

## TRADUCCIÓN PÚBLICA

### LA REPÚBLICA ARGENTINA

#### Mapa de la Argentina

#### Territorio y Población

La República Argentina está integrada por 23 provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Ubicada en la región sureste de América del Sur, la Argentina es el segundo país más grande de América Latina y el octavo en el mundo por su extensión territorial, con una superficie aproximada de 3,8 millones de km<sup>2</sup> (1,5 millones de millas cuadradas), incluidos los reclamos territoriales en la región Antártica (con una superficie aproximada de 970.000 km<sup>2</sup>) y ciertas islas del Atlántico Sur (con una superficie aproximada de 5.000 km<sup>2</sup>), excluyendo la recientemente reconocida extensión de los derechos soberanos de la Argentina en el Océano Atlántico Sur. Ver “-Relaciones Exteriores y Organismos Internacionales –Disputas Territoriales Soberanas”.

Las áreas más densamente pobladas y las principales regiones agrícolas del país se encuentran ubicadas en la amplia franja templada que se extiende a través del centro de la Argentina. Según el censo de 2010, año del censo más reciente, la población estaba estimada en 40,1 millones. Según el Banco Mundial, la población total estimada para el año 2014 era de 43,0 millones. En 2010, aproximadamente un 91,0% de la población vivía en zonas urbanas y aproximadamente un 46,2% de la población (18,5 millones de personas) vivía en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y la densamente poblada área que rodea a la Ciudad de Buenos Aires, denominada el Área del Gran Buenos Aires. Durante el período comprendido entre los años 2001 a 2014, la población de la Argentina creció a una tasa anual promedio estimada del 1,1%, y en 2010, aproximadamente el 98,1% de la población de más de 10 años estaba alfabetizada. El siguiente cuadro presenta cifras comparativas del ingreso nacional bruto (“INB”) y otras estadísticas comparativas seleccionadas utilizando datos de 2014 (el año más reciente sobre el que se dispone dicha información comparativa).

#### Población

	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Estados Unidos
ENB per cápita <sup>(1)</sup>	US\$ 13.480	US\$ 11.530	US\$ 14.910	US\$ 7.970	US\$ 9.870	US\$ 6.360	US\$ 55.200
Expectativa de vida (en años) <sup>(2)</sup>	76	74	81	74	77	74	79
Mortalidad infantil (% de nacidos vivos) <sup>(2)</sup>	1,2%	1,4%	0,7%	1,5%	1,3%	1,4%	0,6%
Tasa de alfabetización de adultos (% de población de 15 años o más) <sup>(3)</sup>	98%	91%	97%	94%	94%	94%	n.d.

(1) Calculado usando el método Atlas del Banco Mundial.

(2) Datos al 2013.

(3) Datos al 2013, excepto Perú (2012) y Chile y Colombia (2011).

n.d. = no disponible.

Fuente: Indicadores del Desarrollo Mundial del Banco Mundial de 2014, salvo que se indique lo contrario.

#### Gobierno

La Constitución Argentina, originariamente sancionada en 1853, establece un sistema tripartito de gobierno dividido en un poder ejecutivo en cabeza del Presidente, un poder legislativo compuesto por un Congreso bicameral y un poder judicial encabezado por la Corte Suprema de Justicia. La Constitución fue reformada por última vez en 1994. Cada una de las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tienen su propia constitución y el pueblo de cada provincia elige a su gobernador y a sus legisladores que son independientes del Gobierno. El Gobierno puede intervenir directamente en la administración de los gobiernos provinciales en ciertas situaciones de emergencia, incluyendo, entre otras, para garantizar la forma republicana de gobierno y en caso de invasiones exteriores.

## **Poder Ejecutivo**

El presidente y el vicepresidente son elegidos por sufragio directo por el término de cuatro años, podrán ejercer el cargo por un máximo de dos periodos consecutivos y podrán ser reelegidos con el intervalo de un periodo. El presidente tiene a su cargo la administración del país y tiene el poder de vetar las leyes en todo o en parte. El Congreso puede invalidar un veto presidencial por mayoría de dos tercios de votos de ambas cámaras. La Jefatura de Gabinete de Ministros tiene a su cargo la administración del país y prepara el presupuesto anual del Gobierno, que está sujeto a aprobación del Congreso. El presidente nombra al jefe de gabinete de ministros, que podrá ser removido por el voto de la mayoría absoluta de los miembros de ambas cámaras del Congreso. Todas las referencias al "Poder Ejecutivo" en este Prospecto Suizo son al poder ejecutivo tal como se describe en el presente.

## **Congreso**

El Congreso está compuesto por el Senado y la Cámara de Diputados.

*El Senado.* El Senado está compuesto por un total de 72 bancas de senadores, tres por cada provincia y tres por la ciudad de Buenos Aires. De los tres senadores de cada distrito, dos representan al partido político que obtenga el mayor número de votos y el tercero al partido político que le siga en número de votos. Los senadores son elegidos por el voto popular y duran seis años en el ejercicio de su mandato. Cada dos años se celebran elecciones para renovar una tercera parte de las bancas del senado. Las últimas elecciones del Senado se llevaron a cabo en octubre de 2015.

*La Cámara de Diputados.* La Cámara de Diputados está compuesta por 257 bancas, asignadas en proporción a la población de cada distrito. Los diputados son elegidos por el voto popular y duran cuatro años en el cargo. Cada dos años se realizan elecciones para renovar las bancas por mitades. Las últimas elecciones de la Cámara de Diputados se llevaron a cabo en octubre de 2015.

## **Sistema Judicial**

El sistema judicial está compuesto por tribunales federales y provinciales de primera instancia, cámaras de apelaciones y la Corte Suprema de Justicia (la "Corte Suprema") integrada por hasta cinco ministros.

El Consejo de la Magistratura es un panel independiente integrado por abogados, representantes del poder judicial, legisladores, un representante del poder ejecutivo y un académico. Este órgano tiene a su cargo la administración del poder judicial, la decisión sobre la apertura del procedimiento de remoción de magistrados excluyendo a los ministros de la Corte Suprema y la selección de los jueces. El Jurado de Enjuiciamiento tiene a su cargo la decisión de los procedimientos de remoción de magistrados iniciados por el Consejo de la Magistratura.

El presidente nombra a todos los ministros de la Corte Suprema con acuerdo del Senado. El presidente también nombra a todos los jueces de los tribunales federales con acuerdo del Senado, pero deben ser elegidos de una lista propuesta por el Consejo de la Magistratura. Los ministros de la Corte Suprema y todos los jueces de los tribunales federales están obligados a retirarse a los 75 años. Todos los nombramientos de magistrados deben ser aprobados por dos tercios del Senado. Conforme a un decreto presidencial, las identidades de los candidatos y cierta información adicional deberán ser publicadas y el poder ejecutivo establece un plazo de consulta pública sobre cada nominación antes de ser sometida al Senado.

Luego del retiro de dos de sus ministros, en diciembre de 2015 la Corte Suprema tenía tres ministros en funciones.

## **Historia Política Reciente**

La Argentina ha estado gobernada ininterrumpidamente por gobiernos civiles desde 1983, año que marcó el fin del gobierno militar debido a una mala administración económica y la derrota de una guerra de corta duración con el Reino Unido por las Islas Malvinas. En 1983, Raúl Alfonsín fue elegido presidente. En



1989, Raúl Alfonsín fue sucedido en la presidencia por Carlos Menem, quien fue reelegido en 1995 por el término de cuatro años luego de la reforma constitucional de 1994 que redujo el plazo del mandato presidencial de seis a cuatro años. -----

Luego de una década de relativa estabilidad, entre 2001 y 2002 la Argentina enfrentó una crisis social, económica y política sin precedentes. Ver "La Economía Argentina- Historia y Antecedentes Económicos". Durante esta crisis, la economía argentina se contrajo significativamente y la pobreza y el desempleo alcanzaron niveles históricos. El gobierno del Presidente Fernando de la Rúa, que asumió en octubre de 1999, no pudo restablecer el crecimiento económico y durante el segundo semestre de 2001, la grave recesión económica exacerbó el creciente malestar social. -----

La ola de disturbios y protestas provocó la renuncia del Presidente de la Rúa y de todo su gabinete el 19 y el 20 de diciembre de 2001. Entre diciembre de 2001 y enero de 2002, el Congreso designó tres presidentes sucesivos conforme a la Constitución, incluyendo a Eduardo Duhalde, que convocó a elecciones anticipadas para el 27 de abril de 2003. Néstor Kirchner, ex-gobernador de la provincia de Santa Cruz, resultó elegido y asumió como presidente el 25 de mayo de 2003. El mandato del Presidente Kirchner venció el 10 de diciembre de 2007. Su mandato presidencial estuvo caracterizado por crecimiento económico, una reducción de la pobreza y de los índices de desempleo y renegociación de deuda a gran escala con los tenedores de los bonos argentinos impagos. -----

El 28 de octubre de 2007, Cristina E. Fernández de Kirchner, del partido Frente para la Victoria y esposa del Presidente Kirchner, fue elegida presidente. El 23 de octubre de 2011, la Presidente Fernández de Kirchner fue reelegida para un segundo mandato de cuatro años, que finalizó el 10 de diciembre de 2015. -----

El 22 de noviembre de 2015, Mauricio Macri, el candidato de la alianza Cambiemos, fue elegido presidente con el 51,3% de los votos, luego del primer ballottage presidencial de la historia argentina. En octubre de 2015 también se llevaron a cabo las elecciones legislativas para renovar un tercio de los miembros del Senado y la mitad de los miembros de la Cámara de Diputados, cuyos mandatos vencían en diciembre de 2015. A la fecha de este Prospecto Suizo, la alianza Cambiemos tiene el mayor bloque en la Cámara de Diputados, mientras que el Frente para la Victoria mantiene la mayoría en el Senado (tomando en cuenta las alianzas entre los partidos). Las próximas elecciones legislativas tendrán lugar en octubre de 2017.-----

## **Partidos Políticos** -----

Los siguientes son los principales partidos políticos nacionales en la Argentina: -----

- Cambiemos, fundado en 2015, es una colación de varios partidos políticos, incluyendo principalmente: -----
  - Unión Propuesta Republicana ("Unión PRO"); -----
  - Unión Cívica Radical ("UCR"); y -----
  - Coalición Cívica ("ARI").-----
- Partido Justicialista (PJ), o Partido Peronista, surgió de la política del ex-Presidente Perón en la década de 1940, e incluye las siguientes facciones: -----
  - Frente para la Victoria; y -----
  - Frente Peronista. -----
- El Frente Renovador ("FR"), fue fundado en 2013 como una escisión del PJ. Con motivo de la elección presidencial de 2015, el FR y el ex-gobernador de la provincia de Córdoba, Juan Manuel de la Sota, formaron la coalición Unidos por una Nueva Alternativa ("UNA").-----

Asimismo, ciertos partidos políticos provinciales tienen una importante representación en el Congreso, incluyendo partidos locales con base en Santiago del Estero, Neuquén, San Luis y Catamarca. -----

El siguiente cuadro refleja la composición partidaria de la Cámara de Diputados y del Senado luego de las elecciones en los años indicados.

Partido:	Cámara de Diputados <sup>(1)</sup>			Senado <sup>(2)</sup>		
	2011	2013 <sup>(3)</sup>	2015	2011	2013 <sup>(3)</sup>	2015
Partido Justicialista	137	127	98	32	38	40
Frente para la Victoria <sup>(4)</sup>	116	117	81	32	31	40
Frente Peronista/ Federal PJ <sup>(5)</sup>	21	10	17	—	7	—
Unión Cívica Radical	40	41 <sup>(6)</sup>	41	14	13	8
Unión PRO	11	18	41	—	3	6
UNA	—	—	28	—	—	—
ARI/Coalición Cívica	6	3 <sup>(7)</sup>	5	1	1 <sup>(7)</sup>	—
Frente Renovador	—	16	—	—	—	—
FAP <sup>(7)</sup>	22	15	—	4	5	—
Otros <sup>(7)</sup>	41	37	44	21	12 <sup>(7)</sup>	18
<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>257</b>	<b>72</b>	<b>72</b>	<b>72</b>

(1) Composición de la Cámara de Diputados al 10 de diciembre de cada año indicado, cuando los diputados elegidos ese año asumieron el cargo.

(2) Composición del Senado al 31 de diciembre de cada año indicado.

(3) Los miembros de esta facción están incluidos en el Partido Justicialista total. Además de los diputados y senadores elegidos, las cifras del Frente para la Victoria incluyen diputados y senadores de otras facciones del Partido Peronista que se pasaron al Frente para la Victoria mientras estaban en el cargo.

(4) Los miembros de esta facción están incluidos en el Partido Justicialista total. El Frente Peronista / PJ Federal es el Partido Peronista disidente, que es el ala del PJ que no está políticamente alineado con el Frente para la Victoria y que fue fundado en 2005. Sus miembros principales incluyen a Eduardo Duhalde, Felipe Solá y Alberto Rodríguez Saá.

(5) FAP es una coalición de centro-izquierda integrada por varios partidos y fundada en 2011. [En las elecciones de octubre de 2015, los partidos Generación para el Encuentro Nacional ("GEN"), Libres del Sur y Poder para el Espacio Social formaron la alianza electoral denominada "SURGEN".

(6) En las elecciones de octubre de 2015, el ARI/Coalición Cívica, la Unión Cívica Radical y la Unión Propuesta Republicana ("PRO") formaron la alianza electoral denominada "Cambiamos".

(7) Incluye otros partidos inscriptos, principalmente representados por un legislador cada uno, y ciertos partidos políticos locales de las provincias.

Fuente: Senado y Cámara de Diputados de la Argentina.

Conforme al proyecto de ley de reforma política promulgado como ley el 2 de diciembre de 2009 las elecciones en la Argentina están sujetas a las siguientes reglas:

- Los aportes privados para campañas electorales deben provenir de personas físicas, no jurídicas. Asimismo, el gobierno distribuye 50% de los recursos estatales para publicidad en medios en forma igualitaria entre todas las listas de candidatos y el otro 50% en proporción a los porcentajes de votos obtenidos por cada partido político en la última elección.
- Las elecciones primarias presidenciales y legislativas deben ser abiertas, simultáneas y obligatorias. Todos los ciudadanos tienen derecho a votar en la primaria que deseen, sin importar su afiliación política.
- A los fines de competir en las elecciones nacionales, los candidatos deben obtener el 1,5% de los votos como mínimo en la elección primaria presidencial (incluyendo las coaliciones) y tener el apoyo de cierto número de afiliados según se establece en la ley.

#### Relaciones Exteriores y Organismos Internacionales

Argentina mantiene relaciones diplomáticas con una variedad de países y es miembro de varios organismos internacionales. La Argentina es un miembro fundador de las Naciones Unidas, un miembro fundador de la Organización de Estados Americanos ("OEA"), y miembro de los siguientes organismos internacionales, entre otras:

- el Fondo Monetario Internacional;
- el Banco Mundial;

- la Corporación Financiera Internacional; -----
- el Banco Interamericano de Desarrollo; -----
- la Corporación Andina de Fomento ("CAF"); -----
- el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata ("FONPLATA"); -----
- el Banco Centroamericano de Integración Económica ("BCIE"); -----
- el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola ("FIDA"); -----
- la Organización Mundial del Comercio ("OMC"); -----
- la Organización Internacional del Trabajo ("OIT"); -----
- el Grupo de Acción Financiera de Latinoamérica y el Grupo de Acción Financiera contra el Lavado de Dinero ("GAFISUD"); -----
- la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros; -----
- la Organización Internacional de Comisiones de Valores; -----
- la Organización Mundial de Aduanas; y -----
- la Asociación Latinoamericana de Integración ("ALADI"). -----

#### **G-20**-----

La Argentina ha sido un miembro del G-20, un foro informal que promueve discusiones entre países desarrollados y países de mercados emergentes sobre cuestiones fundamentales relacionadas con la economía global, desde que fue establecido en 1999. Los países miembros designaron al G-20 como el principal foro para su cooperación económica internacional.-----

En octubre de 1997, Estados Unidos designó a la Argentina como un aliado extra-OTAN.-----

La Argentina ha celebrado tratados bilaterales de inversión con varios países, incluyendo Estados Unidos, Canadá, Alemania, Francia, Italia, España, Suiza, Suecia y el Reino Unido. Se iniciaron varios procesos de arbitraje contra la Argentina ante el CIADI, de conformidad con la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional ("CNUDMI"), en virtud de varios tratados bilaterales de inversión, principalmente como consecuencia de las medidas adoptadas en respuesta de la crisis económica y política de 2001. A la fecha de este Prospecto Suizo, la Argentina ha llegado a un acuerdo en algunos de los mencionados procesos de arbitraje. Para más información sobre estos procesos ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Arbitraje del CIADI."-----

#### ***El Consejo de Estabilidad Financiera***-----

El Consejo de Estabilidad Financiera (el "FSB" por sus siglas en inglés) es un organismo internacional que monitorea y emite recomendaciones sobre el sistema financiero global. El FSB tiene por finalidad fortalecer los sistemas financieros y aumentar la estabilidad de los mercados financieros internacionales a través del aumento de coordinación entre sus miembros que son autoridades financieras nacionales y los organismos internacionales encargados de fijar estándares internacionales mientras desarrollan tareas de fortalecimiento de políticas regulatorias, de supervisión y otras políticas del sector financiero a fin de promover la estabilidad financiera internacional. El FSB tiene por objeto establecer condiciones equitativas promoviendo la implementación de políticas uniformes a través de distintos sectores y jurisdicciones.-----

La Argentina ha sido miembro del FSB desde 2009, con participación del Banco Central. En 2015, luego de que FSB llevara a cabo una revisión de la estructura de representación, la Argentina obtuvo un segundo asiento en el Plenario. -----

#### **G-24**-----

La Argentina ha sido miembro del Grupo de los Veinticuatro desde que se creó el Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro sobre Asuntos Monetarios Internacionales y Desarrollo (G-24) en 1971. El Grupo tiene por finalidad coordinar la posición de los países en desarrollo sobre aspectos monetarios y de desarrollo, en particular sobre los temas de la agenda del Comité Monetario y Financiero Internacional Monetario (CMFI) y el Comité para el Desarrollo, y para garantizar una mayor representación y participación de los países en desarrollo en las negociaciones sobre la reforma del sistema monetario internacional. -----

#### **MERCOSUR**-----

La Argentina es un miembro fundador del Mercado Común del Sur ("MERCOSUR"), establecido en marzo de 1991 con Brasil, Paraguay y Uruguay. En julio de 2012 los miembros fundadores (salvo Paraguay) admitieron a la República de Venezuela como Estado parte del MERCOSUR, y en diciembre de 2013 Paraguay reconoció a Venezuela la condición de Estado parte. Por lo tanto, además de la Argentina, el MERCOSUR actualmente incluye a Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela como miembros plenos o denominados "Estados Parte". En julio de 2015, Bolivia firmó un protocolo para convertirse en Estado parte del MERCOSUR, que está aún sujeto a la ratificación de los congresos de Brasil, Paraguay y Bolivia. Al ser aprobado, Bolivia contará con un plazo de 4 años para adoptar las normas del MERCOSUR. -----

