación presenta La Rioja con su Bono FEDERACIÓN y la Provincia de Salta con sus SATD1 Y SAPR1.

**Leyes Aplicables en caso de controversia:** dadas las características del mercado financiero de capitales en el exterior, se colocaron títulos que invocan en caso de controversias que la Leyes aplicables serán:

- Ley Inglesa para:

Bonos de la Ciudad de Buenos Aires el BPAF1 y el BPAF3

- Leyes del Estado de Nueva York para los Bonos de.

Ciudad de Buenos Aires TBCX1

Prov. de Buenos Aires GPBX2

Prov de Mendoza ambos BACX1 Y MRPX1

Prov de Tierra del Fuego ABAX1

Prov de Tucumán TTUX2

Prov de Santiago del Estero TSEX5

## **BONOS PROVINCIALES QUE OPERAN EN EL MERCADO**

Observando el listado de los Bonos vigentes es de destacar que aproximadamente un 70% de los mismos están ausentes en el mercado.

Las razones que se esgrimen mayormente para justificar la ausencia de cotización de un buen número de ellos son:

- Fueron colocados 100% en el exterior.
- Están en manos de un solo tenedor que no los mantiene en su cartera y no los opera, casos de Entre Rios en manos de AFJP o Neuquén en manos del Banco Río.
- Operan muy poco y mayormente en el ámbito provincial, son los de Mendoza, Salta.

En el Anexo II se encuentra el listado de aquellos Bonos poseen cotización en el mercado en forma mas o menos permanente.

## **CONSIDERACIONES GENERALES**

Dado que el CFI es un organismo de fuerte ascendencia sobre los gobiernos provinciales resulta recomendable que el mismo se involucre en dos aspectos que creemos importante:

- Generación y lanzamiento de los bonos al mercado; acompañando y asesorando a los gobiernos basándose en el análisis comparativo de experiencias con títulos en curso sobre metodología de implementación y funcionamiento en otras provincias.
- Inversión de fondos propios en títulos provinciales, que presenten garantías a satisfacción del organismo. con el objetivo de evitar deformaciones del valor de los mismos acorde con los ciclos económicos..

Estas consideraciones son hechas con un objetivo participativo más amplio del CFI con respecto al financiamiento de las provincias, en lo posible cubriendo falencias que suelen ser aprovechadas por los propios agentes financieros que son parte directamente interesada.

Dejando de lado las consideraciones anteriores y tomando los títulos provinciales al solo objeto de inversión por parte del CFI, es recomendable la inclusión en su cartera de varios títulos provinciales actualmente con muy buen rendimiento, superior al de los títulos nacionales, donde algunos de los cuales tienen una garantía mayor si nos detenemos en la relación entre ingresos a endeudamientos anuales y ofrecen además garantías adicionales involucrando en forma directa a la coparticipación federal de impuestos, a regalías petroleras, mineras, etc.

Finalmente debido a la actual situación de liquidez de bonos públicos en el mercado el CFI debería destinar aquellos fondos que no le resulten necesarios en un horizonte muy cercano.

### **ALTERNATIVA DE INVERSIÓN:**

Generar una alternativa de inversión implica valorizar no solo el mejor rendimiento de un título frente al resto sino establecer además a que Provincia se refiere, que tipo de garantías se ofrecen, cual es el movimiento que tiene, el estado del cupón corriente etc.

Lo más conveniente para el CFI en este momento sería generarse una cartera de títulos, donde se encuentren representados varios de ellos donde se tenga en cuenta el rendimiento, las garantías ofrecidas y la situación de la Provincia emisora.

Como primera aproximación esta cartera de títulos podría estar integrada por los siguientes Bonos:

CEMIS: que con las condiciones actuales presenta un rendimiento (TIREA) del 21.61% con garantías solo provinciales y con un aceptable volumen de operaciones en plaza.

BOSAFI : con un rendimiento actual (TIREA) 31.70% con garantía de la Provincia de Chaco. Es un Bono conocido en Plaza y se opera normalmente.

NEUQUINO dólares con un rendimiento actual (TIREA) 31.26% con garantía directa de Coparticipación Federal de Impuestos.

BOSO : con un rendimiento actual (TIREA) 27.95 % con garantía de la Provincia de Tucumán es operado normalmente.

BOCON BA(\$): con un rendimiento actual (TIREA) 17.68 % con garantía de la Provincia de Buenos Aires.

Es necesario tener presente que a pesar de ser una posible inversión de largo plazo estas son las actuales condiciones de mercado y llegado el momento de tomar una decisión se requiere volver a analizar y ajustar caso por caso nuevamente.



Ing Fernando E. Ferreyra

**ANEXO I**

**BONOS PROVINCIALES EMITIDOS AL 15 DE  
DICIEMBRE DE 1999**



# Bonos Provinciales Emitidos al 15-12-1999

<b>Emitida :</b>	<b>Emision</b>	<b>Nom.Técnico</b>	<b>Nom. en Plaza</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Operan</b>	<b>Forma</b>	<b>Garantia</b>
Cdad de Buenos Aires	11/04/97	BAPF 1	TANGO 07	US \$	11/04/07	Muy Reducido	Escriturales/Carturales	de la Ciudad de BsAs
Cdad de Buenos Aires	28/05/97	BAPF3	TANGO 04	Pesos	28/05/04	Muy Reducido	Escriturales/Carturales	de la Ciudad de BsAs
Cdad de Buenos Aires	31/03/98	TBCX1	TANGO 01	US \$	31/03/01	Muy Reducido	Escriturales/Carturales	de la Ciudad de BsAs
Prov de Buenos Aires	01/04/91	BPRO1	PBA 1 \$	Pesos	01/04/07	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Buenos Aires	01/04/91	BRPD1	PBA 2 US\$	US \$	01/04/07	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Buenos Aires	19/03/99	GPBX2	EUROBONO	US \$	15/03/02	Muy Reducido	Escriturales/Carturales	Provincial
Prov de Chaco	31/08/92	BOSAFI	BOSAFI	US\$	31/08/08	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Chaco	01/08/97	BCHD 1	BOCHAQ	US \$	30/07/03	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chaco	01/09/97	BCHD 2	BOCHAQ	US \$	01/09/03	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chaco	03/12/97	BCHD 3	BOCHAQ	US \$	03/12/03	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/97	BOGAR3	BOGAR3	US \$	30/06/06	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/97	BOGAR2	BOGAR2	US \$	30/06/05	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/97	BOGAR1	BOGAR1	US \$	30/06/04	Si	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Cordoba	01/08/95	CECOR "A"	CECOR "A"	Pesos	01/08/97	Vencido	Carturales	Provincial
Prov de Cordoba	01/09/95	EMSOL	EMSOL	US \$	01/09/97	Vencido	Escriturales	Provincial
Prov de Cordoba	01/01/96	CECOR "B"	CECOR "B"	Pesos	01/01/98	Vencido	Carturales	Provincial
Prov de Cordoba	01/06/96	CECOR "C"	CECOR "C"	Pesos	01/06/98	Vencido	Carturales	Provincial
Prov de Corrientes	01/04/93	BCOR1	BCOR1	Pesos	01/04/09	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Corrientes	01/04/93	BCOR2	BCOR2	Pesos	01/04/09	Si	Escriturales	Provincial

<b>Emite la :</b>	<b>Emision</b>	<b>Nom. Técnico</b>	<b>Nom. en Plaza</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Operan</b>	<b>Forma</b>	<b>Garantia</b>
Prov de Entre Rios	01/01/92	ERIO1	ERIO1	Pesos	01/01/08	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Provincial
Prov de Entre Rios	01/01/92	ERID 1	ERID 1	US \$	01/01/08	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Provincial
Prov de Entre Rios	02/01/96	ERBA 1	ERBA 1	Pesos	02/01/00	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/96	ENRA 2	ENRA 2	Pesos	30/04/03	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/96	ENRB 1	ENRB 1	Pesos	30/05/03	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/96	ENRA 1	ENRA 1	Pesos	30/06/01	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/12/96	ENRB 2	ENRB 2	Pesos	30/04/04	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/08/97	ENRC 2	ENRC 2	Pesos	30/08/04	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/08/97	ENRC 1	ENRC 1	Pesos	30/08/04	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	30/12/97	ENRC 3	ENRC 3	Pesos	30/01/05	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	30/07/98	ENRD 2	ENRD 2	Pesos	30/07/05	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	30/07/98	ENRD 1	ENRD 1	Pesos	30/07/05	Reducido-AFJP 10	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	01/04/91	BCFD	BOCON US\$	US \$	01/04/07	Si	Escriturales/Carturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	01/04/91	BCFM	BOCON \$	Pesos	01/04/07	Si	Escriturales/Carturales	Provincial
Prov de Formosa	01/07/97	BCDF 1	BCDF 1	US \$	01/07/10	Reducido	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	23/04/99	FORM 1	LAPACHO	US \$	23/04/05	Reducido	Carturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Mendoza	04/08/96	MRPX 1	ACONCAGUA	US \$	25/07/02	a nivel Provincial	Escriturales/Carturales	Regalias Petrolifera
Prov de Mendoza	04/09/97	BACX 1	ACONCAGUA	US \$	04/09/07	a nivel Provincial	Escriturales/Carturales	Provincial
Prov de Misiones	01/08/96	CEMIS	CEMIS	US \$	01/08/06	Si	Carturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Neuquén	10/12/91	NEUQUINO \$	NEUQUINO \$	Pesos	10/12/07	Si	Carturales	Provincial c/Copart. Fed
Prov de Neuquén	10/12/91	NEUQUINO u\$s	NEUQUINO US\$	US\$	10/12/07	Si	Carturales	Provincial c/Copart. Fed
Prov de Neuquén	16/11/95	TPRD 1	TIPRE	US \$	16/11/00	100% Bco Rio	Escriturales	Reg.Loma de la Lata