Chile, Colombia, Ecuador y Perú son "Estados Asociados" de MERCOSUR, ya que firmaron Acuerdos de Libre Comercio ("ALC") con el bloque comercial. En julio de 2013, Guyana y Surinam fueron admitidos como nuevos Estados Asociados. -----

Conforme al Tratado del Mercosur, los miembros fundadores del MERCOSUR originariamente se comprometieron:-----

- (1) a crear un mercado común completo de bienes, servicios y factores de la producción mediante la eliminación o reducción significativa, en algunos casos a lo largo de varios años, de derechos aduaneros y otras restricciones no arancelarias al comercio entre los miembros; y -----
- (2) a establecer un arancel externo común para el comercio con los no-miembros. -----

Con el objeto de transformar la región en una unión aduanera, en diciembre de 1994, los miembros fundadores del MERCOSUR acordaron implementar un derecho aduanero externo común. El régimen del derecho aduanero externo común entró en vigor el 1 de enero de 2001, sin embargo, cada uno de los miembros estaba autorizado a excluir ciertos ítems del régimen. La plena implementación de una unión aduanera ha sido diferida hasta 2024, dado que se han prorrogado los períodos de excepción a fin de permitir que la Argentina y Brasil mantengan su listado de excepciones hasta el 31 de diciembre de 2021, Uruguay hasta el 31 de diciembre de 2022 y Paraguay hasta el 31 de diciembre de 2023. -----

A partir de su creación, el MERCOSUR ha celebrado acuerdos con terceros a fin de facilitar el comercio, incluyendo acuerdos: (i) estableciendo una zona de libre comercio con Bolivia en 2006 y con Chile en 2014; (ii) estableciendo una zona de libre comercio gradual para ciertos bienes entre 2005 y 2020 con Colombia, Ecuador y Venezuela (que fue acordada antes de la membresía de Venezuela); (iii) estableciendo una zona de libre comercio gradual con Perú para ciertos bienes entre 2006 y 2021; (iv) eliminando los derechos aduaneros a partir de 2008 y reduciendo los derechos aduaneros a partir de 2009 con respecto a ciertos bienes comercializados con Cuba y la India, respectivamente; y (v) eliminado los derechos aduaneros para ciertos bienes comercializados con Israel entre 2009 y 2029. Conforme a las normas del MERCOSUR, cada uno de dichos acuerdos fue negociado por los Estados Miembros como un bloque comercial. -----

Además, a la fecha de este Prospecto Suizo, el MERCOSUR y la Unión Europea han re-lanzado negociaciones en relación con su acuerdo marco para el desarrollo del libre comercio de 1995. -----



Luego de la suspensión de negociaciones en 2004, el MERCOSUR y los EE.UU. también han reiniciado negociaciones relativas al Acuerdo de Libre Comercio de las Américas que abarca todo el hemisferio (*Free-Trade of the Americas Agreement (FTAA)*) conforme al Acuerdo de 1991 denominado "Cuatro Más Uno". Estas negociaciones siguen en curso a la fecha de este Prospecto Suizo. -----

#### **UNASUR**-----

La Unión de Naciones Sudamericanas ("UNASUR"), es una organización sudamericana formada por 12 países sudamericanos para promover la integración y la unidad entre los países y sus pueblos, con el objetivo de eliminar la desigualdad socioeconómica a través de la priorización del diálogo político (incluida la "cláusula democrática" que suspende la membresía de cualquier país en el que se remueve un gobierno soberano a través de medios no democráticos), políticas sociales, educación, energía, infraestructura, financiación y el medio ambiente. Dentro del UNASUR, el Consejo de Economía y Finanzas tiene a su cargo el análisis de asuntos económicos de interés regional tales como reservas internacionales, redes de seguridad financiera, comercio y desarrollo económico.-----

#### **Banco del Sur**-----

Banco del Sur, o "BdS," es un banco de desarrollo formado por siete países sudamericanos miembros del UNASUR, a saber: Argentina, Bolivia, Brasil, Ecuador, Paraguay, Uruguay y Venezuela.-----

El 27 de septiembre de 2009, los presidentes de cada uno de los países miembros fundadores firmaron el Convenio Constitutivo para la creación de BdS. El 7 de septiembre de 2011, el Congreso argentino ratificó el Convenio Constitutivo de BdS, que entró en vigencia en abril de 2012. El capital autorizado de BdS asciende a la suma de US\$ 20.000 millones y los países miembro fundadores aceptaron aportar un capital inicial de US\$ 7.000 millones. El Consejo de Ministros de BdS se reunió por primera vez el 13 de junio de 2013.-----

#### **Disputa Territorial Soberana**-----

La Argentina reafirma sus legítimos derechos soberanos sobre las Islas Malvinas, Georgias del Sur y Sandwich del Sur y las áreas marítimas circundantes, que son parte integrante de su territorio nacional. Debido al hecho que estos archipiélagos están ilegalmente ocupados por el Reino Unido, son objeto de una disputa de soberanía, reconocida por diez resoluciones de la Asamblea General de las Naciones Unidas (la "Asamblea General"), más de 30 resoluciones del Comité Especial de Descolonización y varios pronunciamientos de la OEA y otros organismos internacionales y foros regionales y bi-regionales. En particular, la Asamblea General ha reconocido la existencia de una disputa de soberanía entre la Argentina y el Reino Unido y le ha solicitado a ambos gobiernos que reanuden negociaciones a fin de encontrar una solución pacífica tan pronto como sea posible.-----

Muchas organizaciones regionales e internacionales han reiterado la importancia de que la Argentina y el Reino Unido cumplan con las disposiciones de la Resolución 31/49 de la Asamblea General, que insta a ambas partes a que se abstengan de adoptar decisiones que entrañen la introducción de modificaciones unilaterales en la situación mientras se está atravesando por el proceso de resolución de disputas recomendado por la Asamblea General;-----

Pese a los reiterados llamados a negociaciones efectuados por la comunidad internacional, el Reino Unido no solo se niega persistentemente a negociar, sino que también continúa adoptando actos unilaterales sobre las áreas en disputa, incluyendo la exploración y explotación de recursos naturales renovables y no renovables.-----

En marzo de 2011, el Congreso argentino sancionó la Ley N° 26.659 (la "Ley de Exploración de Hidrocarburos"), que establece las condiciones para la exploración y explotación de hidrocarburos en la plataforma continental argentina. La Ley de Exploración de Hidrocarburos prohíbe a toda personas física o jurídica autorizada a realizar actividades en la Argentina a desarrollar actividades de exploración de hidrocarburos en la plataforma continental argentina sin autorización, e inhabilita a aquellos que violan la Ley de Exploración de Hidrocarburos por plazos que van de 5 a 20 años. En 2013, la Argentina impuso una serie de



## LA ECONOMÍA ARGENTINA

### Historia y Antecedentes Económicos

#### Antecedentes

A fines de 1800 y a principios de 1900, la Argentina gozó de un período de gran prosperidad, en el que el PBI per cápita aumentó al nivel del de muchos países de Europa Occidental. Durante este período de crecimiento, la economía argentina dependía en gran medida de la demanda internacional sostenida de sus exportaciones de materias primas agrícolas.

La llegada de la Gran Depresión y de la II Guerra Mundial, sin embargo, trajeron aparejados cambios drásticos en la economía argentina ya que la caída del comercio mundial privó al país de su principal fuente de ingresos. El Gobierno respondió a estos acontecimientos con un cambio radical en la política económica, adoptado un modelo de capitalismo de estado y sustitución de importaciones. Como consecuencia de ello, se acentuó la intervención del estado en la economía.

A partir de la década de 1940, el Gobierno nacionalizó muchas de las industrias y servicios básicos y levantó barreras a las importaciones en la apuesta de lograr que la Argentina se autoabasteciera en industria y agricultura y para proteger su industria de la competencia extranjera. La participación del Estado en sectores que iban desde el petróleo y la electricidad hasta las telecomunicaciones y servicios financieros se tornó significativa.

Si bien en la década de 1950 comenzó una nueva era de prosperidad mundial, el rol del Gobierno en la economía continuó siendo significativo y la Argentina tuvo un crecimiento relativamente bajo en comparación con otros países en desarrollo.

Si bien la producción industrial se había convertido en el mayor componente de la economía para mediados de los 70, las exportaciones del país seguían siendo dominadas por los productos agrícolas. Durante este período, la economía argentina continuó creciendo a niveles precarios.

En 1976, el Gobierno comenzó a dar un giro del modelo de sustitución de importaciones, bajando las barreras a las importaciones y liberalizando las restricciones al endeudamiento externo. La adopción de un régimen cambiario de paridad móvil por el Banco Central indujo la apreciación del peso y el endeudamiento externo tanto por el sector público como privado entre 1977 y 1981. Pese a este giro de política, desde 1981 hasta 1990, el crecimiento económico se vio minado por los siguientes factores:

- inestabilidad política;
- cuantiosos subsidios a empresas del estado;
- alta inflación;
- devaluaciones periódicas de la moneda;
- sistema de recaudación impositiva ineficiente; y
- producción ineficiente.

Desde 1981 hasta 1990, la contracción del PBI real anual promedio fue de 0,7%. Durante este período el Gobierno financiaba sus déficits fiscales principalmente a través de créditos y préstamos tomados por Banco Central de acreedores extranjeros bilaterales y multilaterales. El aumento del crédito otorgado por el Banco Central al Gobierno trajo aparejados aumentos no controlados en la oferta monetaria que desembocó en altos niveles de inflación. Desde 1981 hasta 1990, la inflación anual promedio fue del 876,0%. Además, en 1982 el Gobierno incumplió el pago de su deuda externa.

Durante la década de 1980, el Gobierno adoptó varios planes económicos en un intento por estabilizar la economía. Si bien dichos planes alcanzaron algún grado de éxito inicial, finalmente fracasaron y los

constantes altos niveles de intervención estatal en la economía inhibieron su competitividad. Estos factores, combinados con altas tasas de inflación, cambios frecuentes en las políticas del Gobierno e inestabilidad del mercado financiero, impidieron que la economía argentina tuviera un crecimiento real. -----

*Liberalización de la Economía.* A mediados de 1989, el Gobierno de Menem heredó una economía aquejada por hiperinflación y en una profunda recesión. Las relaciones con los acreedores externos estaban tensas, la deuda de los bancos comerciales había sido objeto de dos reestructuraciones y estaban nuevamente acumulando intereses vencidos, los programas del FMI y del Banco Mundial habían caducado y los pagos al Banco Mundial y al BID estaban frecuentemente en situación de incumplimiento. Los objetivos inmediatos del Gobierno de Menem fueron estabilizar los precios y mejorar las relaciones con los acreedores externos. -----

Luego de varios intentos fallidos para estabilizar la economía y terminar con la hiperinflación, el Gobierno de Menem adoptó un programa económico cuya finalidad era liberalizar la economía e imponer disciplina monetaria. El nuevo programa económico, que pasó a ser conocido como el Régimen de Convertibilidad, se basó en la Ley de Convertibilidad de 1991 y medidas relacionadas. Sus principales características eran las siguientes: -----

- un régimen de tipo de cambio fijo que fijó el peso al Dólar Estadounidense y ató la base monetaria a las reservas internacionales, limitando así los instrumentos de política monetaria del Banco Central;-----
- programas de privatización, desregulación y liberalización del comercio; y-----
- el mejoramiento de las relaciones con los acreedores externos (incluyendo mediante la refinanciación de una porción sustancial de la deuda del Gobierno mediante la reestructuración Brady en 1992).-----

El Régimen de Convertibilidad y las iniciativas de libre mercado del Gobierno provisionalmente alcanzaron la estabilidad de precios, aumentaron la eficiencia y la productividad de la economía argentina y atrajeron una significativa cantidad de inversiones extranjeras. El PBI real creció 9,1% en 1991 y 7,9% en 1992. Desde 1993 hasta 1998, el PBI real aumentó a una tasa anual promedio del 4,8%, pese a una contracción del 2,8% en 1995 mayormente atribuible a la fuga de capital detonada por la crisis financiera mexicana de 1994.-

Sin embargo, el Régimen de Convertibilidad tenía graves deficiencias, incluyendo las siguientes: -----

- Política monetaria inflexible. Al despojar al Banco Central de su discrecionalidad monetaria, el Régimen de Convertibilidad restringió el uso de la política monetaria para estimular la economía en respuesta a las desaceleraciones de la actividad económica. -----
- Dependencia del capital extranjero. Cualquier reducción brusca en el ingreso de capital extranjero, muchas veces generada por factores fuera del control del Gobierno, amenazaba con contracciones inoportunas de la oferta monetaria. La dependencia de la Argentina del capital extranjero aumentó con la apertura de la economía de la Argentina al comercio exterior, que trajo aparejados significativos déficits de la balanza comercial, y con los déficits fiscales recurrentes del Gobierno, que fueron fuertemente financiados con capital extranjero.-----
- Vulnerabilidad a los shocks externos. La dependencia al capital extranjero, juntamente con el levantamiento del control estatal sobre el flujo de capitales, hizo que la economía Argentina se tornara vulnerable a los shocks externos. -----
- Excesiva dependencia sobre ciertos sectores económicos. Como consecuencia de la apreciación real del peso y del hecho que el peso estaba atado al dólar estadounidense, el crecimiento económico durante este período fue impulsado por el sector de los servicios, y en particular por los sectores de servicios públicos y financieros, quedando rezagados atrás los sectores de la producción y de la industria. Asimismo, cualquier aporte del sector agrícola resultante de un aumento en el volumen de la producción fue contrarrestado por los precios internacionales decrecientes de las materias primas. -----



- Desempleo creciente. Pese al crecimiento económico, el crecimiento relativamente bajo en los sectores de trabajo intensivo tales como la construcción y la producción industrial aumentó los niveles de desempleo. -----

Las deficiencias del Régimen de Convertibilidad se tomaron evidentes durante la recesión económica detonada por la crisis financiera mexicana de 1994. El colapso del tipo de cambio de paridad móvil (*crawling peg*) de México debilitó la confianza de los inversores en los mercados emergentes y generó dudas sobre la sustentabilidad del Régimen de Convertibilidad. Esta pérdida de confianza causó una brusca reducción en los flujos netos de ingreso de capital, que se convirtieron en flujos netos de salida de capital en 1995, detonando una crisis de liquidez en el sistema bancario de la Argentina. Como consecuencia de ello, la Argentina experimentó su primera contracción económica desde la implantación del Régimen de Convertibilidad. -----

Luego de la crisis mexicana, la economía argentina recuperó los niveles de crecimiento que había registrado en la primera mitad de la década del 90. De 1996 a 1998 el PBI aumentó a una tasa anual promedio del 5,8%. Sin embargo, para financiar el déficit el Gobierno dependió fuertemente del endeudamiento, primero de fuentes externas y finalmente del sistema bancario local y del nuevo sistema de administración privada de fondos de pensión. A partir del último trimestre de 1997, factores externos, incluyendo las crisis financieras regionales en Asia y Rusia, el aumento de las tasas de interés en los EE.UU. y la caída del precio de los *commodities*, hizo que los flujos de capital se volvieran negativos, que la actividad económica declinara abruptamente y en última instancia precipitó la crisis económica de 2001.-----

#### **La Crisis y el Principio de la Recuperación: 2001 y 2002** -----

Durante el último semestre de 2001, la creciente percepción de que la devaluación del peso era inminente provocó un masivo retiro de depósitos bancarios y una significativa aceleración de la fuga de capitales de la economía argentina. El total de depósitos en el sistema bancario argentino cayeron un 20,3% durante el último semestre de 2001 y las reservas de divisas del Banco Central cayeron un 42,1% durante el mismo periodo. -----

En una última apuesta para proteger el Régimen de Convertibilidad e impedir el colapso del sector bancario, en diciembre de 2001 el Gobierno impuso estrictas restricciones a la extracción en efectivo de los bancos aplicables por persona y por mes (conocida como el corralito), limitando así efectivamente la posibilidad de que los depositantes retiren del sistema financiero aproximadamente US\$ 60.000 millones de depósitos a la vista en pesos y en dólares. También impuso estrictas restricciones cambiarias en la Argentina. Poco tiempo después, el Gobierno anunció el diferimiento del pago de intereses y capital de una parte sustancial de su deuda.

El masivo descontento social provocó la renuncia anticipada del gobierno del Presidente de la Rúa y detonó una crisis política que culminó con la designación de Eduardo Duhalde como presidente en enero de 2002. El Congreso sancionó la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario de 2002 (la "Ley de Emergencia Pública") que terminó formalmente con la paridad entre el peso y el dólar estadounidense y puso fin al Régimen de Convertibilidad. Mediante la sanción de la Ley de Emergencia Pública y de una serie de decretos, el gobierno de Duhalde adoptó las siguientes medidas:-----

- ratificó la suspensión de pagos de la deuda soberana de la Argentina excepto la deuda con las agencias de crédito multilaterales;-----
- eliminó el sistema de tipo de cambio dual adoptado inmediatamente después de la salida del Régimen de Convertibilidad y lo reemplazó por un tipo de cambio único que permitía que el valor del peso flotara contra las otras monedas, lo que trajo aparejado un aumento del 240.1% del tipo de cambio del dólar estadounidense-peso en 2002; -----
- ordenó la conversión "asimétrica" a pesos (conocida como la "pesificación") de ciertos activos y pasivos denominados en Dólares Estadounidenses a los siguientes tipos de cambio: Ps. 1,00 por US\$ 1,00 para deudas del sector privado (deuda denominada en dólares estadounidenses contraída por personas físicas y jurídicas) con instituciones financieras y otros acreedores, Ps. 1,40 por US\$ 1,00 para todos los instrumentos de deuda del sector público denominados en dólares

estadounidenses en las carteras de instituciones financieras nacionales y provinciales y Ps. 1,40 por US\$ 1,00 para todos los depósitos bancarios denominados en dólares estadounidenses;-----

- modificó la carta orgánica del Banco Central para permitirle emitir moneda, otorgar ciertos adelantos transitorios de corto plazo al Gobierno y actuar como prestamista de última instancia para entidades financieras que experimentaban dificultades de liquidez; y -----
- impuso más restricciones a las extracciones bancarias (el denominado *corralón*) hasta diciembre de 2002 lo que trajo aparejado el efectivo congelamiento de todos los depósitos a plazo fijo y los forzó a reestructurarse. -----

Además, en 2002 se impusieron más restricciones a las transacciones en moneda extranjera, a saber: ----

- límites al monto en dólares estadounidenses que podía mantenerse mensualmente en cuentas bancarias; -----
- límites a las transferencias de moneda extranjera al exterior; y -----
- restricciones a las transacciones de comercio exterior. -----

La crisis económica tuvo su pico durante el primer semestre de 2002. Durante este período, la actividad económica colapsó reflejando la mayor contracción en el nivel de actividad económica en la historia argentina, cayeron los ingresos fiscales, aumentó significativamente la inflación y empeoró la crisis de liquidez del sistema financiero. Además de los controles en el mercado cambiario, el Gobierno impuso la repatriación obligatoria de ingresos por exportaciones. Los estrictos controles cambiarios juntamente con un significativo superávit de la balanza comercial, garantizaron la oferta de moneda extranjera en el mercado y provocó la apreciación del peso en el segundo semestre del año. -----

Para mediados de 2002, la política de combinar la venta de reservas internacionales con la intensificación de controles sobre el mercado cambiario y el movimiento de capitales logró estabilizar el peso. A medida que la moneda local se estabilizó, disminuyeron las presiones inflacionarias. Esto, combinado con la expansión de la base monetaria, permitió una gradual estabilización de la tasa de interés, que había aumentado fuertemente luego la salida del Régimen de Convertibilidad. -----

Durante el último semestre de 2002, la contracción del PBI real se ralentizó a 6,7%, comparado con el último semestre de 2001, y la Argentina registró un superávit de US\$ 5.000 millones en su cuenta corriente. Al 31 de diciembre de 2002:-----

- el peso se había apreciado a Ps. 3,36 por dólar, comparado con el tipo de cambio de Ps. 3,87 del 26 de junio de 2002; -----
- la inflación, medida en términos del IPC del INDEC, fue del 8,0% durante el semestre finalizado el 31 de diciembre de 2002, comparada con el 30,5% correspondiente al semestre finalizado el 30 de junio de 2002. En 2002, la inflación, medida en términos del IPC del INDEC fue del 40,9% y medida en términos del índice de precios mayoristas ("IPM") fue del 118,0%, que, si bien fue significativa, fue relativamente baja en comparación con la depreciación del peso contra el dólar durante ese año que fue de más del 240,10% ; y-----
- las reservas internacionales del Banco Central habían aumentado a US\$ 10.500 millones, de US\$ 9.600 millones el 30 de junio de 2002. -----

Pese a la mejora en las condiciones económicas durante el último semestre de 2002, el PBI total disminuyó un 10,9% comparado con el año 2001. -----

Para evitar la continua apreciación del peso, el Banco Central flexibilizó ciertas restricciones cambiarias impuestas entre noviembre de 2002 y enero de 2003. La mejora en las condiciones económicas, en

particular la reducción de la fuga de capitales de la economía argentina, también permitió al Gobierno comenzar a levantar las restricciones sobre las extracciones bancarias en noviembre de 2002. -----

Para fines de 2002, parecía que la economía ya había tocado fondo de la crisis y la recesión que había comenzado en 1998. Sin embargo, la recuperación se comparaba contra niveles extremadamente bajos de actividad económica extremadamente deprimidos, similares a aquellos de principios de la década de 1990. Asimismo, la recuperación fue resultado de un conjunto de políticas económicas cuyo principal objetivo era manejar la crisis, pero omitió incluir las reformas estructurales necesarias para generar crecimiento económico de largo plazo. -----

#### ***Gobierno de Kirchner: 2003-2007***-----

Néstor Kirchner asumió como presidente de la Argentina el 25 de mayo de 2003. La recuperación económica que había comenzado el último semestre de 2002 continuó durante 2003, con el PBI creciendo un 8,8% en 2003. Esta mejora se debió principalmente al crecimiento de la demanda de las exportaciones argentinas, al incremento de la producción local estimulada por un mejoramiento de la confianza de los consumidores e inversores y a la sustitución de productos importados por productos locales. Durante el primer año del gobierno de Kirchner, se retiraron de circulación las cuasi monedas (bonos del tesoro emitidos por las provincias argentinas durante la crisis económica) y se levantaron las restricciones a los depósitos bancarios. Ese mismo año la renovada confianza en el sistema financiero se evidenció en el hecho que el total de los depósitos bancarios aumentó un 24,0% en términos nominales. -----

La economía argentina continuó creciendo en 2004, 2005, 2006 y 2007 a tasas del 9,0% (lo que representa el índice de cambio de 2003 a 2004, calculado utilizando los datos publicados por el INDEC antes del 29 de junio de 2016), 8,9%, 8,1% y 9,0%, respectivamente. Durante este período, las reservas internacionales del Banco Central aumentaron a Ps.145.500 millones al 31 de diciembre de 2007, comparadas con las reservas de Ps. 41.400 millones al 31 de diciembre de 2003. Las políticas fiscales y comerciales del gobierno de Kirchner tuvieron por finalidad generar un superávit fiscal así como también un superávit comercial. En 2004, 2005 y 2006, la Argentina registró un superávit comercial mientras que el Gobierno generaba superávits fiscales principalmente a través de un aumento en la recaudación de impuestos que gravaban las exportaciones. Las presiones inflacionarias aumentaron en 2007 y hasta mediados de 2008 como consecuencia de la creciente demanda y las continuas restricciones de la oferta. -----

#### ***Gobierno de Fernández de Kirchner: 2008-2015***-----

Cristina E. Fernández de Kirchner, la esposa del ex-Presidente Néstor Kirchner, asumió como presidente de la Argentina el 10 de diciembre de 2007 y fue re-elegida en 2011, prolongando su mandato hasta diciembre de 2015. -----

La fuerte recuperación económica que tuvo lugar en la Argentina entre 2003 y 2007 comenzó a desvanecerse durante el primer semestre de 2008. En diciembre de 2007 la Presidente Fernández de Kirchner solicitó un año de prórroga de la Ley de Emergencia Pública, que otorgaba facultades al Poder Ejecutivo para decidir sobre una serie de cuestiones sin necesidad de contar con la aprobación del Congreso. El gobierno de Fernández de Kirchner continuó, y con el tiempo amplió, las políticas económicas intervencionistas del gobierno anterior, incluyendo políticas fiscales y monetarias expansivas destinadas a mantener las tasas de crecimiento económico, así como también controles de precios, limitación de tarifas, subsidios y retenciones a las exportaciones. -----

En marzo de 2008, una serie de aumentos en las retenciones a las exportaciones de productos agrícolas detonó un conflicto de cinco meses con los productores agropecuarios. A fines del tercer trimestre de 2008, la economía argentina comenzó a experimentar una recesión que se agravó por la escalada de la crisis financiera global. En noviembre de 2008, el Congreso aprobó la ley de estatización del sistema de fondos de jubilación privados en la Argentina, en virtud de la cual los activos de los fondos de jubilación privados, incluyendo una gran cantidad de participaciones accionarias en una amplia gama de sociedades que cotizaban en bolsa, fueron transferidos a un fondo separado como parte de un nuevo sistema estatal administrado por el ANSES. La Argentina experimentó episodios de retiro de depósitos bancarios y fuga de capitales en 2008. El Banco Central

aumentó la tasa de interés para limitar la salida de capitales de la Argentina justo en el momento en que se entraba en recesión que, a su vez, exacerbó la caída en la economía. -----

Para mediados de 2009, las finanzas públicas se habían deteriorado rápidamente, el gasto público crecía a un ritmo que duplicaba el de los ingresos durante el primer semestre del año a medida que el Gobierno intentaba limitar los efectos de la recesión. Los relevamientos de la actividad económica preparados por consultoras privadas reflejaban contracciones que oscilaban entre el 2,5% y el 6,0% durante el primer semestre de 2009. El gobierno de Fernández de Kirchner perdió el control de ambas cámaras del Congreso en las elecciones legislativas de junio de 2009. -----

Pese a que la actividad económica comenzó a recuperarse durante el cuarto trimestre de 2009 debido, en gran parte, al crecimiento de la actividad industrial, las finanzas públicas continuaron debilitándose. Los ingresos extraordinarios, incluyendo los aportes de la seguridad social y las transferencias públicas de organismos gubernamentales tales como el Banco Central y ANSES, jugaron un rol de soporte esencial al crecimiento del 19% de los ingresos totales del sector público en 2009. Sin embargo, durante 2009 la tensión social continuó aumentando. En respuesta a las demandas de la oposición y de los partidos de izquierda, el Gobierno anunció la prórroga de dos programas contra la pobreza— una asignación familiar para trabajadores registrados cuyos salarios no alcanzaban un salario mínimo determinado y un subsidio para trabajadores no registrados o desocupados. -----

A fines de 2009, el Gobierno dictó un Decreto de Necesidad y Urgencia autorizando el uso de las reservas del Banco Central para el pago de la deuda pública externa. El presidente del Banco Central, Martín Redrado, opuso resistencia a la transferencia de las reservas del Banco Central para asignarles dicho uso, lo que desencadenó un enfrentamiento entre el gobierno y el Banco Central, que finalmente culminó en la renuncia de Martín Redrado en enero de 2010 y reavivó la preocupación sobre la gobernabilidad, la estabilidad política y la sustentabilidad de la deuda. -----

A principios de 2010 las presiones inflacionarias aumentaron rápidamente como consecuencia de que el Banco Central inició su práctica de otorgar financiamiento al Gobierno para cubrir una porción del déficit fiscal. Según el INDEC la inflación de 12 meses había alcanzado el 9,1% en febrero de 2010, mientras que las consultoras privadas estimaban la inflación en un 20 y 25% durante ese mismo período. Al mismo tiempo la economía comenzó a mostrar signos de recuperación, debido al aumento de la producción industrial. La economía argentina creció un 10,1% en 2010, alcanzando el nivel más alto de crecimiento desde 2005. Este crecimiento estuvo principalmente impulsado por los altos precios de los *commodities*, un rápido aumento de salarios, la apreciación del peso y los mayores niveles de inflación, que estimularon el crecimiento en la construcción y en las inversiones en equipos duraderos. El crecimiento del consumo privado se debió, en gran medida, al continuo crecimiento de los subsidios y transferencias del Gobierno durante el año (incluidos los programas estatales contra la pobreza). En cambio, la cuenta corriente se deterioró durante 2010, el superávit de la cuenta corriente cayó de US\$ 8.200 millones en 2009 a un déficit de US\$ 1.500 millones en 2010, debido a que el superávit comercial, una importante fuente de divisas, se redujo más de un 20% en 2010. -----

En junio 2010, el Gobierno llevó a cabo el Canje 2010 para reestructurar la Deuda No Canjeada, con una aceptación del 81%. Si bien aproximadamente el 92% de la deuda en default de la Argentina fue reestructurada a través de sus Canjes de Deuda de 2005 y de 2010, un monto total de capital de aproximadamente US\$ 6.100 millones de Deuda No Canjeada siguió pendiente luego de estas iniciativas de reestructuración de deuda y los litigios con los acreedores holdouts continuó. -----

El Banco Central continuó con su política de expansión monetaria en 2011, especialmente a través de sus compras de moneda extranjera y préstamos al Tesoro. Además el Banco Central continuó con sus esfuerzos de esterilización para respaldar al peso a través de la emisión de títulos de deuda del Banco Central (LEBACs y NOBACs). -----

Poco después de su reelección en octubre de 2011, el Gobierno de Fernández de Kirchner introdujo una serie de controles de capital y cambiarios con la finalidad de aumentar la oferta y reducir la demanda de moneda extranjera. Durante el período de 12 meses finalizado en diciembre de 2011, se estimó que la salida de capitales había alcanzado la cifra de US\$ 25.000 millones, o sea casi la mitad de las reservas de divisas del



Banco Central. Como consecuencia de ello, la demanda de dólares estadounidenses aumentó, provocando un aumento de la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo. -----

En 2011 la Argentina también comenzó a experimentar cortes de suministro de energía, luego de años de inversiones muy limitadas en el sector energético, así como tarifas de electricidad y gas natural congeladas desde el año 2002 como parte de las medidas de emergencia del Gobierno. Entre 2008 y 2011, los subsidios a los sectores de energía y transporte aumentaron un 156% a medida que el déficit de la balanza comercial energética aumentaba. El sector público registró un déficit de Ps. 30.700 millones en 2011 comparado con el superávit del sector público de Ps. 3.100 millones en 2010.-----

Con el apoyo del Congreso, cuya mayoría pasó a estar controlada por el partido de la Presidente Fernández de Kirchner en las elecciones generales de octubre de 2011, el Gobierno continuó con sus políticas intervencionistas en 2012. A raíz de la contracción del superávit tanto fiscal como externo y el debilitamiento de la actividad económica, en abril de 2012, el Gobierno anunció la reforma de la carta orgánica del Banco Central, mediante la cual aumentaba su discrecionalidad para formular políticas y le otorgaba herramientas adicionales para intervenir en el sistema financiero, incluyendo en la consecución de su nuevo objetivo de promover el desarrollo económico con equidad social. En mayo de 2012, el Congreso aprobó el proyecto del Poder Ejecutivo de estatización del 51% de las acciones de la mayor empresa petrolera del país, YPF S.A. ("YPF") cuya mayoría era de propiedad de la empresa española Repsol S.A. ("Repsol"). -----

A mediados de 2012, se impusieron nuevas restricciones a la compra de divisas. Los intentos del Gobierno de reforzar las reservas de moneda extranjera estaban principalmente impulsadas por su doble objetivo de acumular dólares estadounidenses para el servicio de sus obligaciones de deuda externa y de mantener un colchón de reservas para evitar una corrida cambiaria en caso de deterioro de las condiciones del mercado global o una brusca caída de la actividad económica local.-----

En 2012 hubo una marcada desaceleración de la actividad económica, el crecimiento del PBI real se contrajo un 1,0%, comparado con una expansión del 6,0% en 2011. El año 2012 también se caracterizó por el aumento de la inestabilidad social, con multitudinarias protestas contra el gobierno en todo el país y la primera huelga general de 24 horas desde 2003, reflejando el creciente descontento con la brusca caída económica, los persistentes altos índices de inflación y las crecientes restricciones cambiarias. -----

Durante 2012, la balanza primaria cayó abruptamente y registró un déficit de Ps. 4.400 millones –el primer déficit desde 1996—de un superávit de Ps. 4.900 millones en 2011, ya que las políticas fiscales expansivas que dependían en parte de la financiación del Banco Central no pudieron prevenir una desaceleración económica y una disminución en el crecimiento de los ingresos por recaudación. El déficit fiscal total en 2012 representaba estimativamente el 2,1% del PBI.-----

Enfrentando un clima de creciente descontento social, en junio de 2013 el Gobierno de Fernández de Kirchner anunció un aumento de subsidios sociales mediante dos programas de asignaciones familiares por hijos a hogares de cierto umbral de ingresos. En el constante intento de frenar la inflación, en junio de 2013 el Gobierno anunció congelamientos de precios que cubrían aproximadamente 500 productos (incluyendo alimentos, bebidas, productos de limpieza y de tocador) por un plazo inicial de tres meses, que fueron prorrogados posteriormente a través de una serie de congelamientos de precios hasta 2014. La economía experimentó un crecimiento moderado en 2013, ya que el PBI creció 2,4% comparado con el año anterior. Sin embargo se estima que el índice de pobreza aumentó por encima del 20% durante el mismo período. -----

En enero de 2014, el Banco Central permitió que el peso se devaluara un 7% nominal en un día –la mayor corrección en un solo día desde la crisis 2001-2002—en tanto que las reservas internacionales cayeron debajo de US\$ 30.000 millones. Poco después, el Gobierno anunció la flexibilización de ciertos controles cambiarios. En un intento por dominar la inflación, el Gobierno también lanzó el programa de *Precios Cuidados* en enero de 2014, que establecía controles de precios sobre una amplia gama de productos de la canasta familiar y otros productos.-----

En febrero de 2014, el Gobierno y Repsol alcanzaron un acuerdo de compensación pagadera a Repsol por la expropiación de las acciones de YPF. Dicha compensación ascendió a un total de US\$ 5.800 millones

pagaderos mediante la entrega de bonos soberanos de la Argentina con varios vencimientos. El acuerdo, que fue ratificado por la Ley N° 26.932, resolvió el reclamo presentado por Repsol ante el CIADI. -----

En mayo de 2014, el Gobierno llegó a un acuerdo con los miembros del Club de París, un grupo de acreedores soberanos, en relación con la deuda impaga a los miembros del Club de París que el Gobierno había incumplido durante la crisis económica 2001-2002. Conforme a los términos del acuerdo, la deuda total impaga será abonada en un plazo de cinco años. Ver "Deuda del Sector Público- Historia de la Deuda- Club de París." --

Para mediados de 2014, los datos del INDEC revelaban que la economía argentina estaba en recesión. Estos datos fueron confeccionados conforme a la nueva metodología establecida por el INDEC en febrero de 2014 en respuesta a la declaración de censura del FMI contra la Argentina en 2013 por no publicar estadísticas confiables conforme a los estatutos del FMI. Pese a que esta nueva metodología acercó las estadísticas del INDEC a los índices confeccionados por consultoras privadas, aún existían diferencias entre los datos oficiales y las estimaciones privadas. -----

En junio de 2014, el Gobierno fue emplazado por una orden emitida por un Tribunal Federal a abonar pagos proporcionales a los *holdouts* al pagar a los tenedores de sus bonos emitidos conforme a los Canjes de Deuda de 2005 y 2010 (los "Bonos del Canje de 2005 y 2010"). El Gobierno se negó a cumplir la orden del Tribunal Federal y en virtud de una medida cautelar se le impidió abonar pagos a los tenedores de algunos de sus bonos reestructurados emitidos bajo la ley de Nueva York. Como consecuencia de ello la Argentina no pudo reingresar a los mercados de capitales internacionales, aumentando así el riesgo de una crisis de balance de pagos. -----

En agosto de 2014, una huelga general de 24 horas, provocada por el creciente desempleo y la caída de los salarios reales, paró el transporte público y los servicios esenciales. La tendencia a la baja de la producción industrial que comenzó en el tercer trimestre de 2013 continuó durante todo el año 2014, ya que los sectores productivos, mineros y de servicios públicos del país enfrentaban una erosión de la confianza de los consumidores y las empresas, las altas tasas de inflación continuaban y disminuía la demanda de Brasil -el principal mercado exportador de la Argentina. Para el mes de octubre de 2014, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo se había ensanchado un 80%. En 2014, el déficit fiscal continuó creciendo, a medida que el crecimiento del gasto total superaba el crecimiento de los ingresos, principalmente debido al aumento de los beneficios sociales y pagos de pensiones abonados por el Gobierno. -----

Entre mediados de 2014 y marzo de 2015, la prima por dólares estadounidenses ofrecidos en el mercado paralelo se achicó de aproximadamente el 80% al 55%. Esta reducción de la prima reflejó el estímulo transitorio brindado por un acuerdo de *swap* de monedas a tres años por un monto de US\$ 10.300 millones concertado entre el Banco Central y el Banco Central de la República Popular de China, como también por la emisión de bonos locales denominados en dólares por el Banco Central. Sin embargo, el Gobierno no encaró los desajustes fiscales y externos subyacentes. Durante 2014, el déficit fiscal total trepó a Ps. 109.700 millones, equivalente a un aumento del 70% comparado con 2013. En total, el gasto primario aumentó un 41,8%, con transferencias al sector privado, particularmente en la forma de subsidios a la energía y ayuda social que impulsaron este aumento. El PBI real se contrajo un 2,5% en 2014. -----

Con los mercados de capitales globales cerrados para la Argentina desde el default soberano de 2001, un superávit comercial provocado por los altos precios de los *commodities* continuó siendo la principal fuente de reserva de divisas para el Banco Central por más de una década. Sin embargo, las exportaciones se socavaron en 2014 por continuos problemas de competitividad externa, la caída de los precios de los *commodities* y la recesión económica en Brasil- el principal mercado para la exportación de productos manufacturados de la Argentina. En total, los ingresos de exportación cayeron un 10% en 2014. Si bien las importaciones también cayeron sustancialmente, el superávit comercial se redujo a US\$ 6.000 millones. La entrada de divisas durante 2014, incluyendo el acuerdo *swap* de monedas concertado entre el Banco Central y el Banco Central de la República Popular de China, aumentó las reservas internacionales, lo que trajo aparejado el primer crecimiento anual de la balanza de pagos desde 2010. -----