<b>Emite la :</b>	<b>Emision</b>	<b>Nom.Técnico</b>	<b>Nom. en Plaza</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Operan</b>	<b>Forma</b>	<b>Garantia</b>
Prov de Rio Negro	01/04/91	BORN 1	BORN 1	Pesos	01/04/07	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Rio Negro	01/04/91	BORD 1	BORD 1	US \$	01/04/07	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SALT 1	SALT 1	Pesos	01/01/09	Poco	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SATD 1	SATD 1	US \$	01/01/99	Vencido	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SATE 1	SATE 1	Pesos	01/01/09	Si	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SAPD 1	SAPD 1	US \$	01/01/09	Poco	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SAPR 1	SAPR 1	Pesos	01/01/97	Vencido	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/93	SALD 1	SALD 1	US \$	01/01/09	Poco	Escriturales	Provincial
Prov de San Juan	01/08/95	SAJU	SAJU	Pesos	01/02/05	Si	Carturales	Provincial
Prov de Sgo del Estero	30/06/99	TSEX 5		US \$	15/06/06	Poco	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Tierra del Fuego	24/10/97	ABAX 1	ALBATROS	US \$	24/09/03	Poco	Escriturales/Carturales	Cop,Fed.-Regalias petroliferas
Prov de Tucuman	15/08/91	TUCU 1	INDEPENDENCIA	US \$	15/08/01	Si	Carturales	Provincial con Coparticipación sin Agente Fiduciario
Prov de Tucuman	15/11/93	TUCU 2	INDEPENDENCIA	US \$	15/11/03	Si	Carturales	Provincial con Coparticipación sin Agente Fiduciario
Prov de Tucuman	15/10/96	TUCU 3	TUCU 3	US\$	15/10/06	Si	Carturales	Provincial
Prov de Tucuman	27/12/96	BOSO	BOSO	US\$	27/12/06	Si	Carturales	Provincial c/Copart. Fed
Prov de Tucuman	22/08/97	TTUX 2	EUROBONO	US \$	22/08/04	Si	Global Nominativo	Coparticipación federal de Impuestos

**ANEXO II**

**BONOS VIGENTES AL 15 DE DICIEMBRE 1999**

# Bonos Vigentes al 15/12/99

Emite	Emision	Nombre	Denominacion	Moneda	Vence	Forma	Garantia
Cdad de Buenos Aires	11/04/1997	BAPF 1	TANGO 07	US \$	11/04/2007	Globales Nomminativos	de la Ciudad de BsAs
Cdad de Buenos Aires	31/03/1998	TBCX1	TANGO 01	US \$	11/03/2001	Escriturales	de la Ciudad de BsAs
Cdad de Buenos Aires	28/05/1997	BAPF3	TANGO 04	Pesos	18/05/2004	Definitivos Nominativos	de la Ciudad de BsAs
Prov de Buenos Aires	01/04/1991	BPRO1	PBA 1 S	Pesos	11/04/2007	Escriturales	Provincial
Prov de Buenos Aires	01/04/1991	BRPD1	PBA 2 US\$	US \$	11/04/2007	Escriturales	Provincial
Prov de Buenos Aires	19/03/1999	GPBX2	EUROBONO	US \$	15/03/2002	Escriturale/Carturales	Provincial
Prov de Chaco	01/08/1997	BCHD 1	BOCHAQ	US \$	10/07/2003	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chaco	31/08/1992	BOSAFI	BOSAFI	US\$	11/08/2008	Escriturales	Provincial
Prov de Chaco	03/12/1997	BCHD 3	BOCHAQ	US \$	03/12/2003	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chaco	01/09/1997	BCHD 2	BOCHAQ	US \$	11/09/2003	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/1997	BOGAR3	BOGAR3	US \$	10/06/2006	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/1997	BOGAR2	BOGAR2	US \$	10/06/2005	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Chubut	30/06/1997	BOGAR1	BOGAR1	US \$	10/06/2004	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Corrientes	01/04/1993	BCOR1	BCOR1	Pesos	11/04/2009	Escriturales	Provincial
Prov de Corrientes	01/04/1993	BCOR2	BCOR2	Pesos	11/04/2009	Escriturales	Provincial
Prov de Entre Rios	02/01/1996	ERBA 1	ERBA 1	Pesos	12/01/2000	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/1996	ENRA 1	ENRA 1	Pesos	10/06/2001	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/01/1992	ERIO1	ERIO1	Pesos	11/01/2008	Escriturales	Provincial
Prov de Entre Rios	01/01/1992	ERID 1	ERID 1	US \$	11/01/2008	Escriturales	Provincial

<b>Emita</b>	<b>Emision</b>	<b>Nombre</b>	<b>Denominacion</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Forma</b>	<b>Garantia</b>
Prov de Entre Rios	30/07/1998	ENRD 1	ENRD 1	Pesos	10/07/2005	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	30/07/1998	ENRD 2	ENRD 2	Pesos	10/07/2005	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/08/1997	ENRC 1	ENRC 1	Pesos	10/08/2004	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/08/1997	ENRC 2	ENRC 2	Pesos	10/08/2004	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	30/12/1997	ENRC 3	ENRC 3	Pesos	10/01/2005	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/1996	ENRB 1	ENRB 1	Pesos	10/05/2003	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/12/1996	ENRB 2	ENRB 2	Pesos	10/04/2004	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Entre Rios	01/05/1996	ENRA 2	ENRA 2	Pesos	10/04/2003	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	23/04/1999	FORM 1	LAPACHO	US \$	13/04/2005	Global Nominativo restringi	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	01/07/1997	BCDF 1	BCDF 1	US \$	11/07/2010	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	01/04/1991	BCFD	BOCON US\$	US \$	11/04/2007	Escriturales/Carturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Formosa	01/04/1991	BCFM	BOCON \$	Pesos	11/04/2007	Escriturales/Carturales	Provincial
Prov de Mendoza	04/09/1997	BACX 1	ACONCAGUA	US \$	14/09/2007	Nominativo restringido	Provincial
Prov de Mendoza	04/08/1996	MRPX 1	ACONCAGUA	US \$	15/07/2002	Nominativo restringido	Regalias Petrolifera
Prov de Misiones	01/08/1996	CEMIS	CEMIS	US \$	11/08/2006	Carturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Neuquén	10/12/1991	NEUQUÉ	NEUQUINO US\$	US\$	10/12/2007	Carturales	Provincial c/Copart. Fed
Prov de Neuquén	10/12/1991	NEUQUÉ	NEUQUINO \$	Pesos	10/12/2007	Carturales	Provincial c/Copart. Fed
Prov de Neuquén	16/11/1995	TPRD 1	TIPRE	US \$	16/11/2000	Escriturales	Copart. y Reg.Loma de la Lata
Prov de Rio Negro	01/04/1991	BORD 1	BORD 1	US \$	11/04/2007	Escriturales	Provincial
Prov de Rio Negro	01/04/1991	BORN 1	BORN 1	Pesos	11/04/2007	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/1993	SATE 1	SATE 1	Pesos	11/01/2009	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/1993	SAPD 1	SAPD 1	US \$	11/01/2009	Escriturales	Provincial

<b>Emite</b>	<b>Emision</b>	<b>Nombre</b>	<b>Denominacion</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Forma</b>	<b>Garantia</b>
Prov de Salta	01/01/1993	SALD 1	SALD 1	US \$	01/01/2009	Escriturales	Provincial
Prov de Salta	01/01/1993	SALT 1	SALT 1	Pesos	01/01/2009	Escriturales	Provincial
Prov de San Juan	01/08/1995	SAJU	SAJU	Pesos	01/02/2003	Carturales	Provincial
Prov de Sgo del Estero	30/06/1999	TSEX 5		US \$	15/06/2006	Escriturales	Cop.Fed.de impuestos
Prov de Tierra del Fuego	24/10/1997	ABAX 1	ALBATROS	US \$	14/09/2003	Nominativo restringido	Cop.Fed.-Regalias petroliferas
Prov de Tucuman	15/10/1996	TUCU 3	TUCU 3	US\$	15/10/2006	Carturales	Provincial
Prov de Tucuman	15/11/1993	TUCU 2	INDEPENDENCIA	US \$	15/11/2003	Escriturales	Provincial
Prov de Tucuman	22/08/1997	TTUX 2	EUROBONO	US \$	12/08/2004	Global Nominativo	Coparticipación federal de Impuestos
Prov de Tucuman	15/08/1991	TUCU 1	INDEPENDENCIA	US \$	15/08/2001	Escriturales	Provincial
Prov de Tucuman	27/12/1996	BOSO	BOSO	US\$	17/12/2006	Carturales	Provincial c/Copart. Fed