En 2015, el Gobierno continuó gastando fuertemente, priorizando la expansión fiscal en vistas de la elección general de octubre. El continuo crecimiento del gasto público contribuyó a una modesta recuperación de la economía argentina que comenzó en el primer trimestre de 2015. Pese a la desaceleración de la inflación,

la expansión monetaria se aceleró en el primer semestre de 2015. Durante 2015 la oferta monetaria aumentó un 30,2% comparada con un aumento del 20,5% en 2014. La diferencia entre 2014 y 2015 reflejó un cambio en la política de esterilización del Banco Central: durante 2014, el Banco Central esterilizó Ps. 94.700 millones y aumentó las tasas de interés de las letras del Banco Central (LEBACS), mientras que la esterilización cayó significativamente a Ps.8.700 millones durante 2015 dado que una disminución en la tasa de los LEBAC redujo las inversiones del sistema financiero en las letras del Banco Central. En un intento de estimular el consumo, en julio de 2015, se aumentó el salario mínimo un 31,4%—el primer aumento significativo desde septiembre de 2014. -----

Para mediados de 2015, China se había convertido en un importante socio comercial (es el segundo destino de exportaciones de la Argentina, después de Brasil) y en una fuente de divisas, especialmente a la luz de la imposibilidad del Gobierno de acceder a los mercados de capitales internacionales. Como consecuencia de ello, la depreciación del yuan chino llevó al Gobierno a endurecer los controles cambiarios en agosto de 2015, con la finalidad de proteger sus reservas internacionales y evitar una crisis cambiaria. En un esfuerzo por evitar una devaluación del peso antes de terminar su mandato en diciembre de 2015, el gobierno de Fernández de Kirchner aplicó aún más restricciones cambiarias y aumento las tasas de interés en noviembre de 2015. -----

#### *Principales Políticas del Gobierno y su Impacto en la Economía Argentina (2011-2015)*-----

El gobierno de Fernández de Kirchner no cambió las políticas que habían sido introducidas como políticas transitorias, medidas de emergencia que habían sido implementadas en respuesta a la crisis económica de 2001-2002 (incluyendo controles cambiarios, retenciones a las exportaciones y el congelamiento de tarifas de electricidad y gas natural). La creciente intervención del Gobierno en la economía a través de controles de precios y medidas diseñadas para desalentar importaciones adicionales así como la exportación de ciertos productos y un aumento de la carga impositiva sobre las actividades productivas tuvo el efecto de revertir la tendencia ascendente en la competitividad de las exportaciones de *commodities* y el total de actividades de producción en la Argentina. Al mismo tiempo, la expropiación de empresas locales, los estrictos controles de capital y la relativa apreciación del peso en términos reales desalentó la inversión. El sistemático uso de políticas monetarias y fiscales expansivas por parte del Gobierno durante todo el ciclo económico promovió una alta inflación crónica. Los ahorros locales y el desarrollo de mercados locales de capitales fueron perjudicados por la imposición de tasas de interés reales negativas. Los desajustes macroeconómicos que surgieron de políticas macroeconómicas incongruentes y los litigios no resueltos con los tenedores de la Deuda No Canjeada limitaron el acceso de la República a los mercados de capitales internacionales, provocando la consiguiente dependencia en la financiación del peso por el Banco Central y el uso de las reservas de divisas del Banco Central para pagar los servicios de la deuda pública. Las políticas de la Presidente Fernández de Kirchner erosionaron cada vez más la confianza de las empresas en la economía argentina, lo que provocó una falta de inversión, la salida de capitales y una significativa disminución de las reservas internacionales del Banco Central. -----

A continuación se enumeran las principales políticas públicas del gobierno de Fernández de Kirchner y sus efectos primarios: -----

1. *Política monetaria expansiva y controles de cambio.* Una política monetaria expansiva y controles de cambios prolongados, acompañados por la renuencia a permitir que el peso flote libremente, provocaron una apreciación real del peso y una pérdida de competitividad de la producción argentina. La política monetaria expansiva exacerbó la inflación (que aumentó del 9,5% en 2011 al 24,0% en 2014, medida según el IPC del INDEC, o del 23,3% en 2011 a 39,0% en 2014, medida por el IPC de la Provincia de San Luis). -----
2. *Mayor regulación para hacer frente a las presiones inflacionarias.* En respuesta a la aceleración de la inflación, el gobierno de Fernández de Kirchner recurrió a medidas destinadas a controlar la oferta, en lugar de controlar la demanda. Estas medidas incluyeron subsidios discrecionales, restricciones a la exportación y controles de precios. Estas medidas crearon distorsiones adicionales en los precios relativos y desalentaron inversiones de largo plazo en sectores claves de la economía argentina, incluyendo el sector energético.-----



3. *Inversiones desalentadas.* La apreciación real del peso y los controles cambiarios afectaron en forma adversa la inversión en general. En el sector energético, la falta de inversión fue exacerbada por la renuencia del Gobierno de corregir las tarifas de los servicios públicos que habían permanecido congeladas para el Área del Gran Buenos Aires (aproximadamente 15 millones de habitantes) desde la crisis económica de 2001-2002. La Argentina—que una vez fue una exportadora neta de energía— pasó a ser una importadora neta en 2011 con un total de importaciones de energía de US\$ 6.500 millones en 2014 y US\$ 4.600 millones en 2015. La renuencia del Gobierno a ajustar las tarifas y su decisión de subsidiar el consumo de energía provocó transferencias directas e indirectas al sector energético, que aumentaron de Ps. 50.300 millones en 2011 a Ps. 161.200 millones en 2015. -----
4. *Gasto público expansivo.* El gasto público expansivo por el sector público resultante de la política de altos subsidios a la energía y el transporte, el aumento del empleo a través de la creación de puestos de trabajo en el sector público, la ampliación de los beneficios de pensión y una significativa expansión de los beneficios de la asistencia social erosionaron el superávit fiscal creado entre 2003 y 2009, y provocaron un aumento en el déficit fiscal primario a partir de 2012 (0,2% del PBI), que, para diciembre de 2015, creció a un 1,8% del PBI en 2015. -----
5. *Dependencia del financiamiento del Banco Central.* El gobierno de Fernández de Kirchner dependió del Banco Central para financiar una creciente porción del déficit del Gobierno (que pasó de un superávit de Ps. 4.900 millones en 2011 a un déficit de Ps. 104.800 millones en 2015). Los adelantos al Gobierno aumentaron aún más las presiones inflacionarias, mientras que el recurrente uso de las reservas de dólares del Banco Central para afrontar los pagos de la deuda pública provocaron una sustancial caída de las reservas internacionales. Al 31 de diciembre de 2015, las reservas internacionales del Banco Central eran de US\$ 25.600 millones, comparadas con los US\$46.400 millones al 31 de diciembre de 2011.-----

#### **Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha** -----

Las elecciones presidenciales y legislativas en la Argentina se llevaron a cabo el 25 de octubre de 2015, y la segunda vuelta entre los dos principales candidatos presidenciales tuvo lugar el 22 de noviembre de 2015, resultando electo Mauricio Macri (de la coalición *Cambiamos*) como Presidente de la Argentina. El gobierno de Macri asumió el 10 de diciembre de 2015.-----

Desde su asunción, el gobierno de Macri ha anunciado e implementado varias reformas económicas y políticas significativas, incluyendo: -----

- *Reformas cambiarias.* El gobierno de Macri eliminó sustancialmente todas las restricciones cambiarias, incluyendo el cepo cambiario que había impuesto el gobierno de Fernández de Kirchner. Se espera que estas reformas proporcionen una mayor flexibilidad y facilidad para el acceso al mercado único y libre de cambios (MULC). Ver “Términos Definidos y Ciertas Convenciones—Tipos de Cambio y Controles Cambiarios—Controles Cambiarios” para una descripción de las principales medidas adoptadas hasta la fecha de este Prospecto Suizo. -----
- *Reformas del INDEC.* El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC no había logrado emitir información estadística confiable, particularmente respecto de los datos relativos al IPC, PBI y comercio exterior, índices de pobreza y desempleo, el Presidente Macri declaró un estado de emergencia administrativa para el sistema de estadísticas nacional y el INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe del INDEC que incluía datos revisados del INDEC para los años 2004 a 2015. Para más información, ver “Presentación de la Información Estadística y Otra Información—Ciertas Metodologías.”-----
- *Política Financiera.* Poco después de su asunción, el gobierno de Macri se abocó a tratar de cancelar los créditos pendientes de pago con los tenedores de la Deuda No Canjeada, y el Ministro de Hacienda diseñó un programa de restructuración y cancelación de la deuda con el objetivo de reducir el monto pendiente de la Deuda No Canjeada. En febrero de 2016, la República celebró



principios de acuerdo con algunos tenedores de la Deuda No Canjeada para cancelar la misma y presentó una propuesta a otros tenedores de la Deuda No Canjeada, incluidos aquellos con reclamos pendientes ante los tribunales estadounidenses, sujeto a dos condiciones: la obtención de la aprobación del Congreso argentino y el levantamiento de las medidas cautelares *pari passu*. El 2 de marzo de 2016, el Tribunal Federal acordó levantar las medidas cautelares *pari passu* sujeto a dos condiciones; primero, la derogación de todos los obstáculos legislativos para el pago a los tenedores de la Deuda No Canjeada, y segundo, el pago total a los tenedores de medidas cautelares *pari passu* con los que el Gobierno había celebrado principios de acuerdo en o antes del 29 de febrero de 2016, de acuerdo con los términos específicos de dichos acuerdos. El 13 de abril de 2016, la orden del Tribunal Federal fue confirmada por la Corte de Apelaciones. El 31 de marzo de 2016, el Congreso argentino derogó los obstáculos legislativos para el pago y aprobó la Propuesta de Pago. La Argentina cerró la Operación de Abril de 2016 el 22 de abril de 2016 y aplicó U.S.\$9.300 millones del producido neto para satisfacer acuerdos de pago con tenedores de aproximadamente U.S.\$4.200 millones de monto total de capital de Deuda no Canjeada. Al confirmar que las condiciones establecidas en su orden del 2 de marzo de 2016 habían sido cumplidas, el Tribunal Federal ordenó el levantamiento de todas las medidas cautelares *pari passu*. La Argentina posteriormente emitió bonos por un monto total de US\$ 2.750 millones el 6 de julio de 2016.-----

- *Reformas de comercio exterior.* El gobierno de Kirchner y el gobierno de Fernández de Kirchner habían impuesto retenciones y otras restricciones a la exportación en diversos sectores, especialmente en el sector agropecuario. El gobierno de Macri eliminó las retenciones a la exportación de trigo, maíz, carne, minería y productos regionales, y redujo la retención a las exportaciones de soja un 5%, del 35% al 30%. Además, se eliminó la retención del 5% a la mayoría de las exportaciones industriales. Con respecto a los pagos en concepto de importaciones y servicios a ser prestados en el extranjero, el gobierno de Macri anunció la eliminación gradual de restricciones al acceso al MULC para las operaciones originadas antes del 17 de diciembre de 2015. Con respecto a las operaciones celebradas después del 17 de diciembre de 2015 no rige ninguna limitación cuantitativa.-----
- *Política fiscal.* El gobierno de Macri tomó medidas para anclar las cuentas fiscales, reduciendo el déficit primario aproximadamente en un 1,8% del PBI en diciembre de 2015 a través de una serie de medidas impositivas y de otro tipo, y se propone como objetivo un déficit fiscal primario del 4,8% del PBI en 2016 a través de la eliminación de subsidios y la reorganización de ciertos gastos.
- *Corrección de desequilibrios monetarios.* El gobierno de Macri anunció la adopción de un régimen de metas de inflación en paralelo con un régimen de flotación del tipo de cambio y fijó las metas de inflación para los próximos tres años. El Banco Central ha aumentado los esfuerzos de esterilización para reducir el exceso de desequilibrios monetarios y aumentó la tasa de interés en pesos para contrarrestar la presión inflacionaria. No obstante, la inflación se ha mantenido alta en 2016.-----
- *Estado de emergencia del sistema nacional de electricidad y reformas.* Luego de años de muy pocas inversiones en el sector de la energía, así como también el mantenimiento del congelamiento de las tarifas de electricidad y gas natural desde la crisis económica de 2001-2002, la Argentina comenzó a sufrir déficits de electricidad en 2011. En respuesta a la creciente crisis energética, el Presidente Macri declaró el estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que permanecerá vigente hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia permite al Gobierno tomar medidas destinadas a garantizar el suministro de electricidad al país, tales como instruir al Ministerio de Energía y Minería que diseñe e implemente, con la cooperación de todas las entidades públicas nacionales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, a través de la Resolución N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución N° 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios a la electricidad vigentes y un importante aumento de las tarifas eléctricas. Como consecuencia de ello, los precios promedio de la electricidad ya han aumentado y podrían aumentar aún más. Al corregir las tarifas, modificar el marco regulatorio y reducir el rol del Gobierno como un

participante activo del mercado, el gobierno de Macri busca corregir las distorsiones en el sector de la energía y estimular la inversión. No obstante, algunas iniciativas del Gobierno han sido objetadas por los tribunales argentinos y resultaron en medidas cautelares o fallos limitando las iniciativas del Gobierno.

Estos ajustes fiscales, monetarios y cambiarios efectuados por el gobierno de Macri pueden atenuar el crecimiento en el corto plazo, pero tienen por finalidad guiar a la economía hacia un camino de crecimiento sostenido en el mediano plazo. Inmediatamente luego de que se levantaron las restricciones cambiarias el 16 de diciembre de 2015, el desmantelamiento del régimen cambiario múltiple trajo aparejada una caída en el tipo de cambio oficial del peso (disponible solo para cierto tipo de operaciones) de un 40,1%, dado que la paridad cambiaria peso-dólar estadounidense fue de Ps. 13,76 = US\$ 1,00 el 17 de diciembre de 2015. Desde entonces el Banco Central ha permitido que el peso flote con una limitada intervención a fin de garantizar la ordenada operación del mercado cambiario. El 31 de diciembre de 2016, el tipo de cambio fue de Ps. 15,85 por US\$ 1,00.

### Producto Bruto Interno y Estructura de la Economía

El PBI es una medida del valor total de los bienes finales y los servicios producidos en el país. El PBI nominal mide el valor total de la producción final a precios corrientes. El PBI real mide el valor total de la producción final en precios constantes de un año en particular, permitiendo así comparaciones históricas del PBI que excluyen los efectos de la inflación. Las cifras del PBI real en la Argentina se miden en pesos y se basan en precios constantes de 2004, tal como fueran revisados en el Informe del INDEC. Entre otros ajustes, al calcular el PBI para 2004, el INDEC realizó cambios en la composición del PBI que resultaron en un ajuste hacia abajo de aproximadamente el 12% para ese año. Al calcular el PBI real para los años subsiguientes en base al PBI revisado para 2004, el INDEC utilizó deflatores consistentes con su metodología revisada para calcular la inflación. Al calcular una inflación menor en el pasado, el INDEC sobrestimó el crecimiento en términos reales.

La información consignada en esta sección ha sido obtenida de estadísticas incluidas en el Informe del INDEC.

En el cuadro a continuación se indica la evolución del PBI y el PBI per cápita para los períodos especificados, a precios corrientes.

#### Evolución del PBI y del PBI Per Cápita (a precios corrientes)

	2011	2012	2013	2014	2015
PBI (en millones de pesos) <sup>(1)</sup>	Ps. 2.179.024	Ps. 2.637.914	Ps. 3.348.308	Ps. 4.579.086	Ps. 5.854.014
PBI (en millones de dólares) <sup>(2)</sup>	US\$ 527.580	US\$ 579.573	US\$ 611.129	US\$ 564.009	US\$ 631.574
PBI per cápita <sup>(2)</sup>	US\$ 12.786	US\$ 13.888	US\$ 14.481	US\$ 13.218	US\$ 14.643
Tipo de cambio Peso / Dólar <sup>(2)</sup>	4,13	4,55	5,48	8,12	9,27

(1) Las cifras del PBI en este cuadro están expresadas en términos nominales.

(2) Tipo de cambio nominal promedio para el período indicado.

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

En los cuadros a continuación se indica la información sobre el PBI real de la Argentina, por gasto, para los períodos especificados, en precios constantes de 2004.

#### Composición del PBI Real por Gasto (en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo:					
Consumo del sector público	Ps. 81.035	Ps. 83.473	Ps. 87.91	Ps. 90.505	Ps. 96.649
Consumo privado	501.647	507.217	525.675	502.764	520.536
Consumo total	582.682	590.690	613.591	593.270	617.185
Inversión Bruta	153.584	142.718	146.057	136.190	141.421

	2011	2012	2013	2014	2015
Exportación de bienes y servicios	161.537	154.900	149.447	139.017	138.241
Importación de bienes y servicios	192.160	183.074	190.183	168.350	177.962
Exportaciones netas /(importaciones)	(30.623)	(28.174)	(40.735)	(29.333)	(39.720)
Provisión inventario	5.139	(1.748)	1.495	2.179	2.012
Discrepancia estadística	—	—	—	—	—
PBI Real	Ps. 710.782	Ps. 703.486	Ps. 720.407	Ps. 702.306	Ps. 720.898

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**Composición del PBI Real por Gasto  
(como % del PBI real total, a precios constantes de 2004)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo:					
Consumo sector público	11,4%	11,9%	12,2%	12,9%	13,4%
Consumo privado	70,6	72,1	73,0	71,6	72,2
Consumo total	82,0	84,0	85,2	84,5	85,6
Inversión bruta	21,6	20,3	20,3	19,4	19,6
Exportación de bienes y servicios	22,7	22,0	20,7	19,8	19,2
Importación de bienes y servicios	27,0	26,0	26,4	24,0	24,7
Exportaciones netas /(importaciones)	(4,3)	(-4,0)	(5,6)	(4,2)	(5,5)
Provisión inventario	0,7	(0,2)	0,2	0,3	0,3
Discrepancia estadística	—	—	—	—	—
PBI Real	100,0%	100,0%	100,0%	100,0	100,0%

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**Evolución del PBI Real por Gasto  
(% de variación del año anterior, a precios constantes de 2004)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumo:					
Consumo sector público	4,6%	3,0%	5,3%	2,9%	6,8%
Consumo privado	9,4%	1,1%	3,6%	(4,4%)	3,5%
Consumo total	8,7%	1,4%	3,9%	(3,3)	4,0%
Inversión bruta	17,4%	(7,1)	2,3%	(6,8)	3,8%
Exportación de bienes y servicios	4,1	(4,1)	(3,5)	(7,0)	(0,6)
Importación de bienes y servicios	22,0	(4,7)	3,9	(11,5)	5,7%
Exportaciones netas/(importaciones)	(1.192,4)	8,0	(44,6)	28,0	(35,4)
Provisión inventario	(12,5)	(134)	185,5%	45,7%	(7,7)
Discrepancia estadística	-	-	-	-	-
PBI Real	6,0%	(1,0)	2,4	(2,5)	2,6

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

En el cuadro a continuación se indica información sobre la inversión bruta en la Argentina, por gasto, por los períodos indicados, a precios constantes de 2004.