## **ANEXO III**

**BONOS PROVINCIALES QUE OPERAN EN PLAZA**

**CONDICIONES DE EMISIÓN DE LOS BONOS QUE  
OPERAN EN PLAZA**



# Bonos Provinciales que operan en plaza

<b>Emite</b>	<b>Emision</b>	<b>Nombre</b>	<b>Denominacion</b>	<b>Moneda</b>	<b>Vence</b>	<b>Forma</b>
Prov de Buenos Aires	01/04/91	BPRO1	PBA1 \$	Pesos	01/04/07	Escriturales
Prov de Buenos Aires	01/04/91	BRPD1	PBA2 US\$	US \$	01/04/07	Escriturales
Prov de Chaco	31/08/92	BOSAFI	BOSAFI	US\$	31/08/08	Escriturales
Prov de Chaco	01/08/97	BCHD 1	BOCHAQ	US \$	30/07/03	Escriturales
Prov de Chaco	01/09/97	BCHD 2	BOCHAQ	US \$	01/09/03	Escriturales
Prov de Chaco	03/12/97	BCHD 3	BOCHAQ	US \$	03/12/03	Escriturales
Prov de Chubut	30/06/97	BOGAR1	BOGAR1	US \$	30/06/04	Escriturales
Prov de Corrientes	01/04/93	BCOR2	BCOR2	Pesos	01/04/09	Escriturales
Prov de Corrientes	01/04/93	BCOR1	BCOR1	Pesos	01/04/09	Escriturales
Prov de Formosa	01/04/91	BCFM	BOCON \$	Pesos	01/04/07	Escriturales/Carturales
Prov de Formosa	01/04/91	BCFD	BOCON US\$	US \$	01/04/07	Escriturales/Carturales
Prov de Misiones	01/08/96	CEMIS	CEMIS	US \$	01/08/06	Carturales
Prov de Neuquén	10/12/91	NEUQUÉ	NEUQUINO US\$	US\$	10/12/07	Carturales
Prov de Neuquén	10/12/91	NEUQUÉ	NEUQUINO \$	Pesos	10/12/07	Carturales
Prov de Rio Negro	01/04/91	BORN 1	BORN 1	Pesos	01/04/07	Escriturales
Prov de Rio Negro	01/04/91	BORD 1	BORD 1	US \$	01/04/07	Escriturales
Prov de Salta	01/01/93	SATE 1	SATE 1	Pesos	01/01/09	Escriturales
Prov de Salta	01/01/93	SALD 1	SALD 1	US \$	01/01/09	Escriturales
Prov de San Juan	01/08/95	SAJU	SAJU	Pesos	01/02/03	Carturales
Prov de Tucuman	15/10/96	TUCU 3	TUCU 3	US\$	15/10/06	Carturales
Prov de Tucuman	15/08/91	TUCU 1	INDEPENDENCIA	US \$	15/08/01	Escriturales
Prov de Tucuman	27/12/96	BOSO	BOSO	US\$	27/12/06	Carturales
Prov de Tucuman	15/11/93	TUCU 2	INDEPENDENCIA	US \$	15/11/03	Escriturales

# Bono Provincial BPRO1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Buenos Aires</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 11192 y Decreto N° 960		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1991	<b>Vencimiento</b>	04/2007
<b>Nombre Técnico</b>	BPRO1		
<b>Nombre en plaza</b>	PBA1 \$		
<b>Monto (millones)</b>	300		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	BCRA, Circular 1828 (1ra 1,3605%)		
<b>Pago Renta</b>	120 meses 1ra 1-04-97, los 72 1ros meses serán capitalizables		
<b>Amortización</b>	120 cuotas men., la 1ra el 01-04-97		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco Provincia de B.A		

# Bono Provincial BRPD1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Buenos Aires</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 11192 y Decreto N° 960		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1991	<b>Vencimiento</b>	04/2007
<b>Nombre Técnico</b>	BRPD1		
<b>Nombre en plaza</b>	PBA2 US\$		
<b>Monto (millones)</b>	150		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor (Dep eurodolares a 30 dias)		
<b>Pago Renta</b>	120 cuotas mensuales y consecutivas		
<b>Amortización</b>	120 cuotas mensuales y consecutivas		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco Provincia de B.A		

# Bono Provincial BCHD 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Chaco</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 4385/97 Decr. 57,484,1496 del 97		
<b>Fecha de emisión</b>	01/08/1997	<b>Vencimiento</b>	07/2003
<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 1		
<b>Nombre en plaza</b>	BOCHAQ		
<b>Monto (millones)</b>	30		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor +2 mensual y anual respectivamente		
<b>Pago Renta</b>	24cuotas 1ra 31-08-99		
<b>Amortización</b>	24cuotas ,1ra31-08-01		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Nuevo Bco de Chaco		

# Bono Provincial BCHD 2

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Chaco</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 4385/97 Decr 57,484,1496 del 97		
<b>Fecha de emisión</b>	01/09/1997	<b>Vencimiento</b>	19/2003
<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 2		
<b>Nombre en plaza</b>	BOCHAQ		
<b>Monto (millones)</b>	40		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor +2 mensual y anual respectivamente		
<b>Pago Renta</b>	24cuotas 1ra 01-10-99		
<b>Amortización</b>	24cuotas ,1ra01-10-01		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Nuevo Bco de Chaco		

# Bono Provincial BOSAFI

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Chaco</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 3730		
<b>Fecha de emisión</b>	31/08/1992	<b>Vencimiento</b>	08/2008
<b>Nombre Técnico</b>	BOSAFI		
<b>Nombre en plaza</b>	BOSAFI		
<b>Monto (millones)</b>	94		
<b>Moneda</b>	US\$		
<b>Interés</b>	Libor Depositos a 30 días		
<b>Pago Renta</b>	Mensual la 1ra el 31/09/98		
<b>Amortización</b>	Capitalizable los 1ros 72 m.luego 120 cuotas men. La 1ra el 30/09/98		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantía</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>			

# Bono Provincial BCHD 3

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Chaco</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 4385/97 Decr.57,484,1496 del 97		
<b>Fecha de emisión</b>	03/12/1997	<b>Vencimiento</b>	.2/2003
<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 3		
<b>Nombre en plaza</b>	BOCHAQ		
<b>Monto (millones)</b>	30		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor +2 mensual y anual respectivamente		
<b>Pago Renta</b>	24cuotas 1ra 03-01-00		
<b>Amortización</b>	24cuotas 1ra302-01-02		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Nuevo Bco de Chaco		

# Bono Provincial BOGAR1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Chubut</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 4154 y 4238 y Decretos Regl.1034/97,1242/97		
<b>Fecha de emisión</b>	30/06/1997	<b>Vencimiento</b>	16/2004
<b>Nombre Técnico</b>	BOGAR1		
<b>Nombre en plaza</b>	BOGAR1		
<b>Monto (millones)</b>	10		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor 90 dias + 3,50%		
<b>Pago Renta</b>	Trim el primero el30/09/97		
<b>Amortización</b>	en los últimos 23 trrim de vigencia del bono		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		

## Administra/Agente Fiduciario



# Bono Provincial BCOR2

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Corrientes</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	ley 4558 y 4726		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1993	<b>Vencimiento</b>	04/2009
<b>Nombre Técnico</b>	BCOR2		
<b>Nombre en plaza</b>	BCOR2		
<b>Monto (millones)</b>	50		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	BCRA, Circular 1828		
<b>Pago Renta</b>	120 cuotas 1er serv 1-5-99		
<b>Amortización</b>	120 cuotas 1er serv 1/5/99		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantía</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	BcoPcia Corrientes SA		

# Bono Provincial BCOR1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Corrientes</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	ley 4558 y 4726		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1993	<b>Vencimiento</b>	14/2009
<b>Nombre Técnico</b>	BCOR1		
<b>Nombre en plaza</b>	BCOR1		
<b>Monto (millones)</b>	200		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	BCRA, Circular 1828		
<b>Pago Renta</b>	120 cuotas 1er serv 1-5-99		
<b>Amortización</b>	120 cuotas 1er serv 1/5/99		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	BcoPcia Corrientes Sa		

# Bono Provincial BCFM

## CONDICIONES DE EMISION

**Emita** Prov de Formosa

**Leyes autorizantes** Ley 986

**Fecha de emisión** 01/04/1991 **Vencimiento** 04/2007

**Nombre Técnico** BCFM

**Nombre en plaza** BOCON \$

**Monto (millones)** 5

**Moneda** Pesos

**Interés** BCRA, Circular 1828

**Pago Renta** 120 cuotas 1er serv 1-5-97

**Amortización** 120 cuotas 1er serv 1/5/97

**Forma** Escriturales/Cartur

**Garantía** Provincial

**Administra/Agente Fiduciario** Bco de la Prov de Formosa

# Bono Provincial BCFD

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Formosa</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 986		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1991	<b>Vencimiento</b>	04/2007
<b>Nombre Técnico</b>	BCFD		
<b>Nombre en plaza</b>	BOCON US\$		
<b>Monto (millones)</b>	5		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor (Dep eurodolares a 30 días)		
<b>Pago Renta</b>	120 cuotas 1er serv 1-5-97		
<b>Amortización</b>	120 cuotas 1er serv 1/5/97		
<b>Forma</b>	Escriturales/Cartur		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco de la Prov de Formosa		

# Bono Provincial CEMIS

## CONDICIONES DE EMISION

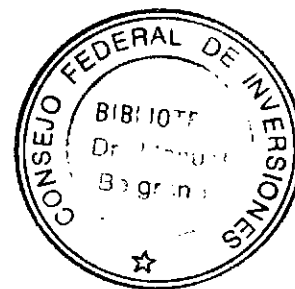
<b>Emite</b>	<b>Prov de Misiones</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 3311		
<b>Fecha de emisión</b>	01/08/1996	<b>Vencimiento</b>	08/2006
<b>Nombre Técnico</b>	CEMIS		
<b>Nombre en plaza</b>	CEMIS		
<b>Monto (millones)</b>	150		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	6% anual fija		
<b>Pago Renta</b>	Capit.trim. Iros 24 m. Luego trim la Ira el 01/08/98		
<b>Amortización</b>	Trimestral Ira el 01/08/98		
<b>Forma</b>	Carturales		
<b>Garantia</b>	Cop.Fed.de impuestos		