**Composición de la Inversión Bruta  
(en millones de pesos, a precios constantes de 2004)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Recursos Naturales y Otros <sup>(1)</sup>	487	495	528	529	537
Equipo durable de producción:					
Maquinaria y equipos:					
Nacional	24.211	22.710	23.926	21.605	23.287
Importado	41.890	36.440	35.173	33.804	35.785
Total	66.101	59.151	59.099	55.408	59.072
Productos de transporte:					
Nacional	12.234	12.540	13.521	10.273	10.703
Importado	7.726	5.603	7.479	6.160	5.816
Total	19.961	18.143	21.000	16.433	16.519
Total equipo durable de producción	86.062	77.294	80.099	71.841	75.591
Construcción <sup>(2)</sup>	67.035	64.929	65.429	63.819	65.293
Total inversión bruta	153.584	142.718	146.057	136.190	141.421

(1) Incluye investigación y desarrollo y recursos biológicos cultivados.

(2) Incluye exploración minera.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Composición de la Inversión Bruta  
(como % de la Inversión Bruta total, a precios constantes de 2004)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Recursos naturales y otros <sup>(1)</sup>	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Equipamiento duradero para producción					
Maquinaria y equipos:					
Nacional	15,8%	15,9%	16,4%	15,9%	16,5%
Importado	27,3%	25,5%	24,1%	24,8%	25,3%
Total	43,0%	41,4%	40,5%	40,7%	41,8%
Productos de transporte					
Nacional	8,0%	8,8%	9,3%	7,5%	7,6%
Importado	5,0%	3,9%	5,1%	4,5%	4,1%
Total	13,0%	12,7%	14,4%	12,1%	11,7%
Total equipo durable de producción	56,0%	54,2%	54,8%	52,8%	53,5%
Construcción <sup>(2)</sup>	43,6%	45,5%	44,8%	46,9%	46,2%
Inversión bruta total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Incluye investigación y desarrollo y recursos biológicos cultivados.

(2) Incluye exploración minera.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.



**Evolución de la Inversión Bruta**  
(% de variación de año anterior, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Recursos naturales y otros <sup>(1)</sup> .....	0,5%	1,6%	6,7	0,2	1,5
Equipo durable de producción					
Maquinaria y equipos:					
Nacional .....	21,2%	(6,2)	5,4	(9,7)	7,8
Importado .....	25,1%	(13,0)	(3,5)	(3,9)	5,9
Total .....	23,6%	(10,5)	(0,1)	(6,2)	6,6
Productos de Transporte .....					
Nacional .....	21,5%	2,5	7,8	(24,0)	4,2
Importado .....	41,9%	(27,5)	33,5	(17,6)	(5,6)
Total .....	28,7%	(9,1)	15,7	(21,7)	0,5
Total Equipo durable de producción .....	24,8%	(10,2)	3,6	(10,3)	5,2
Construcción <sup>(2)</sup> .....	9,2%	(3,1)	0,8	(2,5)	2,3
Total inversión bruta .....	17,4	(7,1)	2,3	(6,8)	3,8

(1) Incluye investigación y desarrollo y recursos biológicos cultivados. ....

(2) Incluye exploración minera. ....

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. ....

### Descripción del PBI

En 2011, el PBI real de la Argentina aumentó un 6,0%, principalmente debido a (i) un aumento del 17,4% en la inversión bruta, principalmente resultante de un aumento del 24,8% en inversiones en equipo durable de producción y un aumento del 9,2% en inversiones en la construcción; y (ii) un aumento del 8,7% en el consumo total, resultante de un aumento del 9,4% en el consumo del sector privado y un aumento del 4,6% en el consumo del sector público. Estos factores fueron parcialmente compensados por un aumento del 22,0% en las importaciones, impulsadas por la expansión de la actividad económica, lo que trajo aparejada una balanza comercial negativa. ....

En 2012, el PBI real de la Argentina se contrajo un 1,0%. Esta desaceleración económica fue atribuida a factores locales y externos, principalmente la desaceleración del crecimiento en las economías en desarrollo, incluidos los principales socios comerciales de la Argentina, y una extendida sequía que afectó la producción agrícola. La contracción del PBI real en 2012 fue principalmente atribuible a una caída del 7,1% en la inversión bruta debido a una disminución del 10,2% en las inversiones en equipo duradero para la producción y a una disminución del 3,1% en inversiones en la construcción. No obstante, esta caída fue parcialmente compensada por un aumento del 8,0% en las exportaciones netas. ....

Luego de la contracción del PBI en 2012, el PBI real de la Argentina se recuperó en 2013 a una tasa del 2,4%. En 2013 la demanda interna ayudó a compensar la baja demanda del resto del mundo. El crecimiento del PBI real en 2013 fue principalmente impulsado por un aumento del 3,9% en el consumo total, debido a un aumento del 5,3% en el consumo del sector público y un aumento del 3,6% en el consumo del sector privado, así como un aumento del 2,3% en la inversión bruta resultante de un aumento del 3,6% en inversiones en equipo duradero para la producción y un aumento del 0,8% en inversiones en la construcción. ....

En 2014, el PBI real de la Argentina disminuyó un 2,5%, reflejando así el impacto de la desaceleración del crecimiento de las economías en desarrollo en las exportaciones de la Argentina, generando incertidumbre en el sector financiero y fluctuaciones en el tipo de cambio de las divisas. La contracción de la actividad económica 2014 se debió principalmente a una caída del 6,8% en la inversión bruta, una caída del 7,0% en las exportaciones y una disminución del 3,3% en el consumo total. ....

Luego de la contracción del PBI en 2014, el PBI real de Argentina aumentó un 2,6% en 2015, reflejando un recupero del consumo debido a una mejora en el mercado laboral y la inversión. El crecimiento del PBI real en 2015 fue impulsado principalmente por un aumento del 3,8% en la inversión bruta, resultante de un aumento del 5,2% en el equipo durable de producción y un aumento del 2,3% en la construcción, así como a

un aumento del 4,0% en el consumo total debido a un aumento del 6,8% en el consumo del sector público y un aumento del 3,5% en el consumo del sector público.

### Principales Sectores de la Economía

En los cuadros a continuación se indica la composición del PBI real de la Argentina por sector económico para los periodos especificados.

**PBI Real por Sector**  
(en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Producción primaria:</b>					
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura.....	Ps. 51.198	Ps. 44.606	Ps. 49.726	Ps.51.269	Ps. 55.177
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas).....	23.636	23.350	22.405	22.755	23.403
Total producción primaria.....	74.834	67.957	72.131	74.024	78.580
<b>Producción secundaria:</b>					
Manufactura.....	132.857	128.986	130.926	124.309	125.253
Construcción.....	22.928	22.369	22.346	21.895	22.547
Electricidad, gas y agua.....	11.142	11.662	11.718	11.949	12.362
Total producción secundaria.....	166.927	163.018	164.990	158.152	160.161
<b>Servicios:</b>					
Transporte, almacenaje y comunicaciones.....	52.203	52.515	53.754	54.168	55.581
Comercio, hoteles y restaurantes.....	109.505	16.916	109.311	102.447	105.370
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler.....	96.231	97.645	98.924	97.803	99.726
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y personales.....	89.845	92.882	94.638	96.264	99.100
Servicios domésticos <sup>(1)</sup> .....	3.975	4.154	4.247	4.259	4.285
Total servicios.....	351.760	354.112	360.875	354.941	364.062
con más derechos de importación menos ajustes por servicios bancarios <sup>(2)</sup> .....	117.261	118.400	122.412	115.189	118.095
Total PBI real.....	Ps. 710.782	Ps. 703.486	Ps. 720.407	Ps. 702.306	Ps. 720.898

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares.

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real, son registrados bajo esta partida.

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**PBI Real por Sector**  
(como % del PBI real, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Producción primaria:</b>					
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura...	7,2%	6,3%	6,9%	7,3%	7,6%
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	3,3%	3,2%	3,1%	3,2%	3,2%
Total producción primaria	10,5%	9,6%	10,0%	10,5%	10,8%
<b>Producción secundaria:</b>					
Manufactura	18,7%	18,3%	18,2%	17,7%	17,4%
Construcción	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%
Electricidad, gas y agua	1,6%	1,7%	1,6%	1,7%	1,7%
Total producción secundaria	23,5%	23,2%	22,9%	22,5%	22,2%
<b>Servicios:</b>					
Transporte, almacenaje y comunicaciones	7,3%	7,5%	7,5%	7,7%	7,7%
Comercio, hoteles y restaurantes	15,4%	15,2%	15,2%	14,6%	14,6%
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler	13,5%	13,9%	13,7%	13,9%	13,8%
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y personales	12,6%	13,2%	13,1%	13,7%	13,7%
Servicios domésticos <sup>(1)</sup>	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Total servicios	49,5%	50,3%	50,1%	50,5%	50,5%
Más derechos de importación menos ajustes por servicios bancarios <sup>(2)</sup>	16,5%	16,8%	17,0%	16,4%	16,4%
Total PBI real	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares.

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real, son registrados bajo esta partida.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

En 2011, el PBI real aumentó un 6,0%. El crecimiento estuvo principalmente impulsado por el sector servicios, que aumentó un 6,4% y representó el 49,5% del PBI real de 2011. Dentro del sector servicios, el rubro comercio y reparaciones mayoristas y minoristas experimentó el mayor crecimiento. En comparación con 2010, el sector de producción primaria disminuyó un 3,5%, principalmente debido a una disminución del 5,8% en minería y extractivas, mientras que el sector de producción secundaria aumentó un 7,7%, principalmente debido a un aumento del 9,5% en la construcción.

En 2012, el PBI real disminuyó un 1,0%. Esta contracción en la actividad económica se debió principalmente al sector de producción primaria, que disminuyó un 9,2% y representó un 9,7% del PBI real de 2012 y al sector de producción secundaria, que disminuyó un 2,3%, principalmente como resultado de una caída del 2,9% en el sector manufacturero. En comparación con 2011, el sector de servicios aumentó un 0,7%, impulsado principalmente por un aumento del 4,5% en los servicios domésticos.

En 2013, el PBI real aumentó un 2,4%. El crecimiento estuvo principalmente impulsado por el sector servicios, que aumentó un 1,9% y representó el 50,1% del PBI real de 2013. Dentro del sector servicios, los servicios financieros experimentaron el mayor crecimiento. En comparación con 2012, el sector de producción primaria aumentó un 6,1%, principalmente impulsado por un aumento en la agricultura, ganadería, pesca y silvicultura, mientras que el sector secundario aumentó un 1,2%, principalmente debido a un aumento del 1,5% en el sector manufacturero.

En 2014, el PBI real disminuyó un 2,5%. Esta caída en el PBI real se debió principalmente al sector de servicios, que disminuyó un 1,6% y representó el 50,5% del PBI real de 2014. Dentro del sector de servicios, los servicios de la administración pública experimentaron el mayor crecimiento. En comparación con 2013, el sector de producción secundaria disminuyó un 4,1%, principalmente como resultado de una caída del 5,1% en el sector manufacturero, mientras que el sector de producción primaria aumentó un 2,6%, principalmente como resultado de un aumento del 3,1% en agricultura, ganadería, pesca y silvicultura.

En 2015, el PBI real aumentó un 2,6%. El crecimiento estuvo principalmente impulsado por el sector servicios, que aumentó un 2,6% y representó el 50,5% del PBI real en 2015. Dentro del sector servicios, la administración pública experimentó el mayor crecimiento. En comparación con 2014, el sector de producción primaria aumentó un 6,2% y el sector de producción secundaria un 1,3%.

En el cuadro a continuación se indica el crecimiento del PBI real de la Argentina por sector para los periodos especificados.

**Crecimiento del PBI Real por Sector**  
(% variación del año anterior, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Producción primaria:</b>					
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura.....	(2,4)%	(12,9)%	11,5%	3,1%	7,6%
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas).....	(5,8)	(1,2)	(4,0)	1,6	2,8
Total producción primaria.....	(3,5)	(9,2)%	6,1	2,6	6,2
<b>Producción secundaria:</b>					
Manufactura.....	7,7	(2,9)	1,5	(5,1)	0,8
Construcción.....	9,5	(2,4)	(0,1)	(2,0)	3,0
Electricidad, gas y agua.....	4,7	4,7	0,5	2,0	3,5
Total producción secundaria.....	7,7	2,3	1,2	(4,1)	1,3
<b>Servicios:</b>					
Transporte, almacenaje y comunicaciones.....	5,4	0,6	2,4	0,8	2,6
Comercio, hoteles y restaurantes.....	10,1	(2,4)	2,2	(6,3)	2,9
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler	5,8	1,5	1,3	(1,1)	2,0
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y					
personales.....	3,8	3,4	1,9	1,7	2,9
Servicios domésticos <sup>(1)</sup> .....	1,2	4,5	2,2	0,3	0,6
Total servicios.....	6,4	0,7	1,9	(1,6)	2,6
con más derechos de importación menos ajustes por servicios					
bancarios <sup>(2)</sup> .....	9,1	1,0	3,4	(5,9)	2,5
Total PBI real.....	6,0%	(1,0)%	2,4%	(2,5)%	2,6%

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares.

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real, son registrados bajo esta partida.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Producción Primaria**

En 2015, la producción total del sector primario aumentó a Ps. 78.600 millones, o sea el 6,2%, de Ps. 74.000 millones en 2014. El sector pesca aumentó un 2,5%, de Ps. 2.180 millones en 2014 a Ps. 2.240 millones en 2015. El crecimiento en la producción del sector primario durante la primera mitad de 2015 se debió a la expansión del sector agrícola y ganadero. El crecimiento en el sector ganadero se vio impulsado por un incremento en el consumo interno y por mejores precios de la carne, debido a una disminución en los precios internacionales de los productos agrícolas.

Los siguientes cuadros indican la producción primaria y el crecimiento de la Argentina en los periodos especificados.



**Producción Primaria**  
(en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Agricultura, ganadería y caza:	Ps. 48.135	Ps. 41.439	Ps. 46.058	Ps. 47.565	Ps. 51.429
Pesca.....	1.745	1.756	2.157	2.184	2.239
Silvicultura, maderera y servicios relacionados.....	1.318	1.412	1.511	1.520	1.509
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	23.636	23.350	22.405	22.755	23.403
Total sector producción.....	74.834	67.957	72.131	74.024	78.580

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

**Producción Primaria**  
(% variación del año anterior, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Agricultura, ganadería y caza:	(2,8)%	(13,9)%	11,1%	3,3%	8,1%
Pesca.....	5,2%	0,6%	22,9%	1,2%	2,5%
Silvicultura, maderera y servicios relacionados.....	0,5%	7,1%	7,0%	0,6%	(0,7)%
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	(5,8)%	(1,2)%	(4,0)%	1,6%	2,8%
Total sector producción.....	(3,5)%	(9,2)%	6,1%	2,6%	6,2%

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

**Agricultura, Ganadería, Pesca y Silvicultura**

La Argentina depende exclusivamente de su oferta interna para virtualmente la totalidad de los productos agropecuarios y es un principal exportador de productos primarios, incluyendo cereales, granos, carne y pescado. La producción de cultivo consiste principalmente de soja, maíz y trigo. Durante la campaña 2014 a 2015 la producción de soja, maíz y trigo representó el 49,9%, 27,5% y 11,3% del total de la producción agrícola, respectivamente. Durante 2015, el sector de agricultura, ganadería, pesca y silvicultura de la Argentina representó el 7,7% del PBI real.

A la fecha de este Prospecto Suizo, el INDEC aún no ha emitido datos revisados de la producción y crecimiento segmento por segmento de los sectores de agricultura, ganadería y caza o silvicultura de la Argentina para los años 2011-2015.

**Minería y Extractivas (incluyendo la Producción de Gas y Petróleo)**

El sector de minería y extractivas consiste principalmente de metales preciosos y semi-preciosos, carbón, y la exploración y producción de petróleo y gas. Históricamente, la actividad minera en la Argentina ha representado una porción pequeña de la economía, representando el 3,2% del PBI real en 2015.

La Argentina es el segundo productor de gas natural y el cuarto productor de petróleo crudo en América Latina, sobre la base de la producción de 2015, según la edición de 2016 de *BP Statistical Review of World Energy*, publicado en junio de 2015. Desde la expropiación del 51% de las acciones de YPF, el Gobierno ha tenido el control accionario de YPF, que, al 31 de diciembre de 2015, era titular de derechos en 108 yacimientos de petróleo y gas en la Argentina. YPF, en asociación con socios privados, también participa en proyectos relativos a la exploración y explotación de recursos no convencionales, incluyendo petróleo y gas no convencional, principalmente en el yacimiento de Vaca Muerta ubicado en las provincias de Neuquén y Río Negro. Ver "El rol del estado en la economía—La Industria del Gas y el Petróleo", "La Economía Argentina—Gobierno de Fernández de Kirchner: 2008-2015"—"Principales Políticas de Gobierno y su Impacto en la Economía Argentina (2011-2015)" y "Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha".

La industria del gas y el petróleo y el sector energético en la Argentina fueron objeto de exhaustiva regulación durante los gobiernos de Kirchner y Fernández de Kirchner, que incluyó controles de precios, restricciones a las exportaciones y otras medidas que mantenían los precios locales por debajo del nivel de los precios internacionales. Esas mismas políticas, cuando los precios internacionales del petróleo cayeron, derivaron en el pago de subsidios a los productores del petróleo para sostener los precios internos. El gobierno de Macri está implementando un proceso de eliminación de dichas medidas. -----

## **Producción Secundaria** -----

### ***Manufactura*** -----

El sector manufacturero de la Argentina consiste principalmente en la producción de alimentos y bebidas, productos y sustancias químicas, metales comunes, productos de goma y plástico, automotores, remolques y semi-remolques, y vestimenta. La crisis económica de 2001-2002 que afectó severamente a la Argentina—el PBI se contrajo 10,9% en 2002—tuvo efectos adversos significativos en este sector. La adopción de políticas de sustitución de importaciones a partir de 2002 contribuyó al crecimiento de este sector, que significó un crecimiento promedio del 4,8% por año. Entre 2003 y 2008, el crecimiento también fue impulsado por el crecimiento de productos manufacturados, que se tornaron competitivos debido a los efectos de la devaluación del peso y las inversiones destinadas a estimular la producción. Los productos de manufactura industrial, tales como productos químicos, aviones y embarcaciones, y productos agropecuarios, tales como cultivos y ganado, también contribuyeron a las exportaciones durante este período. En 2015, el sector manufacturero representó el 17,4% del PBI real.-----

Durante 2011, el sector manufacturero creció un 7,7% comparado con 2010. Dicho crecimiento fue principalmente impulsado por: -----

- un aumento del 19,2% en maquinaria y equipos, representando el 15,3% del crecimiento total del sector manufacturero en 2011; -----
- un aumento del 4,9% en la producción de alimentos y bebidas, representando el 15,3% del crecimiento total del sector manufacturero en 2011; y-----
- un aumento del 6,4% en la producción de productos y sustancias químicas, representando el 10,4% del crecimiento total del sector manufacturero en 2011.-----

Durante 2012, el sector manufacturero se contrajo un 2,9% comparado con 2011. Esta contracción se debió principalmente a: -----

- una disminución del 9,9% en maquinaria y equipamiento, representando el 23,1% de la contracción total en el sector manufacturero en 2012; -----
- una disminución del 8,2% en la producción de vehículos automotores, remolques y semi-remolques, representando el 15,6% de la contracción total en el sector manufacturero en 2012; y-----
- una disminución del 5,7% en metales comunes, representando el 14,9% de la contracción total en el sector manufacturero en 2012. -----

Esta reducción fue parcialmente compensada por un aumento del 4,4% en el sector de productos y sustancias químicas y a un aumento del 20,3% en el sector de entretenimiento y equipos de comunicación. -----

En 2013, el sector manufacturero creció un 1,5% comparado con 2012. Este aumento fue principalmente impulsado por: -----

- un aumento del 5,2% en productos y sustancias químicas, que representó el 45,7% de la expansión total en el sector manufacturero en 2013; -----

- un aumento del 8,4% en la producción de automotores, remolques y semi-remolques, que representó el 29,5% of de la expansión total del sector manufacturero en 2013; y -----
- un aumento del 8,0% en minerales no metálicos, que representó el 22,2% de la expansión total del sector manufacturero en 2013. -----

Este aumento fue parcialmente compensado por una reducción del 5,0% en el sector de productos metálicos. ---

Durante 2014, el sector manufacturero se contrajo un 5,1% comparado con 2013. Esta reducción fue principalmente impulsada por:-----

- una reducción del 20,6% en la producción de automotores, remolques y semi-remolques, que representó el 22,9% de la contracción total del sector manufacturero en 2014;-----
- una reducción del 12,3% en la producción de maquinaria y equipos, que representó el 15,3% de la expansión total del sector manufacturero en 2014; y-----
- una reducción del 13,6% en la producción de productos metálicos, que representó el 11,9% de la expansión total del sector manufacturero en 2014. -----

Durante 2015, el sector manufacturero aumentó un 0,8% comparado con 2014. Este aumento se debió principalmente a un aumento del 3,5% en alimentos y bebidas, un aumento del 7,1% en productos plásticos y de caucho y un aumento del 7,8% en amoblamientos. Este aumento fue parcialmente compensado por una reducción del 8,4% en productos metálicos comunes y una reducción del 11,8% en automotores, remolques y semi-remolques.-----

### **Construcción** -----

Existe una fuerte correlación entre la evolución del PBI real y el sector de la construcción, que consiste primordialmente en proyectos residenciales. El sector de la construcción representó el 3,1% del PBI real en 2015. -----

En 2011, el sector de la construcción creció un 9,5% comparado con 2010, impulsado por la inversión del sector público en proyectos de infraestructura y construcción de rutas, así como también por la inversión privada en viviendas residenciales y la construcción con fines comerciales e industriales. Durante 2011, el sector de la construcción representaba el 3,2% del PBI real.-----

En 2012, el nivel de actividad en el sector de la construcción retrocedió un 2,4% comparado con 2011, principalmente debido a la desaceleración general de la actividad económica. Durante 2012, el sector de la construcción representaba el 3,2% del PBI real. Las inversiones de construcción en el sector de hidrocarburos disminuyeron en 2012, mientras que la construcción en todos los otros sectores públicos y privados aumentó. ---

En 2013, el nivel de actividad en el sector de la construcción se redujo un 0,1% comparado con 2012. En 2013, la construcción representó el 3,1% del PBI real. -----

En 2014, el nivel de actividad en el sector de la construcción disminuyó un 2,0% comparado con 2013, principalmente debido al desempleo tanto en el sector público como en el privado. En 2014, el sector de la construcción representaba un 3,1% del PBI real.-----

En 2015, el nivel de actividad en el sector de la construcción aumentó un 3,0% comparado con 2014, principalmente debido a un aumento en los proyectos de sectores privados que fue parcialmente compensado por una disminución en los proyectos del sector público y en la actividad de construcción en el sector de hidrocarburos. -----

La electricidad en la Argentina se produce principalmente de fuentes de ciclo combinado (que utiliza turbinas tanto de gas como de vapor para producir electricidad) y fuentes hidroeléctricas, con generación suplementaria de plantas de gas, carbón y nucleares. El sector de electricidad, gas y agua, representan una pequeña fracción de la economía argentina, el 1,7% del PBI real en 2015.

Si bien la producción de electricidad en la Argentina experimentó un crecimiento positivo entre 2011 y 2014, las tasas de crecimiento se desaceleraron durante este período. La producción de electricidad aumentó un 6,9%, 3,8%, 3,2%, 1,1% y 4,3% en 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, respectivamente, en cada caso comparado con el año anterior. Durante este período, la Argentina dependió en parte en importaciones de combustibles para satisfacer sus necesidades de exceso de consumo. En el cuadro a continuación se indica información sobre el sector eléctrico de la Argentina para los períodos especificados.

**Principales Indicadores Económicos del Sector Eléctrico  
(en GW/hs., salvo indicación en contrario)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Producción del sector eléctrico</b>					
Ciclo combinado.....	44.967	51.838	51.661	51.032	52.576
Hidroelectricidad.....	39.339	36.626	40.330	40.663	41.464
Otros <sup>(1)</sup> .....	36.926	37.340	37.829	38.120	42.830
Importaciones <sup>(2)</sup> .....	2.412	423	342	1.390	1.655
Generación total.....	121.232	125.804	129.820	131.205	136.870
<b>Consumo por sector económico</b>					
Industrial.....	35.918	36.611	38.141	38.025	41.025
Residencial.....	35.080	36.464	38.821	40.387	42.079
Comercial.....	18.434	18.777	18.854	19.495	21.565
Otros.....	9.492	10.705	9.749	9.936	10.501
Gobierno.....	3.183	3.420	3.844	4.004	4.164
Consumo total.....	102.106	105.978	109.409	111.845	119.334

(1) Incluye energía diesel, eólica, nuclear, gas, vapor y solar.

(2) Importaciones, principalmente de Uruguay, para satisfacer demanda interna que supera la producción nacional.

n.d. = no disponible

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

En diciembre de 2015, el Presidente de Macri declaró el estado de emergencia del sistema eléctrico nacional que se estima que permanecerá en vigor hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia le permitirá al Gobierno a tomar medidas dirigidas a asegurar el suministro eléctrico del país, tales como impartir instrucciones al Ministerio de Energía y Minería para que diseñe e implemente, con la cooperación de todos los organismos públicos federales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, el gobierno de Macri anunció la eliminación de algunos subsidios a la energía actualmente vigentes y un sustancial aumento de las tarifas de electricidad. Para más información, ver "Economía y Antecedentes Económicos—El Gobierno de Macri: 2015 hasta la Fecha—Rol del Estado en la Economía—La Industria del Petróleo y el Gas."

En el cuadro a continuación se indican las importaciones y exportaciones de combustible y energía para el período especificado.

**Exportaciones e Importaciones de Combustibles y Energía**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Total exportaciones FOB (en millones de U\$S)</b> .....	U\$S 82.981	U\$S 79.982	U\$S 75.963	U\$S 68.407	U\$S 56.788
Combustibles y energía (en millones de U\$S).....	6,682	6,978	5,562	4,950	2,252
como un % de exportaciones FOB totales ...	8,1%	8,7%	7,3%	7,2%	4,0%



	2011	2012	2013	2014	2015
Cambio del año anterior .....	21,7%	(3,6)%	(5,0)%	(9,9)%	(17,0)%
<b>Total importaciones CIF (en millones de US\$)</b> .....	<b>US\$ 73.961</b>	<b>US\$ 67.974</b>	<b>US\$ 74.442</b>	<b>US\$ 65.230</b>	<b>US\$ 59.757</b>
Combustibles y energía (en millones de US\$) .....	9.796	9.128	12.464	11.455	6.842
como un % de importaciones CIF totales ....	13,2%	13,4%	16,7%	17,6%	11,4%
Cambio del año anterior .....	30,2%	(8,1)%	9,5%	(12,4)%	(8,4)%
<b>(Importaciones) y exportaciones netas de combustible y energía (en millones de US\$)<sup>(1)</sup></b> .....	<b>US\$(3.115)</b>	<b>US\$(2.150)</b>	<b>US\$(6.902)</b>	<b>US\$(6.505)</b>	<b>US\$(4.590)</b>

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

### Evolución de Exportaciones e Importaciones de Combustibles y Energía (% variación en volumen del año anterior)

	2011	2012	2013	2014	2015
Cambio en volumen de exportaciones.....	2,3%	(5,9)%	(3,7)%	(7,9)%	(1,5)%
Cambio en volumen de importaciones.....	21,3%	(6,3)%	3,7%	(12,5)%	3,8%

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda

### Servicios

El sector servicios representa la mayor porción de la economía argentina, con una participación del 49,5% en el PBI real en 2011, 50,3% en 2012, 50,1% en 2013, 50,5% en 2014 y 50,5% en 2015.

En los cuadros a continuación se indican la composición y el crecimiento del sector servicios para los periodos especificados.

### Composición del Sector Servicios (en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Comercio mayorista, minorista y reparaciones .....	Pes. 98.684	Pes. 95.946	Pes. 98.339	Pes. 91.605	Pes. 94.337
Transporte, almacenamiento y comunicaciones .....	52.203	52.515	53.754	54.168	55.581
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler .....	71.232	70.809	71.328	70.964	72.546
Enseñanza y servicios sociales y de salud .....	42.808	44.663	45.905	46.957	48.383
Servicios financieros .....	25.000	26.836	27.596	26.839	27.181
Otros servicios comunitarios, sociales y personales .....	18.548	18.874	18.611	18.253	18.597
Administración pública .....	28.489	29.346	30.121	31.055	32.056
Hoteles y restaurantes .....	10.821	10.970	10.972	10.842	11.033
Servicios domésticos <sup>(1)</sup> .....	3.975	4.154	4.247	4.259	4.285
<b>Total .....</b>	<b>351.760</b>	<b>354.112</b>	<b>360.875</b>	<b>354.941</b>	<b>364.062</b>

(1) Incluye los servicios realizados por trabajadores de servicio doméstico, incluyendo cuidadores, empleadas domésticas y choferes particulares.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

**Crecimiento del Sector Servicios**  
(% de variación del año anterior, a precios constantes de 2004)

	2011	2012	2013	2014	2015
Comercio mayorista, minorista y reparaciones.....	10,7%	(2,8)%	2,5%	(6,8)%	3,0%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones.....	5,4%	0,6%	2,4%	0,8%	2,6%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler.....	4,4%	(0,6)%	0,7%	(0,5)%	2,2%
Enseñanza y servicios sociales y de salud.....	4,1%	4,3%	2,8%	2,3%	3,0%
Servicios financieros.....	9,8%	7,3%	2,8%	(2,7)%	1,3%
Otros servicios comunitarios, sociales y personales.....	4,0%	1,8%	(1,4)%	(1,9)%	1,9%
Administración pública.....	3,2%	3,0%	2,6%	3,1%	3,4%
Hoteles y restaurantes.....	5,1%	1,4%	0,0%	(1,2)%	1,8%
Servicios domésticos <sup>(1)</sup> .....	1,2%	4,5%	2,2%	0,3%	0,6%
<b>Total.....</b>	<b>6,4%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>(1,6)%</b>	<b>2,6%</b>

(1) Incluye los servicios realizados por personal doméstico, incluyendo cuidadores, empleadas domésticas y choferes privados. -----  
Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

Entre 2011 y 2015, el sector servicios creció un 3,5%. Este aumento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento en educación y servicios sociales y de salud, que aumentaron un 13,0%, administración pública, que aumentó un 12,7% y servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones, que aumentaron un 6,5% en este período.-----

En 2011, el sector servicios creció un 6,4% comparado con 2010. Este aumento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de los servicios de comercio mayorista, minorista y reparaciones, bienes raíces, comercio, servicios de alquiler, servicios financieros y servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones, incluyendo un aumento en las telecomunicaciones proveniente del desarrollo de las tecnologías móviles. -----

Durante 2012, el sector servicios creció a una tasa desacelerada de 0,7%, principalmente debido a la caída en comercio mayorista y minorista y reparaciones. En 2012, el sector servicios fue el único sector que contribuyó positivamente al crecimiento del PBI, aumentando su participación en el PBI del 49,5% en 2011 al 50,3 % en 2012. -----

En 2013, el sector servicios creció un 1,9%. Este aumento se debió al crecimiento de cada uno de sus sub-sectores, salvo por servicios comunitarios, sociales y personales y hoteles y restaurantes, en particular el crecimiento en educación y servicios sociales y de salud, administración pública y comercio mayorista y minorista. -----

En 2014, el sector servicios disminuyó un 1,6% comparado con 2013. Esta reducción fue impulsada principalmente por la contracción en comercio mayorista y minorista y reparaciones.-----

En 2015, el sector servicios creció un 2,6% comparado con 2014. Este crecimiento fue impulsado principalmente por el aumento en el rubro comercio mayorista y minorista y reparaciones, negocio inmobiliario y servicios de alquiler. -----

**Telecomunicaciones**-----

El sector de telecomunicaciones ha crecido en términos del total de líneas por año desde 2001. Mucho de este crecimiento se debe al sustancial aumento del uso de las comunicaciones móviles, que han tenido una gran penetración en la Argentina como consecuencia de planes más económicos de telefonía celular y del aumento del poder adquisitivo de los consumidores. El número de líneas fijas inalámbricas ha crecido un 21,2% desde 2001, mientras que las líneas de telefonía pública cayeron un 44,3%. Entre 2011 y 2015, el número de líneas de telefonía celular continuó creciendo, si bien a tasas más bajas que en años anteriores. -----

En el cuadro a continuación se brinda información sobre el sector de telecomunicaciones.-----

**Reseña del Sector de Telecomunicaciones  
(en miles de líneas)**

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(1)</sup>
Líneas <sup>(2)</sup> :					
Inalámbricas fijas <sup>(3)</sup> .....	9.631	9.664	9.787	9.854	9.881
Celulares <sup>(4)</sup> .....	57.854	58.308	60.086	61.527	63.219
Teléfonos públicos.....	141	115	92	89	88
<b>Total de líneas.....</b>	<b>67.626</b>	<b>68.088</b>	<b>69.965</b>	<b>71.471</b>	<b>73.188</b>

(1) Promedio para enero-octubre 2015.-----

(2) Promedio anual para cada año indicado.-----

(3) Líneas en servicio.-----

(4) Teléfonos en servicio.-----

Fuente: Ministerio de Planificación Federal, Inversiones Públicas y Servicios.-----

En octubre de 2009, el Congreso de la Nación sancionó la Ley de Servicios de Comunicación Audiovisual N° 26.522 (la "LSCA") para reemplazar el marco regulatorio general en virtud del cual había operado la industria de los medios audiovisuales en la Argentina por aproximadamente tres décadas. Esta ley, que impuso restricciones a la titularidad de licencias, fue objeto de cuestionamientos judiciales por empresas privadas que operaban en la industria de los medios audiovisuales por varias razones, incluyendo la violación de derechos constitucionales. El 29 de octubre de 2013, la Suprema Corte de Justicia la Nación confirmó la constitucionalidad de la LSCA.-----

El 16 de diciembre de 2014, el Congreso sancionó la Ley N° 27.078 (la "Ley Argentina Digital"), que derogó parcialmente la existente Ley Nacional de Telecomunicaciones N° 19.798 y condicionó la vigencia del Decreto N° 764/00 (que había desregulado el mercado de telecomunicaciones) a ciertas nuevas regulaciones. La modificación más significativa al sistema de la anterior Ley Nacional de Telecomunicaciones fue la creación de un nuevo servicio público denominado "Servicio público esencial y estratégico de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones para y entre prestadores". Al caracterizar esta actividad como un servicio público, se podía solicitar a los prestadores (incluyendo los prestadores de servicios de comunicación audiovisual) que otorguen a otros prestadores de servicios de "Tecnologías de la Información y Comunicaciones" (o "TIC" como denomina la Ley a los servicios de telecomunicaciones bajo la Ley Argentina Digital) acceso a elementos de red, recursos asociados o servicios para que dichos otros prestadores de servicios TIC presten sus propios servicios. Se podía solicitar a los titulares de redes e infraestructura que otorguen acceso de red a competidores que no habían realizado inversiones en su propia infraestructura.-----

Hasta diciembre de 2015, la industria de medios de la Argentina se regía por la LSCA y la Ley Argentina Digital, y estaba sujeta a la fiscalización de dos autoridades de regulación y control: (a) en el caso de la industria de medios audiovisuales, por la LSCA y su autoridad de aplicación federal ("AFSCA"), y (b) en el caso de la industria de telecomunicaciones, por la Ley Argentina Digital y su autoridad de aplicación federal ("AFTIC").-----

El 29 de diciembre de 2015, el gobierno de Macri dictó el Decreto N° 267/2015 (el "Nuevo Decreto de Medios") cuya finalidad es, entre otras medidas, implementar gradualmente una convergencia normativa para las industrias de los medios audiovisuales y las telecomunicaciones bajo un mismo marco regulatorio. Entre otras cosas, el Nuevo Decreto de Medios (i) crea un nuevo Ente Nacional de Comunicaciones ("Enacom"), un ente autárquico y descentralizado, en el ámbito del Ministerio de Comunicaciones, que reemplaza al AFSCA y al AFTIC como autoridades de aplicación de la LSCA y la Ley Argentina Digital; (ii) deroga y reforma varias disposiciones de LSCA, incluyendo la obligación de desprenderse de activos; y (iii) elimina las restricciones que pesaban sobre prestadores que ofrecen servicios de televisión abierta y servicios de televisión por suscripción en la misma área.-----

**Empleo y Trabajo** -----

**Desocupación y Subocupación** -----

El INDEC prepara una serie de índices utilizados para medir las características sociales, demográficas y económicas de la población argentina sobre la base de datos generalmente obtenidos en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Sírvase ver "Presentación de Estadísticas y Otra Información- Ciertas Metodologías" para información importante relacionada con la confiabilidad de los datos del INDEC. -----

En el cuadro a continuación se indican las cifras de empleo para los periodos indicados. -----

**Empleo y Tasas de Desocupación <sup>(1)</sup>**

	Cuarto trimestre de(*)		Tercer trimestre de	
	2013	2014	2015	2016
<b>Área del Gran Buenos Aires:</b>				
Tasa de fuerza laboral <sup>(2)</sup> .....				
Tasa de empleo <sup>(3)</sup> .....	47,3%	46,5%	46,1%	48,0%
Tasa de desocupación <sup>(4)</sup> .....	44,3	43,2	43,4	43,2
Tasa de subocupación <sup>(5)</sup> .....	6,5	7,2	6,0	10,0
	8,1	10,0	9,7	11,5
<b>Principales ciudades del interior:<sup>(1)</sup></b>				
Tasa de fuerza laboral <sup>(2)</sup> .....				
Tasa de empleo <sup>(3)</sup> .....	43,8	43,9	43,4	43,7
Tasa de desocupación <sup>(4)</sup> .....	41,1	41,0	40,9	40,8
Tasa de subocupación <sup>(5)</sup> .....	6,3	6,6	5,7	6,6
	7,4	8,0	7,5	8,5
<b>Total urbano:</b>				
Tasa de fuerza laboral <sup>(2)</sup> .....				
Tasa de empleo <sup>(3)</sup> .....	45,6	45,2	44,8	46,0
Tasa de desocupación <sup>(4)</sup> .....	42,7	42,1	42,2	42,1
Tasa de subocupación <sup>(5)</sup> .....	6,4	6,9	5,9	8,5
	7,8%	9,1%	8,6%	10,2%