**Administra/Agente Fiduciario**

# Bono Provincial NEUQUÉN

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Neuquén</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 1947		
<b>Fecha de emisión</b>	10/12/1991	<b>Vencimiento</b>	2/2007
<b>Nombre Técnico</b>	NEUQUÉN		
<b>Nombre en plaza</b>	NEUQUINO US\$		
<b>Monto (millones)</b>	35		
<b>Moneda</b>	US\$		
<b>Interés</b>	Libor Depósitos a 180 días		
<b>Pago Renta</b>	Cap. Iros 72 mes.lueg Semestral 1ra el 10/12/97		
<b>Amortización</b>	Cap. Iros 72 mes.lueg Semestral 1ra el 10/12/97		
<b>Forma</b>	Carturales		
<b>Garantia</b>	Provincial c/Copart. Fed		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco Prov del Neuquén		



# Bono Provincial NEUQUÉN

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Neuquén</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 1947		
<b>Fecha de emisión</b>	10/12/1991	<b>Vencimiento</b>	.2/2007
<b>Nombre Técnico</b>	NEUQUÉN		
<b>Nombre en plaza</b>	NEUQUINO \$		
<b>Monto (millones)</b>	16		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	BCRA Circ 1828		
<b>Pago Renta</b>	Cap. Iros 72 mes.lueg Semestral 1ra el 10/12/97		
<b>Amortización</b>	Cap. Iros 72 mes.lueg Semestral 1ra el 10/12/97		
<b>Forma</b>	Carturales		
<b>Garantia</b>	Provincial c/Copart. Fed		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco Prov del Neuquén		

# Bono Provincial BORD 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Rio Negro</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 2545		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1991	<b>Vencimiento</b>	04/2007
<b>Nombre Técnico</b>	BORD 1		
<b>Nombre en plaza</b>	BORD 1		
<b>Monto (millones)</b>	15		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor (Dep eurodolares a 30 dias)		
<b>Pago Renta</b>	Capitalizables los 1ros 72 meses luego 120 cuotas		
<b>Amortización</b>	120 mese el 1ro el 01/05/97		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco de la Prov de Rio Negro		



# Bono Provincial BORN 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Rio Negro</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 2545		
<b>Fecha de emisión</b>	01/04/1991	<b>Vencimiento</b>	14/2007
<b>Nombre Técnico</b>	BORN 1		
<b>Nombre en plaza</b>	BORN 1		
<b>Monto (millones)</b>	15		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	Caja de Ahorro común según BCRA		
<b>Pago Renta</b>	Capit. 1ros 72 m.luego 120 cuotas		
<b>Amortización</b>	120 mese el 1ro el 01/05/97		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco de la Prov de Rio Negro		

# Bono Provincial SATE 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Salta</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 6669/92		
<b>Fecha de emisión</b>	01/01/1993	<b>Vencimiento</b>	01/2009
<b>Nombre Técnico</b>	SATE 1		
<b>Nombre en plaza</b>	SATE 1		
<b>Monto (millones)</b>	8		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	BCRA Circ 1828		
<b>Pago Renta</b>	Cap los 1ros 36 meses luego 36 cuotas 1ra 1/4/96		
<b>Amortización</b>	12 cuotas Trim. 1ra 1/4/96		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Tesorería Prov. Y Cja de Prev Social		

# Bono Provincial SALD 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Salta</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 6669/92		
<b>Fecha de emisión</b>	01/01/1993	<b>Vencimiento</b>	01/2009
<b>Nombre Técnico</b>	SALD 1		
<b>Nombre en plaza</b>	SALD 1		
<b>Monto (millones)</b>	30		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	Libor (Dep eurodolares a 30 días)		
<b>Pago Renta</b>	Cap los 1ros 72 meses luego 120 cuotas fra 1/2/99		
<b>Amortización</b>	120 mese el 1ro el 01/02/99		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Tesorería Prov. Y Cja de Prev Social		

# Bono Provincial SAJU

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de San Juan</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 6139		
<b>Fecha de emisión</b>	01/08/1995	<b>Vencimiento</b>	02/2003
<b>Nombre Técnico</b>	SAJU		
<b>Nombre en plaza</b>	SAJU		
<b>Monto (millones)</b>	50		
<b>Moneda</b>	Pesos		
<b>Interés</b>	Caja Ahorro Bco S.Juan		
<b>Pago Renta</b>	Cap lros 18 meses luego trim el 1ro el 01/08/94		
<b>Amortización</b>	35 cuotas trim la 1ra el 01-01-95		
<b>Forma</b>	Carturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bolsa de com de S.Juan		

# Bono Provincial BOSO

## CONDICIONES DE EMISION

**Emitente**                      **Prov de Tucuman**

### Leyes autorizantes

**Fecha de emisión**                      27/12/1996                      **Vencimiento**                      .2/2006

**Nombre Técnico**                      BOSO

**Nombre en plaza**                      BOSO

**Monto (millones)**                      75

**Moneda**                      US\$

**Interés**                      4 % anual fijo

**Pago Renta**                      trimestral la 1ra el 27/03/97

**Amortización**                      40 cuotas trimestrales la 1ra el 27/03/97

**Forma**                      Carturales

**Garantía**                      Provincial c/Copart. Fed

### Administra/Agente Fiduciario

# Bono Provincial TUCU 3

## CONDICIONES DE EMISION

**Emité** Prov de Tucuman

### Leyes autorizantes

**Fecha de emisión** 15/10/1996 **Vencimiento** .0/2006

**Nombre Técnico** TUCU 3

**Nombre en plaza** TUCU 3

**Monto (millones)** 200

**Moneda** US\$

**Interés** 3 % anual fijo

**Pago Renta** trimestral la 1ra el 15/01/97

**Amortización** 40 cuotas trimestrales la 1ra el 15/01/97

**Forma** Carturales

**Garantia** Provincial

### Administra/Agente Fiduciario

# Bono Provincial TUCU 2

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emite</b>	<b>Prov de Tucuman</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 6298 y Decr. 1331/3,1351/3 y otros		
<b>Fecha de emisión</b>	15/11/1993	<b>Vencimiento</b>	.1/2003
<b>Nombre Técnico</b>	TUCU 2		
<b>Nombre en plaza</b>	INDEPENDENCIA		
<b>Monto (millones)</b>	50		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	3 % anual fija		
<b>Pago Renta</b>	Trimestral vencido 1ra el15/02/94		
<b>Amortización</b>	Trimestral vencido 1ra el15/02/94		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco de la Prov De Tucuman		

# Bono Provincial TUCU 1

## CONDICIONES DE EMISION

<b>Emita</b>	<b>Prov de Tucuman</b>		
<b>Leyes autorizantes</b>	Ley 6298 y Decr. 1331/3,1351/3 y otros		
<b>Fecha de emisión</b>	15/08/1991	<b>Vencimiento</b>	08/2001
<b>Nombre Técnico</b>	TUCU 1		
<b>Nombre en plaza</b>	INDEPENDENCIA		
<b>Monto (millones)</b>	100		
<b>Moneda</b>	US \$		
<b>Interés</b>	3 % anual fija		
<b>Pago Renta</b>	Trimestral vencido 1ra el 15/11/91		
<b>Amortización</b>	Trimestral vencido 1ra el 15/11/91		
<b>Forma</b>	Escriturales		
<b>Garantia</b>	Provincial		
<b>Administra/Agente Fiduciario</b>	Bco de la Prov De Tucuman		



## **ANEXO IV**

### **FICHA TÉCNICA DE LOS BONOS QUE OPERAN EN PLAZA**

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BPRO1	<b>Denominación Usual</b>	PBA1 \$
<b>Emite</b>	Prov de Buenos Aires		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	2,7952		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	04/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	102,77		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	85 \$		
<b>Paridad</b>	82,77		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,38%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	17,68%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BRPD1	<b>Denominación Usual</b>	PBA2 US\$
<b>Emite</b>	Prov de Buenos Aires		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	5,41		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	04/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	98,94		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	75 US\$		
<b>Paridad</b>	67,21		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,54%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	21,26%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BOSAFI	<b>Denominación Usual</b>	BOSAFI
<b>Emite</b>	Prov de Chaco		
<b>Cupon N°</b>	17		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	30/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	5,41		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	1/08/1992		
<b>Amortización Final</b>	18/2008		
<b>Valor Actualizado</b>	119,24		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	62 US		
<b>Paridad</b>	49,48		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,54%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	31,70%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 3	<b>Denominación Usual</b>	BOCHAQ
<b>Emite</b>	Prov de Chaco		
<b>Cupon N°</b>	1		
<b>Amortización y/o Renta</b>	R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	03/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	100		
<b>Renta anual del periodo</b>	7,9687		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	03/12/1997		
<b>Amortización Final</b>	02/2003		
<b>Valor Actualizado</b>	116,16		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	78 US\$		
<b>Paridad</b>	69,08		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	7,98%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	41,64%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 2	<b>Denominación Usual</b>	BOCHAQ
<b>Emite</b>	Prov de Chaco		
<b>Cupon N°</b>	2		
<b>Amortización y/o Renta</b>	R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/10/2000		
<b>Capital Residual %</b>	100		
<b>Renta anual del periodo</b>	7,9687		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/09/1997		
<b>Amortización Final</b>	09/2003		
<b>Valor Actualizado</b>	101,62		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	67 US\$		
<b>Paridad</b>	64,95		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	7,94%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	29,59%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCHD 1	<b>Denominación Usual</b>	BOCHAQ
<b>Emite</b>	Prov de Chaco		
<b>Cupon N°</b>	2		
<b>Amortización y/o Renta</b>	R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/09/2000		
<b>Capital Residual %</b>	100		
<b>Renta anual del periodo</b>	7,9687		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/08/1997		
<b>Amortización Final</b>	07/2003		
<b>Valor Actualizado</b>	102,27		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	67 US\$		
<b>Paridad</b>	64,05		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	7,93%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	30,81%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BOGAR1	<b>Denominación Usual</b>	BOGAR1
<b>Emite</b>	Prov de Chubut		
<b>Cupon N°</b>	12		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	31/12/1999		
<b>Capital Residual %</b>	92,50		
<b>Renta anual del periodo</b>	9,59 %		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	10/06/1997		
<b>Amortización Final</b>	16/2004		
<b>Valor Actualizado</b>	97,46		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	68 US		
<b>Paridad</b>	67,72		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,54%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	21,82%		



# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCOR2	<b>Denominación Usual</b>	BCOR2
<b>Emite</b>	Prov de Corrientes		
<b>Cupon N°</b>	9		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	93,28		
<b>Renta anual del periodo</b>	2,7952		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1993		
<b>Amortización Final</b>	04/2009		
<b>Valor Actualizado</b>	116,43		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	47,5 \$		
<b>Paridad</b>	40,83		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,52%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	32,69%		

# Ficha Técnica

**Nombre Técnico** BCOR1 **Denominacion Usual** BCOR1

**Emite** Prov de Corrientes

**Cupon N°** 9

**Amortización y/o Renta** Am+R

**Vencimiento del cupon** 01/01/2000

**Capital Residual %** 93,28

**Renta anual del periodo** 2,7952

**Inicio del Devengamiento** 01/04/1993

**Amortización Final** 04/2009

**Valor Actualizado** 116,43

**Precio Mercado Abierto** 47,5 \$

**Paridad** 40,83

**TIR s/cond. de emisión %** 2,52%

**TIREA (proyectando condiciones actuales)%** 32,69%

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCFD	<b>Denominación Usual</b>	BOCON US\$
<b>Emite</b>	Prov de Formosa		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	5,41		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	04/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	98,94		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	71 US		
<b>Paridad</b>	64,30		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,54%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	25,41%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BCFM	<b>Denominación Usual</b>	BOCON \$
<b>Emite</b>	Prov de Formosa		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	2,7952		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	04/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	102,77		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	70 \$		
<b>Paridad</b>	68,16		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,38%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	38,56%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	CEMIS	<b>Denominación Usual</b>	CEMIS
<b>Emite</b>	Prov de Misiones		
<b>Cupon N°</b>	6		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/02/2000		
<b>Capital Residual %</b>	84,38		
<b>Renta anual del periodo</b>	6,00		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/08/1996		
<b>Amortización Final</b>	08/2006		
<b>Valor Actualizado</b>	95,72		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	68 US		
<b>Paridad</b>	68,95		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	6,14%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	21,61%		

# Ficha Técnica

**Nombre Técnico**      NEUQUÉN      **Denominación Usual**      NEUQUINO \$

**Emite**                  Prov de Neuquén

**Cupon N°**          5

**Amortización y/o Renta**                  Am+R

**Vencimiento del cupon**                  10/06/2000

**Capital Residual %**                  80

**Renta anual del periodo**      2,7952

**Inicio del Devengamiento**      .0/12/1991

**Amortización Final**                  .2/2007

**Valor Actualizado**      104,66

**Precio Mercado Abierto**      46 \$

**Paridad**                  66,55

**TIR s/cond. de emisión %**                  2,82%

**TIREA (proyectando condiciones actuales)%**                  29,43%

# Ficha Técnica

**Nombre Técnico**      NEUQUÉN      **Denominación Usual**      NEUQUINO US

**Emite**                  Prov de Neuquén

**Cupon N°**          4

**Amortización y/o Renta**                  Am+R

**Vencimiento del cupon**                  10/12/1999

**Capital Residual %**                  85

**Renta anual del periodo**      5,9375

**Inicio del Devengamiento**      .0/12/1991

**Amortización Final**                  .2/2007

**Valor Actualizado**      117,37

**Precio Mercado Abierto**      70 US

**Paridad**                  55,38

**TIR s/cond. de emisión %**                  5,54%

**TIREA (proyectando condiciones actuales)%**                  31,28%

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BORD 1	<b>Denominación Usual</b>	BORD 1
<b>Emite</b>	Prov de Rio Negro		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	73,12		
<b>Renta anual del periodo</b>	5,41		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	04/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	98,94		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	70 US		
<b>Paridad</b>	61,65		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,55%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	25,42%		



# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BORN 1	<b>Denominacion Usual</b>	BORN 1
<b>Emite</b>	Prov de Rio Negro		
<b>Cupon N°</b>	33		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	89,58		
<b>Renta anual del periodo</b>	3,2885		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	11/04/1991		
<b>Amortización Final</b>	14/2007		
<b>Valor Actualizado</b>	102,77		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	75 \$		
<b>Paridad</b>	50,70		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,38%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	38,55%		

# Ficha Técnica

**Nombre Técnico** SAJU **Denominacion Usual** SAJU

**Emite** Prov de San Juan

**Cupon N°** 13

**Amortización y/o Renta** Am+R

**Vencimiento del cupon** 01/01/2000

**Capital Residual %** 65,20

**Renta anual del periodo** 2,7952

**Inicio del Devengamiento** 01/08/1995

**Amortización Final** 02/2003

**Valor Actualizado** 65,41

**Precio Mercado Abierto** 32 \$

**Paridad** 48,96

**TIR s/cond. de emisión %** 2,78%

**TIREA (proyectando condiciones actuales)%** 40,47%

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	SATE 1	<b>Denominacion Usual</b>	SATE 1
<b>Emite</b>	Prov de Salta		
<b>Cupon N°</b>	12		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	90,75		
<b>Renta anual del periodo</b>	2,7952		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/01/1993		
<b>Amortización Final</b>	01/2009		
<b>Valor Actualizado</b>	114,25		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	55 \$		
<b>Paridad</b>	48,15		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,51%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	26,16%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	SALD 1	<b>Denominacion Usual</b>	SALD 1
<b>Emite</b>	Prov de Salta		
<b>Cupon N°</b>	12		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	01/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	90,83		
<b>Renta anual del periodo</b>	5,4063		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	01/01/1993		
<b>Amortización Final</b>	01/2009		
<b>Valor Actualizado</b>	123,98		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	52 US		
<b>Paridad</b>	57,27		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	5,54%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	25,35%		

# Ficha Técnica

**Nombre Técnico** TUCU 1 **Denominación Usual** INDEPENDEN

**Emite** Prov de Tucuman

**Cupon N°** 34

**Amortización y/o Renta** Am+R

**Vencimiento del cupon** 15/02/2000

**Capital Residual %** 17,50

**Renta anual del periodo** 3

**Inicio del Devengamiento** 5/08/1991

**Amortización Final** 08/2001

**Valor Actualizado** 17,67

**Precio Mercado Abierto** 18 US

**Paridad** 84,87

**TIR s/cond. de emisión %** 2,99%

**TIREA (proyectando condiciones actuales)%** 22,92%

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	TUCU 2	<b>Denominacion Usual</b>	INDEPENDEN
<b>Emite</b>	Prov de Tucuman		
<b>Cupon N°</b>	25		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	15/02/2000		
<b>Capital Residual %</b>	40		
<b>Renta anual del periodo</b>	3		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	.5/11/1993		
<b>Amortización Final</b>	.1/2003		
<b>Valor Actualizado</b>	40,40		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	32 US		
<b>Paridad</b>	79,21		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,99%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	22,64%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	TUCU 3	<b>Denominación Usual</b>	TUCU 3
<b>Emite</b>	Prov de Tucuman		
<b>Cupon N°</b>	13		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	15/01/2000		
<b>Capital Residual %</b>	70		
<b>Renta anual del periodo</b>	3		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	.5/10/1996		
<b>Amortización Final</b>	.0/2006		
<b>Valor Actualizado</b>	70,46		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	40 US		
<b>Paridad</b>	56,77		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	2,97%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	25,58%		

# Ficha Técnica

<b>Nombre Técnico</b>	BOSO	<b>Denominación Usual</b>	BOSO
<b>Emite</b>	Prov de Tucuman		
<b>Cupon N°</b>	12		
<b>Amortización y/o Renta</b>	Am+R		
<b>Vencimiento del cupon</b>	27/12/1999		
<b>Capital Residual %</b>	72,50		
<b>Renta anual del periodo</b>	4		
<b>Inicio del Devengamiento</b>	17/12/1996		
<b>Amortización Final</b>	12/2006		
<b>Valor Actualizado</b>	73,12		
<b>Precio Mercado Abierto</b>	41 US		
<b>Paridad</b>	56,07		
<b>TIR s/cond. de emisión %</b>	4,00%		
<b>TIREA (proyectando condiciones actuales)%</b>	27,95%		



**ANEXO V**

**RESUMEN ANALÍTICO DE LOS BONOS QUE OPERAN  
EN PLAZA AL 15-12-99**



TITULOS PUBLICOS PROVINCIALES EN DOLARES:

TABLA RESUMEN AL 15/12/99

Ctrl+x  TITULOS	Cupón Corriente			Capital Residual	Renta anual del periodo en curso	Inicio del devengam.	Amortiz. Final	Valor Actual u\$s/100 VN	Precios		Paridad % (10/8)	T.I.R. anual		Promedio ponderado de vida (días)
	Nro.	De Renta (R) o de Amortiz. y Renta (Am + R)	Fecha de Vencimiento del cupón						Mercado Abierto			Proyectando	Libor actual	
									En \$	En u\$s				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
BOCON BA u\$s-BRPD1	33	Am + R	01/Ene/2000	73,12	6,09700%	01/Abr/1991	01/Abr/2007	99,09	66,50	66,50	67,11	5,71%	21,26%	954
BOCON FORMOSA-BCFM	33	Am + R	01/Ene/2000	73,12	6,09700%	01/Abr/1991	01/Abr/2007	99,09	61,00	61,00	64,30	5,71%	25,41%	909
BOCON RIONEGRO-BORD1	33	Am + R	01/Ene/2000	73,12	6,09700%	01/Abr/1991	01/Abr/2007	99,09	61,00	61,00	61,56	5,72%	25,42%	909
BOSAFI (Chaco)	17	Am + R	30/Ene/2000	86,56	6,09700%	31/Ago/1992	30/Ago/2008	119,42	59,00	59,00	49,41	5,43%	31,70%	952
CEMIS (Misiones)u\$s	6	Am + R	01/Feb/2000	84,38	6,00000%	01/Ago/1996	01/Ago/2006	95,86	66,00	66,00	68,85	6,14%	21,61%	906
BOCHAQ - BCHD1	2	R	01/Sep/2000	100,00	7,96875%	01/Ago/1997	01/Ago/2003	102,47	65,50	65,50	63,92	8,34%	30,81%	839
BOCHAQ - BCHD2	2	R	01/Oct/2000	100,00	7,96875%	01/Sep/1997	01/Sep/2003	101,81	66,00	66,00	64,83	8,33%	29,59%	871
BOCHAQ - BCHD3	1	R	03/Ene/2000	100,00	7,96875%	03/Dic/1997	03/Dic/2003	116,37	80,25	80,25	68,96	8,56%	41,64%	839
NEUQUEN u\$s	5	Am + R	10/Jun/2000	80,00	5,93750%	10/Dic/1991	10/Dic/2007	117,54	65,00	65,00	55,30	6,22%	31,28%	828
SALTENO(16 años) SALD1	12	Am + R	01/Ene/2000	90,83	5,40630%	01/Feb/1993	01/Ene/2009	124,14	71,00	71,00	57,19	5,89%	25,35%	1030
CHUBUT-BOGAR1	10	Am + R	31/Dic/1999	96,25	6,09700%	30/Sep/1997	30/Jun/2004	97,60	66,00	66,00	67,62	7,00%	21,82%	656
TUCU 1	34	Am + R	15/Feb/2000	17,50	3,00000%	15/Ago/1991	15/Ago/2001	17,69	15,00	15,00	84,81	2,15%	22,92%	308
TUCU 2	25	Am + R	15/Feb/2000	40,00	3,00000%	15/Nov/1993	15/Nov/2003	40,43	32,00	32,00	79,15	2,61%	22,64%	630
TUCU 3	13	Am + R	15/Ene/2000	70,00	3,00000%	15/Oct/1996	15/Oct/2006	70,53	40,00	40,00	56,71	2,94%	25,58%	900
BOSO (Tucumán)	12	Am + R	27/Dic/1999	72,50	4,00000%	27/Dic/1996	27/Dic/2006	73,19	41,00	41,00	56,02	3,99%	27,95%	868

Tasa Libor proyectada=

6,09700%

tasa libor 180 dias

6,09700%

tasa libor 360 dias

6,30000%

## 2 Las cuasi-monedas supera el 30% del circulante en pesos

A la fecha, **el circulante en poder del público ronda los \$20.718 millones entre pesos y cuasimoneda**, de los cuales el 67% son pesos (\$13.893 millones<sup>3</sup>) y el **33%** restante **son bonos emitidos entre las provincias y la Nación (unos \$6.825 millones)**. Un año atrás, la circulación de billetes y monedas en poder del público alcanzaba a \$10.283 millones y el stock de cuasimonedas, que ascendía a \$496 millones, representaba sólo el 4,6% del circulante.

Cabe señalar que **en términos de Producto Bruto<sup>4</sup>, a julio de 2001, el circulante monetario (entre pesos y bonos provinciales) alcanzaba al 3,38% del PBI. A julio de 2002, dicha relación se ubica en el 10%.**

**En los últimos 12 meses, las provincias y la Nación emitieron cuasimonedas en conjunto \$6.300 millones.** Dicho incremento se explica fundamentalmente por los \$3.300 millones de Lecop emitidas por la Nación y unos \$1.886 millones de Patacones (series I y II) emitidos por la

Provincia de Buenos Aires. Por su parte, la provincia de Córdoba emitió \$667 millones de Lecor, Entre Ríos unos \$167 millones de Federales, Formosa \$100 millones de Bocanfor, Chaco \$100 millones de Quebracho, Mendoza \$10 millones de Petrom, Catamarca amplió en \$15 millones el stock de Bonos Ley 4748 y Tucumán hizo lo mismo con una ampliación de \$84 millones de Bocade.

Como resultado de los últimos compromisos firmados entre la Nación y las provincias, en el marco del Programa de Financiamiento Ordenado (PFO), la emisión futura de cuasimonedas quedaría limitada a algunas jurisdicciones, las cuales **podrían emitir en conjunto unos \$970 millones.**

Por un lado, la Provincia de Buenos Aires<sup>5</sup> quedó autorizada, por el último Convenio firmado con la Nación, a emitir \$580 millones más de patacones.

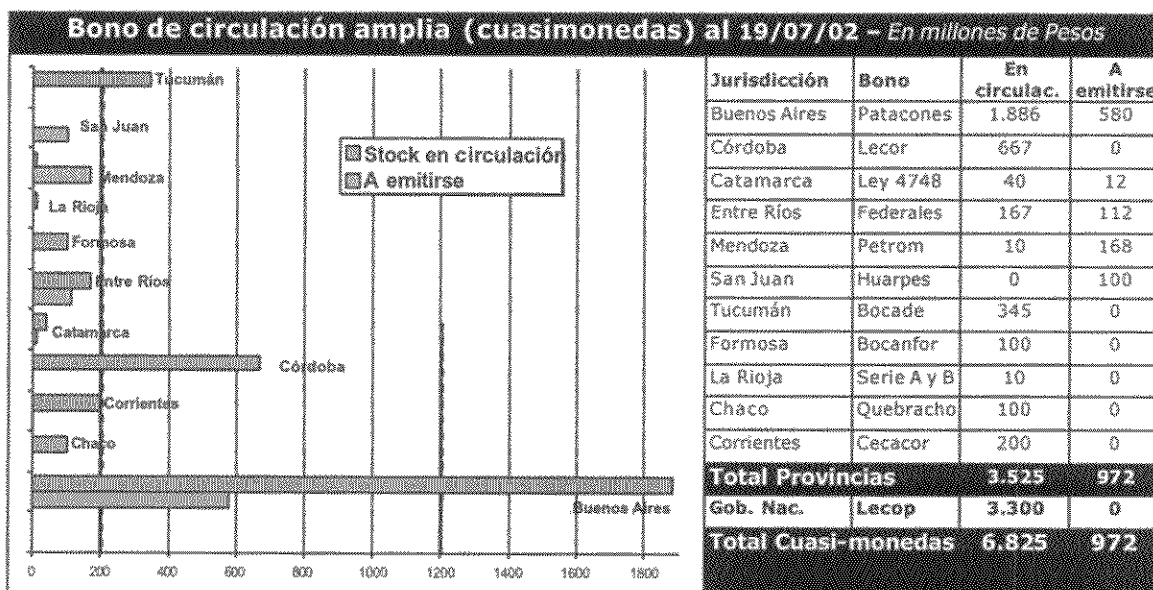
Por otro, entre las jurisdicciones que aún no ingresaron al POF, y que planean emitir bonos de amplia circulación se encuentran:

<sup>3</sup> Circulación monetaria al 19/07/02. Fuente BCRA

<sup>4</sup> A Junio 2001 el PBI a precios de mercado alcanzaba a \$284.800 millones. Al primer trimestre de 2002 cae a \$217.067 millones. Información del MECON.

<sup>5</sup> Contempla la emisión legalmente autorizada

- Entre Ríos, que tiene autorización legal para emitir \$112 millones más de Federales.
- Catamarca, que tiene pensado emitir \$12 millones más de los Bonos Ley 4748.
- San Juan, tiene autorización legislativa para emitir \$ 100 millones de Huarpes.
- Mendoza, tiene autorización legal para emitir \$168 millones más de Petrom.



De concretarse tales emisiones, el circulante en poder del público ascendería a \$21.690 millones, de los cuales un 36% serían bonos o cuasimonedas.

Por otra parte, actualmente el saldo en pesos acumulado en cuentas a la vista (cajas de ahorro y cuentas corrientes) asciende a \$21.554 millones<sup>6</sup>. Si se supone que de ellos, unos \$15.000

millones constituyen fondos transaccionales (como resultó históricamente), y el resto, unos \$6.500 millones, podrían ser liberados mediante la "apertura del corralito", el circulante en poder del público ascendería a aproximadamente \$28.200 millones (13% del PBI actual). Este exceso de billetes y monedas podría presionar sobre el tipo de cambio (lo que se traduciría en una mayor

<sup>6</sup> Datos del BCRA al 19/07/02

depreciación del peso y de las cuasimonedas) y sobre el nivel

general de precios (elevando el índice inflacionario).

### 3 Nuevo impuesto en la Provincia de Buenos Aires

La provincia de Buenos Aires, comenzó a aplicar, a partir de junio de 2002, **un impuesto del 0,6% sobre el total de los consumos realizados con tarjetas de crédito**, para aquellos clientes que operan con bancos o sucursales radicados en el territorio Provincial.

Se trata de un tributo incorporado en la Ley Impositiva 2002 de la Provincia (Ley Nº12.879), aprobada en mayo último, por la cual se incorpora al Código Fiscal (Ley Nº10.397) el artículo 214 bis, donde "...quedan gravados con el impuesto las liquidaciones o resúmenes periódicos que las entidades emisoras de tarjetas de crédito o compra produzcan para su remisión a los titulares...".