- (1) Las cifras están basadas en relevamientos en 28 grandes ciudades. La presente metodología para medir la EPH se aplica en todas las grandes ciudades salvo Rawson - Trelew, San Nicolás - Villa Constitución y Viedma - Carmen de Patagones, que aún miden utilizando la vieja metodología debido a los recursos limitados de las ciudades ubicadas en el interior del país. -----
- (2) La fuerza laboral consiste en la suma de la población que ha trabajado un mínimo de (i) una hora con remuneración o (ii) 15 horas sin remuneración durante la semana precedente a la fecha de la medición más la población que está desocupada pero activamente buscando trabajo. -----
- (3) Para ser considerado empleado, una persona mayor a la edad legalmente requerida debe haber trabajado al menos una hora con remuneración o 15 horas sin remuneración durante la semana precedente. -----



- (4) Población desocupada como porcentaje de la fuerza laboral: la población desocupada no incluye a la población subocupada.-----  
 (5) Población subocupada como porcentaje de la fuerza laboral. Trabajadores que son considerados subocupados si trabajan menos de 35 horas por semana y desean trabajar más.-----  
 (\*) Los datos para el cuarto trimestre de 2015 y 2016 no se encuentran disponibles.-----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.-----

En enero de 2002, el Gobierno implementó el *Plan Jefes y Jefas de Hogar*. En virtud del Plan Jefas y Jefes de Hogar los jefes de familia desempleados con uno o más hijos de menos de 18 años o dependientes discapacitados sin límite de edad percibirán Ps. 150 por mes (monto que es ajustado por inflación periódicamente) y como contraprestación del beneficio deberán prestar servicios comunitarios o participar en otros proyectos públicos por cuatro horas diarias como mínimo. Las personas que reciben beneficios bajo el Plan Jefes y Jefas de Hogar son consideradas empleadas a los fines de las estadísticas de empleo del Gobierno., incluyendo en los cuadros presentados en esta sección "Empleo y Trabajo". Durante el pico de la crisis económica en el primer trimestre de 2002, había aproximadamente 1,4 millones de beneficiarios en este programa. A medida que disminuyó la desocupación y se crearon nuevos programas para enfrentar otras cuestiones relacionadas con el empleo tales como una adecuada capacitación laboral, el número de beneficiarios disminuyó.-----

### La Economía Informal-----

La Argentina tiene una economía informal compuesta principalmente de empleados no registrados en el sistema de seguridad social argentino pero que trabajan en actividades legítimas, y en menor medida, en actividades no registradas. Debido a su naturaleza, la economía informal es difícil de detectar a través de información estadística u otros datos confiables.-----

Un segundo segmento más modesto del sector informal de la Argentina se compone de actividades económicas que tienen lugar fuera de la economía formal o se desvían de las normas oficiales de las transacciones económicas. Estas incluyen pequeños empresas, generalmente de individuos y familias, que producen e intercambian bienes y servicios legales pero a los que por ejemplo les faltan los correspondientes permisos comerciales, no informan sus obligaciones impositivas, no cumplen con la legislación laboral o que no cuentan con las garantías exigidas para proveedores y consumidores finales. Al tercer trimestre de 2015, el INDEC estima que la economía informal disminuyó al 33,1% de la fuerza laboral total comparada con el 34,2% en el tercer trimestre de 2011.-----

En el cuadro a continuación se indican los porcentajes estimados de trabajadores en la economía formal e informal de la Argentina en los periodos especificados.-----

Economía Formal e Informal <sup>(1)</sup> (como un porcentaje del total)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Formal-----	65,8%	65,4%	66,5%	65,7%	66,9%
Informal-----	34,2	34,6	33,5	34,3	33,1
Total-----	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Las cifras presentadas no incluyen a los participantes del Plan Jefas y Jefas de Hogar ni a los menores de 18 años.-----  
 Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.-----

### Composición del Empleo-----

Durante el primer semestre de 2015, el número total de puestos de trabajo en el sector secundario disminuyó 0,2 puntos porcentuales comparado con el primer semestre de 2014. En el sector servicios, el número total de puestos de trabajo aumentó 0,1 puntos porcentuales durante el primer semestre de 2015 comparado con el primer semestre de 2014. Aproximadamente la mitad de este aumento se debió al sector de la administración pública. Al 30 de junio de 2015, el sector servicios empleada a la mayoría de la fuerza laboral de la Argentina (aproximadamente un 73,6%), seguido por el sector de producción secundaria (que representa aproximadamente el 21% de la fuerza laboral) y el sector de producción primaria (que representa aproximadamente el 5,3% de la fuerza laboral).-----

En el cuadro a continuación se desglosan las cifras de empleo por sector para los periodos especificados.

	<b>Empleo (% por sector)<sup>(1)</sup></b>				<b>Al 30 de junio de 2015</b>
	<b>Al 31 de diciembre de</b>				
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	
<b>Producción primaria:</b>					
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura.....	4,7%	4,6%	4,5%	4,6%	4,6%
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas).....	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
<b>Total producción primaria.....</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>
<b>Producción secundaria:</b>					
Manufactura.....	15,8	15,6	15,5	15,6	14,9
Construcción.....	5,6	5,4	5,2	5,4	5,3
Electricidad, gas y agua.....	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Total producción secundaria.....</b>	<b>22,1</b>	<b>21,7</b>	<b>21,5</b>	<b>21,7</b>	<b>21,0</b>
<b>Servicios:</b>					
Transporte, almacenaje y comunicaciones.....	6,7	6,7	6,7	6,7	6,6
Comercio, hoteles y restaurantes.....	18,2	18,2	18,1	18,2	17,9
Servicios financieros, inmobiliarios, empresariales y de alquiler.....	13,5	13,4	13,3	13,4	13,2
Administración pública, servicios de instrucción, salud, sociales y personales.....	33,9	34,5	35,0	34,5	35,9
<b>Total servicios.....</b>	<b>72,4</b>	<b>72,9</b>	<b>73,1</b>	<b>72,9</b>	<b>73,6</b>
<b>Otros.....</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>—</b>
<b>Total.....</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Promedio anual para cada año indicado.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### **Legislación Laboral**

Durante la década de 1990, el Gobierno implementó varios paquetes de reformas laborales diseñados para aumentar la flexibilidad del mercado laboral de la Argentina y del proceso de convenios colectivos. El Gobierno buscó remover regulaciones que impedían la posibilidad de los empleadores de ajustar su fuerza laboral acorde con las condiciones económicas prevalecientes, incluyendo a través de la remoción de regulaciones exigiendo contratos de trabajo de largo plazo e indemnizaciones por despido. Sin embargo, en respuesta a la crisis financiera global que comenzó en 2008, el Gobierno promulgó una serie de políticas diseñadas para proteger el empleo en ciertos sectores considerados vitales para la economía argentina. Al hacerlo, el Gobierno tomó medidas para revertir las reformas promulgadas en la década de 1990.

Los sindicatos de trabajadores en la Argentina continúan ejerciendo una influencia significativa en el proceso de los convenios colectivos. Los sindicatos, tanto a nivel provincial como nacional, han declarado varias huelgas en los últimos años para reclamar el aumento de salarios. Las huelgas y demostraciones tienden a tener un impacto corto pero significativo en el transporte, y logran detener transitoriamente la producción en varios sectores de la economía, en la mayoría de los casos por plazos de apenas unos pocos días. En el pasado, varias de dichas huelgas estaban acompañadas de violentas demostraciones.

### **Sueldos y Productividad Laboral**

El Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, a través del Consejo del Salario, fija anualmente un salario mínimo único para todos los sectores de la economía, en base a indicadores macroeconómicos tales como el crecimiento del PBI y la inflación. El salario mínimo mensual para empleados públicos y privados fue aumentado aproximadamente, un 27,0% en 2011, 19,3% en 2012, 25,2% en 2013, 27,4% en 2014 y 31,4% en

2015, en cada caso comparado con el año anterior. En enero de 2014, el salario mínimo fue aumentado a Ps. 3.600, y aumentado nuevamente en septiembre de 2014 a Ps. 4.400. En 2015, el salario mínimo fue aumentado a Ps.5.588.

En 2015, el promedio de los salarios mensuales, en términos nominales, aumentó un 33,3% comparado con 2014. La puntera de este aumento salarial la tuvo el sector minero y de extractivas, que aumentó los salarios en un 40,0% y el sector de la electricidad, gas y agua que aumentó los salarios en un promedio del 36,0%. Al 31 de octubre de 2015, los salarios nominales aumentaron un 26,7% en el sector privado formal, un 33,2% en el sector privado informal y un 32,4% en el sector público comparado con el 31 de octubre de 2014. Entre 2011 y el 30 de junio de 2015, el aumento más significativo del salario nominal mensual fue el del sector de servicios financieros, seguros y actividades inmobiliarias, que experimentó un aumento del 180,8% de los salarios durante este período.

En el cuadro a continuación se indica el salario promedio mensual nominal, por sector, para los años especificados.

**Salario Nominal Mensual Promedio por Sector  
(en pesos corrientes)**

	2011	2012	2013	2014	Primer semestre de 2015
<b>Bienes:</b>					
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura.....	Ps. 5.456	Ps. 6.772	Ps. 8.952	Ps. 12.300	Ps. 13.511
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas).....	18.226	21.937	27.787	37.290	49.644
Manufactura.....	6.854	8.867	11.228	14.797	17.942
Construcción.....	4.505	5.822	7.195	9.021	10.632
Electricidad, gas y agua.....	11.588	14.666	19.082	24.774	32.267
Total bienes.....	7.711	9.752	12.409	16.389	20.119
<b>Servicios:</b>					
Transporte, almacenaje y comunicaciones.....	7.214	9.108	11.597	15.290	18.385
Comercio, hoteles y restaurantes.....	4.046	5.323	6.745	8.879	10.737
Servicios financieros, inmobiliarios, empresarios y de alquiler.....	7.347	9.453	11.951	15.966	20.631
Administración pública, servicios de enseñanza, salud, sociales y personales.....	4.889	6.301	7.949	10.539	12.999
Total servicios.....	5.584	7.195	9.104	12.075	15.015
Otros	3.747	4.848	6.749	8.872	11.035
Total.....	Ps. 5.681	Ps. 7.265	Ps. 9.421	Ps. 12.445	Ps. 15.389

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda, sobre la base de la información suministrada por el INDEC.

En el cuadro a continuación se indica el promedio del salario nominal mínimo mensual de los empleados argentinos, incluyendo estimaciones para aquellos empleados en la economía informal, para los años especificados.

**Salario Nominal Mínimo Mensual Promedio  
(en pesos corrientes)**

Al 31 de diciembre de	Salario Mínimo Mensual Promedio		Costo Promedio de Canasta Básica <sup>(1)</sup>		Salario Mínimo Mensual Promedio (como % del Costo Promedio de la Canasta Básica)
	Ps.		Ps.		Ps.
2011.....		2.032		1.329	152,9
2012.....		2.423		1.521	159,3
2013.....		3.035		1.692	179,4
2014.....		3.867		n.d. <sup>(2)</sup>	n.d. <sup>(2)</sup>
2015.....		5.079		n.d. <sup>(2)</sup>	n.d. <sup>(2)</sup>

(1) Costo promedio de la canasta básica de productos y servicios esenciales para una familia "tipo" utilizada para medir la línea de pobreza. La familia "tipo" es considerada una familia de cuatro: dos adultos, un hombre de 35 y una mujer de 31 y dos hijos de 5 y 8 años.

(2) El INDEC discontinuó la publicación de esta información en 2014.

n.d. = no disponible

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y Ministerio de Hacienda.

En el cuadro a continuación se indica el porcentaje de cambio en el salario nominal de trabajadores argentinos para los años especificados.

**Salario Nominal**

	(% variación en relación con el año anterior)			
	Sector Privado		Sector Público	Total
	Formal	Informal		
Diciembre 2011.....	35,8%	32,8%	9,7%	29,4%
Diciembre 2012.....	24,8	33,5	17,8	24,5
Diciembre 2013.....	25,2	27,7	26,2	25,9
Diciembre 2014.....	31,5	40,0	33,9	33,7
Octubre 2015 <sup>(1)</sup> .....	26,7%	33,2%	32,4%	29,4%

(1) Datos correspondientes a los primeros diez meses de 2015 comparados con el mismo período en 2014.

Fuente: Ministerio de Hacienda, basado en información suministrada por el INDEC.

**Pobreza y Distribución del Ingreso**

En el segundo semestre de 2011, la población por debajo de la línea de pobreza se redujo un 3,4% y los hogares por debajo de la línea de pobreza se redujeron un 2,0 % comparado con el mismo período de 2010.

En el segundo semestre de 2012, el 5,4% de la población (comparado con el 6,5% en el mismo período de 2011) y el 4,0% de hogares (comparados con el 4,8% en el mismo período de 2011) en 31 centros urbanos (incluyendo Buenos Aires) vivía por debajo de la línea de pobreza. En el segundo semestre de 2002, durante la crisis, el 57,5% de la población vivía por debajo de la línea de la pobreza, lo que representa una reducción del 52.1% en la última década. El INDEC discontinuó la publicación de los datos de pobreza para los años 2013, 2014 y 2015.

Hasta 2001, la determinación de los niveles de pobreza a nivel nacional estaba principalmente basada en las cifras del Área del Gran Buenos Aires. Entre 2001 y 2012, el Gobierno recopiló estadísticas de pobreza para centros urbanos además del Área del Gran Buenos Aires. Además, el Gobierno cambió la frecuencia de cálculo de los niveles de pobreza a nivel nacional de un análisis spot semestral en mayo y en octubre a un análisis constante, publicando los resultados en forma trimestral durante todo el 2012. Durante este período la *Encuesta Permanente de Hogares* recopilaba datos en forma continua. El informe utilizó cuatro puntos de observación, resultando en la recopilación de datos trimestrales, con el objeto de suministrar información relativa a la fuerza laboral en cada área pertinente. Hasta que discontinuó la publicación de datos de pobreza, el



Gobierno también suministraba información trimestral sobre la pobreza. Los datos de pobreza no están disponibles para los años 2013, 2014 y 2015.

Las estimaciones de pobreza dependen de las metodologías pertinentes utilizadas para calcular los niveles de pobreza. Existen varias diferencias entre el método utilizado por la Argentina hasta el 2012 y los métodos utilizados por otros países, incluyendo miembros del MERCOSUR. En especial, las estimaciones de pobreza dependen, en parte, de las estimaciones de inflación. Dado que las estimaciones de inflación en la Argentina han diferido en forma significativa, las estimaciones de pobreza también pueden diferir en forma significativa. El Gobierno se basó en los datos del INDEC sobre la pobreza, que ha diferido significativa de los datos de pobreza publicados por otras fuentes. Ver "Sistema Monetario—Inflación" para información importante con respecto a la confiabilidad de estos datos.

La medida de la pobreza se basa en una canasta de bienes y servicios (consistentes principalmente de alimentos, vestimenta, transporte, salud, vivienda y educación), considerados los mínimos necesarios para la subsistencia de una persona. Los "Bienes y servicios esenciales" de la canasta que el Gobierno ha subsidiado incluyen: gas natural, electricidad, transporte por colectivo y transporte masivo urbano y suburbano, transporte por tren, transporte por subte, combustibles y educación. El método utilizado en la Argentina en 2011 y 2012 para medir la pobreza fue adoptado a principio de la década de los 1990s. Los precios de la canasta fueron valuados en 1985 y el valor monetario de los ítems fue actualizado en forma mensual aplicando los cambios en los precios al consumidor en el Área del Gran Buenos Aires. Esta medición solo tuvo en cuenta el área metropolitana de Buenos Aires hasta 2001, cuando un cambio en la metodología lo expandió al resto del país.

En el cuadro a continuación se indican los niveles de pobreza en la Argentina:

**Pobreza<sup>(1)</sup>**  
**(% de población)**

Segundo semestre de	Hogares	Población
2011	4,8%	6,5%
2012	4,0	5,4
2013	n.d.	n.d.
2014	n.d.	n.d.
2015	n.d.	n.d.

(1) La línea de pobreza se basa en el costo estimado de una canasta de bienes y productos esenciales durante un periodo determinado, que varía dependiendo de las características de cada persona y cada hogar. Por ejemplo, los hombres entre 30 y 59 que ganaban menos de Ps. 454,49 por mes durante diciembre de 2011 vivían por debajo de la línea de pobreza. Para hogares, una familia de cuatro miembros (dos adultos, un hombre de 35 años y una mujer de 31, y dos hijos de 5 y 8 años) que ganaba en total menos de Ps. 1.328,5 por mes durante diciembre de 2011 vivía por debajo de la línea de pobreza.

n.d. = no disponible.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

Desde 2011 hasta el 30 de junio de 2015, el 10% más rico de la población en la Argentina, en términos de ingreso anual, contribuía 1,9% menos al ingreso nacional total y el 20% siguiente contribuía 2,2% menos. Durante el mismo periodo, el 40% de la población más pobre aumentó su contribución al ingreso nacional total en un 1,3%. En el segundo trimestre de 2015, el 10% más rico de la población en la Argentina representaba el 28,2 del ingreso nacional total y el 20% siguiente representaba el 44,4% del ingreso nacional total. En el cuadro a continuación se indican las cifras de la distribución del ingreso a las fechas especificadas.