El impuesto se aplica sobre el 100% de la facturación mensual, y grava las compras realizadas en comercios (aún

las efectuadas fuera de Buenos Aires), los montos correspondientes a los débitos automáticos, los gastos de facturación, intereses, adelantos de fondos y todo otro concepto incluido en las liquidaciones o resúmenes. Las firmas emisoras de las tarjetas de crédito deben depositar la recaudación en la Dirección Provincial de Rentas.

Con esta medidas, junto al nuevo régimen de recaudación del impuesto sobre los Ingresos Brutos aplicado en las cuentas abiertas en las entidades financieras de aquellos titulares que revistan la calidad de contribuyentes del tributo (ver Boletín Nº 15), **la Provincia de Buenos Aires intenta mejorar su recaudación, a costa de uno de los últimos instrumentos de crédito para el consumo existente en el país.**

### 4 Perspectivas de las Transferencias a Provincias en Julio.

Restando una semana para que finalice el mes de julio, la recaudación

tributaria de impuestos nacionales coparticipables viene mostrando una

## TRECE CUASIMONEDAS CIRCULAN POR EL TERRITORIO NACIONAL

### Festival de papeles pintados

Patacones, Lecor, Quebracho, Cecacor y Bocade son algunos de los bonos de provincias con problemas financieros. Esas cuasimonedas totalizan más de 6700 millones, la mitad del circulante en pesos.

Por Fernando Krakowiak

El Estado nacional y las provincias emitieron bonos por 6708 millones de pesos durante los últimos dos años. La espectacular caída de la recaudación y la falta de crédito externo forzaron la puesta en circulación de trece cuasimonedas que se utilizan para pagar los sueldos de los empleados públicos, las jubilaciones y las deudas con los proveedores. Patacones, Lecor, Quebracho, Cecacor y Bocade son algunos de los bonos provinciales que sirvieron para contener el estallido social generando un circuito monetario alternativo con restricciones que varían según la región. A ellos se suman 3300 millones de Lecop que el gobierno nacional autorizó a emitir por decreto para cancelar su deuda con las provincias. Los bonos ya equivalen a más de la mitad del circulante en pesos y varias provincias tienen proyectado seguir emitiendo pese a las restricciones comprometidas con el FMI.

Corrientes imprimió 200 millones de bonos Cecacor para pagar el sueldo de estatales y jubilados. Cifra a la que periódicamente se le suman los Lecop que envía la Nación en concepto de coparticipación federal. Los trabajadores provinciales cobran el 85 por ciento del sueldo en Cecacor y Lecop y los municipales el 100 por ciento en esos papeles correntinos. La situación es desesperante porque en los comercios el bono provincial prácticamente no se acepta. Por lo tanto, los empleados se ven obligados a vender los “papelitos” en financieras y casas de cambio donde se cotizan al 40 por ciento de su valor nominal. Nelson Veas, presidente de la Asociación de Usuarios y Consumidores de Corrientes, señaló a Cash que “los Cecacor le están sirviendo a los especuladores para estafar a la gente con la complicidad del Gobierno”.

Los 55 mil empleados públicos de Entre Ríos también tienen dificultades para hacer circular los bonos federales (Bofe) con que les paga la provincia desde fines de 2001. En los comercios hay una lista de precios en pesos y otra en bonos. Un paquete de cigarrillos Marlboro cuesta 1,70 pesos o 2,10 federales, la tarjeta para viajar en colectivo se abona 0,90 pesos o 1 federal, porque no se da vuelto en pesos, y en las casas de cambio el bono se cotiza al 70 por ciento de su valor nominal. Lo llamativo es que en algunas localidades del sur de la provincia los comerciantes reciben los patacones de Buenos Aires a la misma paridad que el peso, pero no aceptan federales. Mientras los Bofe se desvalorizan, el gobernador Sergio Montiel y la Legislatura que hace unas semanas intentó destituirlo discuten los montos de una nueva emisión en un escenario caótico. Durante varias semanas, los legisladores negociaron un proyecto que autorizaba a emitir otros 112 millones de bonos. Cuando la sanción parecía inminente, Montiel aprobó por decreto la impresión de 198 millones de bonos más. En ese momento, los legisladores rechazaron el decreto y frenaron la aprobación de los 112 millones iniciales. Por lo tanto, por estos días es difícil saber cuántos millones de Bofe se agregarán a los 148 millones ya emitidos.

En Córdoba circulan cerca de 600 millones de bonos Lecor y 100 millones de Lecop. El gobernador José Manuel de la Sota comenzó emitiendo 200 millones para pagar el 40 por ciento de los sueldos estatales y las jubilaciones, pero la crisis se profundizó. Ahora se paga el 80 por ciento en bonos y el ministro de Finanzas, Juan Schiaretti, afirmó que la emisión podría alcanzar los 800 millones. En el interior de la provincia también imprimió bonos el municipio de San Francisco, mientras que las localidades de Villa María y Bell Ville están a punto de lanzar su propia “moneda”. Los hipermercados cordobeses aceptan los Lecor al 100 por ciento de su valor, pero hay problemas para

de los bonos no es mejorar el nivel adquisitivo de los empleados sino obligar a las provincias a hacer el ajuste, pues como los pesos no alcanzan para pagar los sueldos se deberán reducir los ingresos o despedir personal.

<b>EMBOCADOS</b>		
<b>-emisiones de provincias y Nación en millones-</b>		
<b>Dístrito</b>		
<b>NACION</b>	<b>Lscop</b>	<b>3300</b>
<b>BUENOS AIRES</b>	<b>Palación</b>	<b>1920</b>
<b>CORDOBA</b>	<b>Lecor</b>	<b>600</b>
<b>CORRIENTES</b>	<b>Cecacor</b>	<b>200</b>
<b>MENDOZA</b>	<b>Palrom</b>	<b>178</b>
<b>TUCUMAN</b>	<b>Elcade</b>	<b>166</b>
<b>ENTRE RIOS</b>	<b>Federal</b>	<b>148</b>
<b>SAN JUAN</b>	<b>Huarpes</b>	<b>100</b>
<b>CHACO</b>	<b>Quebracho</b>	<b>50</b>
<b>CATAMARCA</b>	<b>Público</b>	<b>25</b>
<b>FORMOSA</b>	<b>Bocanfor</b>	<b>10</b>
<b>LA RIOJA</b>	<b>Bocade</b>	<b>8</b>
<b>SGO. DEL ESTERO</b>	<b>Municipal</b>	<b>0,7</b>
<b>TOTAL</b>		<b>6708</b>

*Fuente: elaboración propia con datos de mercado.*



## La alternativa para el financiamiento provincial

### 1. Contexto Macroeconómico

La profundización durante el corriente año de la crisis económica por la que atraviesa nuestro país desde fines de 1998, repercutió sobre la recaudación tributaria y puso en duda la solvencia no solo de los estados provinciales sino también del estado nacional. La incertidumbre sobre la capacidad de éste de hacer frente a los pagos de la deuda, en un contexto recesivo y de fuerte inestabilidad política, produjo un cierre de los mercados financieros internacionales que impactó de manera sustancial en el mercado doméstico. Desde enero a la fecha los depósitos totales del sistema financiero se redujeron en \$ 20 mil millones (23%). A diferencia de lo ocurrido durante la crisis del Tequila, una parte importante de la salida fue financiada mediante la reducción de la cartera de préstamos, con el consecuente impacto sobre la inversión.

En este contexto, los estados provinciales se encontraron con una creciente caída en sus ingresos producto del menor nivel de actividad, un incremento en sus erogaciones como resultado de los mayores intereses de la deuda y sin posibilidades de obtener financiamiento voluntario. Asimismo, los recursos tributarios nacionales se deterioraron de manera considerable, hecho que, junto con la necesidad de cumplir con la ley de déficit cero, impulsó al estado nacional a limitar las transferencias de recursos a las provincias incumpliendo en consecuencia, con el monto garantizado. Por esta razón el Gobierno Nacional asumió, en la Segunda Addenda, el compromiso de cancelar lo adeudado mediante el reconocimiento de créditos a favor de las Provincias con vencimiento simultáneo a las Lecop. No obstante

hasta la fecha dicho reconocimiento no ha sido formalmente instrumentado.

### 2. Medidas Implementadas

El deterioro en las cuentas públicas provinciales alcanzó tal magnitud que amenazaba con la paralización casi total de las funciones indelegables del estado. Por tanto, y a pesar de los diferentes recortes de gastos implementados por cada jurisdicción, la imposibilidad de obtener financiamiento voluntario dejó como **única alternativa el recurrir a fuentes no voluntarias**, es decir a la postergación de los pagos, el que puede realizarse de hecho o mediante la entrega de un título de deuda provincial que puede poseer o no, las características necesarias para circular como un medio de pago, con la ventaja de no interrumpir la cadena de pagos. Sobre esta base, algunos estados subnacionales comenzaron con la emisión de títulos para ser utilizados como un medio de pago alternativo, razón por la cual se los ha denominado "tercer moneda". Forman parte de este tipo de financiamiento el Patacón de la Provincia de Buenos Aires, Quebracho en el Chaco, Bonfe en Entre Ríos, Cecacor en Corrientes, Lecor en Córdoba, Boncafor en Formosa, Bocade en Tucumán.

## TÍTULOS PÚBLICOS PROVINCIALES CON CIRCULACION AMPLIA

EMISOR Provincia	TÍTULO	LEGISLACION	MONTO AUTORIZADO	MONTO EN CIRCULACION En miles de \$	DESTINO
BUENOS AIRES	PATACON 1	Ley Nº12.727/01 y Resol Ministerial Nº158/01 y Nº307/01	Hasta \$630 millones	630.000	Pago de haberes: hasta un 40% para sueldos de hasta \$1.000, hasta un 50% para sueldos de hasta \$1.800. Para sueldos superiores, alcanzará al 70%.
	PATACON 2	Ley Pcial. Nº12.774/01 y Resolución Nº300/01	Hasta \$140 millones		Pago de haberes: hasta un 40% para sueldos de hasta \$1.000, hasta un 50% para sueldos de hasta \$1.800
CATAMARCA	BONO LEY 4748	Ley Pcial. Nº4.748	Hasta \$90 millones	40.000	Pago de haberes de empleados públicos (30%)
CHACO	QUEBRACHO		Hata \$50 millones	5.000	Pago de salarios (hasta 40%) y proveedores
CORDOBA	LECOR	Dec. Nº 2600/01	Hata \$500 millones	100.000	Cancelación de cualquier obligación del Estado: auxilios a municipios, programas de empleo y alimentos, sueldos.
COBRIENTES	CECACOR		Hata \$200 millones		Pago de sueldos (hasta 30%)
ENTRE RIOS	FEDERALES	LEY Nº 9359	Hasta \$100 millones	32.000	Haberes a partir de los \$300
	CERTIFICACION DE CANCELACION DE OBLIGACIONES	LEY Nº 9359	Hasta \$160 millones		
FORMOSA	BOCANFOR	Ley Nº1296/01 y Nº1342/01	Hasta \$10 millones	10.000	Pago de sueldos (superiores a \$300) y a proveedores
LA RIOJA	EVITA SERIES A y B	Ley Nº5676/95	Hasta \$50 millones		Serie A : pago de haberes (entre 25% para los salarios más bajos y 50% en los más altos). Serie B: para proveedores
TUCUMAN	BOCADE	Ley Pcial. Nº5728	Hasta \$86,3 millones	53.000	Pago de haberes
	BOSO	Ley Pcial. Nº6765/96	Hasta \$75 millones	35.000	Pago de indemnizaciones de los Agentes de la Administración Pública
	INDEPENDENCIA Series I y II	Ley Pcial. Nº6982/95	Hasta \$400 millones	140.000	
<b>TOTAL EN CIRCULACION</b>				<b>1.148.000</b>	

La generalización a un importante número de provincias de la crisis fiscal-financiera descripta, llevó naturalmente a proponer la emisión de un único título de deuda provincial que pudiera ser aceptado como medio de pago en todas las jurisdicciones provinciales y por la AFIP. De esta manera se acordó la emisión de letras de cancelación de obligaciones provinciales (Lecop) en forma centralizada a través del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, administrado por el Banco Nación. En el mes de agosto pasado

mediante el Decreto Nº 1004 se autorizó la emisión de hasta 1.000 millones<sup>1</sup> con el propósito de dotar a cada provincia de un instrumento de financiamiento equivalente, como máximo, a la masa salarial normal mensual. A cambio, las provincias se comprometieron a reemplazar los títulos ya emitidos por una suma equivalente al importe nominal recibido en Lecop.

### Economía y Regiones

Av. Roque Saenz Peña 971 Piso 9º - Capital Federal - CP (C1035AAE) TE/Fax: (5411) 4-325-4339/4373 -  
www.economiayregiones.com.ar - E-mail: info@economiayregiones.com.ar

A partir del mes de octubre pasado el Gobierno Nacional entregó Lecop en función de los límites previstos en el Decreto de creación y a las Provincias que así lo solicitaron, pero a partir de la suscripción de la Segunda Addenda al Compromiso Federal se amplió la transferencia a todas las provincias por el monto adeudado en concepto de garantía de coparticipación, desvirtuando parcialmente el objetivo inicial de su creación.

Las Lecop son un título de circulación federal con un plazo de vencimiento de cinco años y no devengan intereses. Estos títulos están garantizados mediante la cesión de un porcentaje de la coparticipación federal de impuestos correspondiente a cada provincia que adhiera a su emisión y podrán utilizarse para el pago de impuestos nacionales por sumas inferiores a \$1.000. Las condiciones de aceptación en comercios y por servicios públicos son acordadas por cada jurisdicción. Los bancos, sólo pueden aceptarlas para ser depositadas en "cuentas de custodia a la vista", sin intereses y, muy pronto, se podrán realizar débitos con especies de chequeras para el pago de impuestos; además, podrán aceptarlos como pago de créditos personales, de vivienda y prendarios (sólo de tenedores primarios). El BCRA estableció que la tenencia por parte de las entidades financieras, de las Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP), emitidas de acuerdo con el Decreto 1004/01, estará excluida de las disposiciones sobre limitaciones en materia de financiamiento al sector público no financiero. Además, dispuso que la suma de las tenencias de Lecop y de Patacones no podrá exceder el 2,5% de la responsabilidad patrimonial computable de cada entidad.

<sup>1</sup> Posteriormente, por Decreto N° 1397, se amplió el monto de emisión hasta \$1.300 millones.

### 3. Ventajas y Desventajas de su circulación

La emisión de estos títulos (federales y provinciales) ha generado una importante controversia sobre las bondades de los mismos para paliar la crisis, así como sobre los peligros que éste conlleva para la economía argentina y en especial para el sistema monetario y financiero nacional. En este último caso, la duda es si se cumplirá la fatalidad de que *la mala moneda* desplace a la *buena*. En primer lugar, resulta conveniente analizar cuáles son las funciones que debe cumplir un activo para ser considerado dinero. A través del desarrollo histórico del intercambio, el dinero adquirió tres funciones básicas que aún mantiene en las economías modernas: i) *unidad de cuenta*; permite valorar en una única unidad de medida al conjunto de bienes y servicios existentes en una economía; ii) *medio de intercambio*, dado que es aceptado en forma generalizada por todos los habitantes de un país disminuye el costo de transacción que se generaría de otra manera y iii) *depósito de valor*, ya que puede ser utilizado como reserva de valor para efectuar pagos en el futuro.

Con excepción a la función de unidad de cuenta el resto de las propiedades no son exclusivas del dinero ya que en cualquier economía moderna podemos encontrar un gran número de instrumentos que pueden utilizarse para realizar transacciones e incluso resultan preferibles al dinero como instrumentos de depósito de valor. Lo que diferencia al dinero del resto de los activos físicos o financieros es que el mismo surge como resultado de una convención social que lleva a todos los miembros de una sociedad a considerar a un activo particular como unidad de medida para la determinación del valor de todos los bienes y servicios y a aceptarlo como medio de intercambio y de pago de obligaciones. Los demás activos pueden sustituir esta función sólo de manera imperfecta e indirecta, en la

medida en que puedan convertirse fácilmente en medio aceptable de pago. De aquí surgen dos conceptos complementarios: el de aceptabilidad, que es la capacidad que tiene un activo de ser recibido en forma de pago y el de liquidez, que es la posibilidad que tiene un activo de ser transformado con mínima demora, dificultad y costo, en un medio aceptable de pago.

En este punto es preciso agregar una explicación sobre el rol de las tarjetas de débito y crédito, ya que si bien la aceptación de estos instrumentos es mayor que la de muchos otros activos, no pueden ser considerados dinero. Esto se debe a que en el caso de la tarjeta de débito se trata de un medio por el cual se moviliza el dinero necesario para realizar el pago mientras que en segundo se trata de un medio de crédito y no estrictamente de pago, el cual sólo ocurre cuando el usuario cancela sus cuentas correspondientes con la entidad que ha expedido la tarjeta.

#### 4. Síntesis

De los puntos enunciados más arriba se deduce rápidamente que estos instrumentos no constituyen dinero sino más bien activos que se pueden utilizar, según el caso, para el pago de impuestos nacionales y/o provinciales y para la compra de algunos bienes y servicios, por lo que sólo resultan asemejables a la moneda de curso legal en cuanto a que de manera imperfecta cumplen la función de medio de pago.

Adicionalmente, se debe tener en cuenta que mientras que con pesos y dólares se puede abrir una cuenta bancaria y contra esos depósitos los bancos otorgan créditos a su clientela, generándose un proceso de creación secundaria de dinero, con estos instrumentos alternativos no ocurre lo mismo.

En segundo lugar se debe tener en cuenta que la imposición de un título de deuda como medio de pago supone la falta de demanda hacia ese instrumento. Si esto es correcto los agentes que reciban sus remuneraciones en títulos tratarán de desprenderse de éste con la mayor rapidez posible vía transacciones. Por otra parte, la incertidumbre sobre el tipo de cambio hace que el peso comience a perder la función de depósito de valor siendo reemplazado por el dólar. De esta manera se podría llegar a una situación en la que se consume en títulos y se ahorra en dólares, lo que conduciría al peligro advertido en ley Gresham: "la moneda mala expulsa a la buena". En este sentido la restricción a retirar efectivo de los bancos refuerza el argumento, debido a que se aumenta la demanda de bonos para realizar transacciones.

A pesar de lo comentado en los párrafos anteriores, en el actual contexto económico, y teniendo en cuenta que la aplicación abrupta de la solución de fondo (reducción del déficit a niveles financiados en forma voluntaria) traería aparejado costos sociales inaceptables, la utilización de "la tercera moneda" podría ser un instrumento idóneo siempre y cuando se utilice como un puente hasta la consecución del equilibrio presupuestario. No obstante, al igual que lo que sucedió con el resto de los instrumentos (monetización del déficit en los '80 y emisión de deuda externa en los '90) la utilización sostenida de este como mecanismos de financiamiento del déficit sostenidos afectará en forma negativa al conjunto de la economía. Por tanto, puede concluirse que **cualquiera sea el instrumento elegido, la persistencia en el tiempo de una situación deficitaria de magnitud considerable conducirá a un deterioro del sistema económico en su conjunto.** Estos efectos, si bien se transmitirán por medio del instrumento utilizado, no resultan como consecuencia directa de éste sino más bien de la persistencia del déficit.