**Evolución de la Distribución del Ingreso  
(% del ingreso nacional total)**

Grupo de ingreso	Cuarto trimestre de				Segundo trimestre de	
	2011	2012	2013	2014	2014	2015
40% más bajo.....	14,4%	15,4%	15,6%	15,1%	15,2%	15,7%
Siguiente 20%.....	15,5	16,3	16,1	15,8	16,0	16,2
Siguiente 20%.....	23,0	23,8	23,6	23,4	23,5	23,7
20% más alto.....	47,1	44,5	44,6	45,6	45,3	44,4
10% más alto.....	30,2%	27,9%	28,1%	29,1%	28,8%	28,2%

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

El Gobierno ha adoptado medidas para abordar la creciente pobreza y desocupación en la Argentina. Sin embargo el impacto de estas medidas sobre la pobreza aún no han sido correctamente medidas debido a la falta de datos oficiales durante los últimos años. Las medidas adoptadas entre 2011 y 2015 incluyen las siguientes:

- Varios aumentos en asignaciones familiares a los trabajadores bajo el Programa Jefes de Hogar. Entre 2011 a 2015, el Gobierno aumentó las asignaciones familiares en un 164,9%. En mayo de 2014, el Gobierno amplió el número de trabajadores beneficiarios de dichos pagos aumentando el límite del salario aplicable;
- Prórroga del Programa de Empleo Comunitario, creado en 2003, mediante el cual trabajadores de baja calificación laboral de 16 años o más tienen derecho a recibir un pago mensual a cambio de su colaboración en un proyecto administrado por las organizaciones participantes. Los beneficiarios de este programa no pueden recibir asistencia monetaria a través de ningún otro programa estatal;
- Programa de Entrenamiento para el trabajo en el sector público para beneficiarios del Programa Jefes de Hogar y trabajadores del Programa de Empleo Comunitario;
- Aumentos periódicos del haber jubilatorio mínimo mensual para beneficiarios del sistema jubilatorio público;
- Aumentos periódicos del salario mínimo para empleados del sector público y privado;
- Un aumento anual del 27,5% en los salarios de empleados públicos entre 2011 y 2015;
- Implementación del programa Herramientas por Trabajo que está dirigido a trabajadores desocupados del Programa Jefes de Hogar y que les otorga financiamiento para la compra de herramientas y materiales de trabajo y asistencia técnica para optimizar sus emprendimientos productivos;
- Ciertos beneficiarios del Programa Jefes de Hogar que se encuentran en situaciones de "alta vulnerabilidad" fueron transferidos al programa de Familias por la Inclusión Social, que otorga un pago variable mensual a los beneficiarios del Programa Jefes de Hogar que se encuentran por debajo de la línea de pobreza con tres o más hijos menores de 19 años. El programa brinda apoyo escolar y talleres que promueven el desarrollo familiar y comunitario, así como asistencia profesional y educativa. Los beneficiarios que están activamente en búsqueda de un empleo formal también reciben seguro de empleo y capacitación;
- Aumento del presupuesto asignado al Plan Argentina Trabaja, que, entre otras cosas, promueve el desarrollo de actividades productivas sustentables, financia empleos a través de cooperativas y otorga financiamiento para programas de inversión social;
- Asignación Por Embarazo mediante el cual el ANSES otorga una asignación mensual de Ps. 837 a mujeres embarazadas (a diciembre de 2015) que cumplen ciertos requisitos, incluyendo estar

desocupada (con un esposo desocupado), estar trabajando en la economía informal (ganando menos que el salario mínimo) o ser beneficiaria del Plan Argentina Trabaja. La asignación mensual es mayor para el caso de hijos discapacitados; -----

- Monotributo Social a través del cual los contribuyentes autónomos del monotributo pueden acceder a los beneficios del seguro de salud y jubilación, entre otros beneficios; -----
- Jóvenes con más y mejor trabajo, mediante el cual jóvenes desocupados de 18 a 24 años de edad que no han completado la escuela primaria o secundaria reciben asistencia estatal para terminar sus estudios, aprender un oficio, generar un emprendimiento productivo y/o realizar prácticas laborales; -----
- Seguro de capacitación y empleo, mediante el cual personas desocupadas de 18 años o más tienen derecho a recibir un subsidio mensual, a condición de que finalicen la escuela primaria y secundaria, y completen actividades de entrenamiento laboral; -----
- Expansión del Programa Construir Empleo mediante el cual trabajadores de 18 años o más que no encuentran empleo reciben asistencia pública y son ubicados en puestos para desarrollar o mejorar sus habilidades en la construcción; -----
- Programa Intercosecha, originariamente era la Prórroga del Plan Interzafra un programa creado en 2004, que brinda asistencia a trabajadores permanentes o temporarios en los sectores agrícola y agroindustrial durante los periodos entre cosechas mediante la inserción laboral y promoción de mejores condiciones laborales. Los beneficiarios de este plan no podrán ser beneficiarios de ningún otro plan gubernamental; -----
- Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina, PROGRESAR, que otorga pagos mensuales a estudiantes entre 18 y 24 años que están desocupados, trabajan en el segmento informal de la economía o cuyo salario sea inferior al salario mínimo y cuyos miembros de la familia enfrenten las mismas condiciones; -----
- Aumento en los beneficios otorgados a trabajadores empleados en negocios que participan del Programa de Recuperación Productiva, que fue creado en 2002 con el objeto de promover y sostener el empleo de trabajadores en empresas en situación de crisis. Al 31 de diciembre de 2015 el número de trabajadores recibiendo beneficios bajo este programa había aumentado a 76.529; y---
- Se implementó el Programa de Crédito Argentino para la Vivienda Única Familiar "PRO.CRE.AR. BICENTENARIO" mediante el cual se proyecta otorgar 400.000 líneas de crédito entre 2012 y 2016. El objetivo de este programa es proveer los gastos de vivienda de argentinos residentes sobre la base de sus diferentes condiciones socioeconómicas y familiares. ----

#### **Rol del Estado en la Economía** -----

##### ***Entidades controladas por el Estado*** -----

El Estado lleva a cabo ciertas funciones y actividades comerciales a través de empresas de propiedad del estado y empresas controladas por el estado, incluyendo las siguientes: -----

- Aerolíneas Argentinas S.A. ("Aerolíneas Argentinas") la línea área más grande de la Argentina juntamente con su afiliada Austral Líneas Aéreas Cielos del Sur S.A. ("Austral"); -----
- Banco de la Nación Argentina; -----
- Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. ("BICE"); -----

- Agua y Saneamientos Argentinos S.A. ("AYSA"), sociedad que presta servicios públicos de agua potable y saneamiento; -----
- Correo Oficial de la República Argentina ("Correo Argentino"), servicio de correo oficial; -----
- Energía Argentina S.A. ("ENARSA"), sociedad anónima controlada por el Estado; -----
- Operadora Ferroviaria S.E., empresa de ferrocarriles del estado; y -----
- YPF, una sociedad anónima controlada por el Estado. -----

#### ***Participación del Estado en la Economía***-----

Luego de la crisis de 2001 a 2002, el Gobierno revocó una serie de medidas implementadas durante la década del 90 para desregular la economía y reducir la intervención del Estado. Hasta noviembre de 2015, el Gobierno re-introdujo varios controles estatales, entre los que cabe destacar: -----

- la absorción y el reemplazo del sistema de jubilación privada por un sistema jubilatorio de reparto, así como la transferencia de todos los recursos previamente administrados por los fondos de pensión privados, incluyendo las acciones de empresas privadas que cotizaban en bolsa en cartera de dichos fondos de pensión privados, al FGS a ser administrados por el ANSES; -----
- directa participación en la industria del petróleo y el gas a través de la creación de ENARSA, la sanción de la Ley de Hidrocarburos (tal como se define más adelante) y la expropiación del 51% de las acciones de YPF; -----
- mayor regulación de las empresas de servicios públicos, incluyendo un permanente congelamiento impuesto por el Gobierno a las tarifas de los servicios públicos; -----
- la revocación de la concesión de ciertos servicios públicos (incluyendo líneas de trenes y servicios de provisión de agua); -----
- restricciones a las transferencias de capital y otras operaciones monetarias (ver "Sistema Monetario—Regulación del Sector Financiero");-----
- control de precios permanente al transporte y la agricultura y a productos energéticos (ver "La Economía Argentina—Producción Primaria");-----
- retenciones a la exportación de productos agrícolas (ver "Balanza de pagos—Regulación del Comercio");-----
- subsidios a los sectores de energía y transporte (ver "Finanzas del Sector Público—Cuentas Públicas Nacionales"); y -----
- regulaciones de exportación (ver "Balanza de Pagos—Regulación del Comercio"). -----

#### ***Medidas de Expropiación*** -----

Durante el gobierno de Fernández de Kirchner, el gobierno adoptó una serie de medidas de expropiación y nacionalización. En diciembre de 2008, el Congreso aprobó una ley calificando de utilidad pública a las acciones de Aerolíneas Argentinas, Austral y sus subsidiarias, Optar S.A., Jet Paq S.A. y Aerohandling S.A. y por lo tanto sujetas a expropiación conforme a la Ley de Expropiaciones de la Argentina. Conforme al parámetro de indemnización establecido en la Ley de Expropiaciones de la Argentina, el Tribunal de Tasaciones de la Nación estimó que estas sociedades tenían un valor total negativo aproximado que oscilaba



entre U.S.\$602.000 millones y U.S.\$872.000 millones. Para un análisis de los procesos de arbitraje relacionados, ver “Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Arbitraje del CIADI.”

### **Industria de Petróleo y Gas**

En respuesta a la decreciente producción en el sector del petróleo y gas entre 2002 y 2006 el Gobierno adoptó medidas destinadas a permitir que los productores aumentaran el suministro interno y cumplieran sus compromisos de exportación. Estas medidas incluían incentivos impositivos, acceso a áreas para exploración y extracción adicional y mejora de los sistemas de distribución y transporte. Asimismo, el Gobierno impuso controles de precios para los productos de hidrocarburos tales como el petróleo y el gas, mientras que subsidiaba al sector de petróleo y gas con el objeto de compensar a los productores por sus pérdidas resultantes de los controles de precios y garantizar un suministro adecuado en el mercado local argentino. Las transferencias al sector de la energía ascendieron a un total de Ps. 50.300 millones en 2011, Ps. 62.300 millones en 2012, Ps. 95.400 millones en 2013, Ps. 213.700 millones en 2014 y Ps. 161.200 millones en 2015. En el cuadro a continuación se indican las reservas probadas de petróleo y gas natural en la Argentina a las fechas especificadas.

#### **Reservas Probadas**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Petróleo crudo <sup>(1)</sup>	393.996	374.289	370.374	380.028	380.730
Gas natural <sup>(2)</sup>	332.510	315.508	328.260	332.164	350.483

(1) En miles de metros cúbicos.

(2) En miles de millones de metros cúbicos.

n.d. = no disponible.

Fuente: Ministerio de Planeamiento, Secretaría de Energía.

En 2011 y 2012, el Gobierno tomó una serie de medidas para aumentar la regulación y participación estatal en la industria del petróleo y gas. Estas medidas incluyen los pasos para expropiar la participación controlante de YPF, la mayor empresa de petróleo y gas del país.

En abril de 2012, el Gobierno intervino YPF, la mayor empresa de petróleo y gas del país, que estaba controlada por el grupo español Repsol, y envió un proyecto de ley al Congreso para expropiar el 51% de las acciones de YPF. Estas medidas fueron tomadas para abordar una notable disminución en las reservas de petróleo y gas derivado de bajos niveles de inversión en el pasado, que afectó la industria del petróleo y gas argentino y provocó un aumento de las importaciones de petróleo y gas.

En abril de 2012, el Gobierno decretó la remoción de los directores y altos ejecutivos de YPF, que estaba controlada por el grupo español Repsol, y giró un proyecto de ley al Congreso para expropiar las acciones en poder de Repsol que representaban el 51% del capital accionario de YPF. El Congreso aprobó el proyecto de ley en mayo de 2012 a través de la sanción de la Ley N° 26.741 (la “Ley de Hidrocarburos”), que declaró de interés público y objetivo prioritario de la Argentina la producción, industrialización, transporte y comercialización de hidrocarburos, y facultó al Gobierno a adoptar cualquier medida necesaria a fin de alcanzar el autoabastecimiento en el suministro de hidrocarburos. Tal como lo establece la Ley de Hidrocarburos, el 51% de las acciones expropiadas pertenece al Gobierno y el 49% restante se distribuye entre las provincias productoras de petróleo de la Argentina. La Ley de Hidrocarburos también expropió el 51% de las acciones de la empresa de distribución de gas, YPF GAS S.A. En febrero de 2014, el Gobierno y Repsol firmaron un convenio sobre los términos de la indemnización pagadera a Repsol por la expropiación de las acciones de YPF. Dicha indemnización ascendió a US\$ 5.800 millones pagaderos mediante bonos soberanos de la Argentina con distintos vencimientos. El convenio de avenimiento, que fue ratificado por la Ley N° 26.932, puso fin a la demanda presentada por Repsol ante el CIADI.

En agosto de 2013, YPF y Chevron acordaron explotar conjuntamente los hidrocarburos no convencionales existentes en aproximadamente 100 pozos de petróleo en la provincia de Neuquén. Asimismo, YPF y la provincia de Neuquén acordaron prorrogar la concesión de YPF en la provincia por 35 años.

En julio de 2012, en cumplimiento de la Ley de Hidrocarburos, el Gobierno creó una comisión de planeamiento y coordinación para el sector (la "Comisión de Hidrocarburos"). La Comisión de Hidrocarburos tenía la facultad de publicar precios de referencia para petróleo crudo y gas natural, de monitorear los precios cobrados por las empresas privadas de petróleo y gas y de supervisar las inversiones en el sector petrolero. En diciembre de 2015, el gobierno de Macri dictó el Decreto N° 272/2015 que disolvió la Comisión de Hidrocarburos y transfirió sus funciones y autoridad al Ministerio de Energía y Minería. Conforme al Decreto N° 272/2015, todas las decisiones adoptadas en el pasado por la Comisión de Hidrocarburos permanecen válidas hasta tanto sean revocadas o modificadas por el Ministerio de Energía y Minería. El Ministerio está llevando a cabo una revisión integral de las resoluciones de la ex-Comisión de Hidrocarburos en relación con los requisitos de inscripción e información aplicables a las empresas que operan en el sector de petróleo y gas. -----

#### **Concesiones**-----

En la década de los 90 las empresas del estado se privatizaron parcialmente a través de concesiones otorgadas por el Gobierno. Los sectores de la economía en los que se otorgó el mayor número de concesiones fueron: comunicaciones, construcción de autopistas y rutas, transporte, y exploración y explotación de petróleo y gas. -----

Luego de la devaluación del peso, en febrero de 2002, el gobierno de Duhalde instruyó al Ministerio de Economía que renegociara los contratos de concesión de servicios públicos a través de la autoridad de una comisión nueva creada para la renegociación de los contratos de obras y servicios públicos (la "Comisión de Concesiones"). La Comisión de Concesiones estaba facultada a renegociar los contratos de concesión y establecer nuevas estructuras tarifarias para los servicios públicos involucrados, al mejoramiento dichos servicios y al aumento de su seguridad e ingresos. Durante la primera fase de las renegociaciones, de las 61 empresas concesionarias de servicios públicos, 58 empresas debieron presentar informes a la Comisión de Concesiones a fin de que ésta evaluara el estado de cada concesión. Las tres restantes concesiones de servicios públicos, Correo Argentino, Thales Spectrum (la empresa que administraba el espectro radioeléctrico de la Argentina) y Transportes Metropolitanos General San Martín S.A. (la empresa que operaba los trenes San Martín, Roca y Belgrano) fueron revocadas. Desde la formación de la Comisión de Concesiones, el Gobierno revocó otras cuatro concesiones más. -----

Durante el período comprendido entre la formación de la Comisión de Concesiones y el 10 de diciembre de 2015, fueron pocas las renegociaciones de contratos de concesión que resultaron exitosamente concluidas e implementadas, y las estructuras tarifarias de los servicios públicos permanecieron en general sin modificaciones salvo por los ajustes para reflejar aumentos en los costos laborales y operativos. Si bien algunos contratos que establecían el aumento de tarifas fueron celebrados en relación con las concesiones de electricidad y la mayoría de las concesiones de distribución de gas, la implementación de dichos aumentos fue diferida. Para compensar una parte de las pérdidas incurridas por las empresas concesionarias debido a la falta de ingresos por tarifas, el gobierno de Fernández de Kirchner transfería subsidios en efectivo a dichas empresas para cubrir los gastos y asumió la deuda de las empresas eléctricas relativas a compras impagas de electricidad. --

Diversos procedimientos de arbitraje en relación con los servicios públicos y otros servicios públicos previamente privatizados fueron iniciados ante el CIADI por empresas extranjeras que habían invertido en servicios públicos en la Argentina durante las privatizaciones de la década de 1990. Para un análisis sobre los procedimientos arbitrales ante el CIADI, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Arbitraje del CIADI." -----

#### **Asociaciones Público-Privadas**-----

Desde 2005, el régimen de asociación público privada ("APP") establecido por el Decreto 967/2005 prevé la formación de asociaciones público-privadas por inversores privados y el Gobierno en relación con ciertos proyectos de infraestructura. En virtud de este régimen, el Gobierno puede efectuar un "aporte de capital" bajo la modalidad del otorgamiento de derechos sobre determinados bienes públicos (por ejemplo una calle pública o un servicio público). Sin embargo, a la fecha de este Prospecto Suizo no se ha formado ninguna asociación privada-pública bajo este régimen. -----

El 16 de noviembre de 2016, el Congreso sancionó la Ley N° 27.328, que estableció un nuevo sistema de APP. El 20 de febrero de 2017, el gobierno de Macri emitió el Decreto N° 118/2017, que reguló el nuevo sistema de APP, derogó las disposiciones del sistema de APP previo establecido por el Decreto N° 967/2005 y declaró todos los proyectos de APP de "interés nacional". -----

Además, el nuevo régimen de iniciativa privada establecido por el Decreto N° 118/2017 autoriza a los inversores privados, las entidades públicas, las provincias, las municipalidades y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a solicitar la aprobación del Gobierno para proyectos de infraestructura. De ser aprobado, se otorga al iniciador un derecho preferencial en la licitación pública a ser convocada en relación con dicho proyecto. El nuevo sistema de APP también fomenta la participación directa o indirecta de pequeñas y medianas empresas, empresas nacionales y la fuerza de trabajo nacional y exige que un mínimo del 33% de todos los bienes o servicios involucrados en los proyectos sean de origen nacional. -----

## **Medio Ambiente** -----

A partir de 2002, la Argentina ha iniciado varias medidas para regular, controlar y mejorar los parámetros ambientales. La mayoría de estas medidas requieren que las empresas industriales cumplan estándares de seguridad más estrictos. Asimismo, como miembro del Protocolo de Kyoto, la Argentina ha implementado varias normas destinadas a reducir la emisión de gases de efecto invernadero. -----

En 2002, se sancionó la Ley General de Medioambiente que ratificó la creación del Consejo Federal de Medioambiente, con el objetivo de formular una política ambiental integral, coordinar estrategias y programas de gestión regionales en el medio ambiente, formular políticas para el uso sustentable de los recursos del medio ambiente, promover la planificación del crecimiento y desarrollo económico, establecer parámetros ambientales, llevar a cabo estudios comparativos y gestionar el financiamiento internacional de proyectos ambientales. -----

Las medidas sancionadas para fortalecer la fiscalización y la aplicación para garantizar el cumplimiento de los estándares ambientales incluyen: -----

- Ley N° 26.011, sancionada en 2007, que aprobó el Convenio de Estocolmo sobre contaminantes orgánicos persistentes; -----
- el Proyecto de Desarrollo Sustentable de la Cuenca Matanza - Riachuelo asigna una porción de sus recursos para la compra de equipo de computación para fortalecer la Autoridad de Cuenca Matanza Riachuelo bajo la supervisión de la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Jefatura de Gabinete de Ministros; -----
- Proyecto Nacional para la Gestión Integral de los Residuos Sólidos Urbanos es el primer proyecto nacional destinado a implementar soluciones a problemas de residuos a través de medidas sustentables. El proyecto establece asistencia técnica y financiera para el desarrollo de infraestructura y sistemas conexos como un incentivo para que las provincias y las municipalidades desarrollen sus propios planes y sistemas de gestión integrales; -----
- Unidad de Medio Ambiente apoya el desarrollo industrial sustentable en la Argentina mediante la promoción de factores ambientales como un medio para mejorar la eficiencia y la competitividad; y -----
- El Fondo integral para el Desarrollo Regional (FONDER) financia el desarrollo de actividades y servicios productivos focalizados en las necesidades de las micro, pequeñas y medianas empresas y sectores con el objeto de promover la creación de empleo, aumentar las exportaciones y desarrollar los mercados locales. -----

## BALANZA DE PAGOS

### Balanza de Pagos

#### Reseña

Las cuentas de la balanza de pagos se utilizan para registrar el valor de las transacciones realizadas entre los residentes de un país y el resto del mundo. Las cuentas de la balanza de pagos se componen de dos cuentas: la cuenta corriente, un indicador amplio del comercio internacional de un país, los servicios financieros y las transferencias corrientes de un país, y la cuenta de capital y financiera, que mide el nivel de endeudamiento internacional, los préstamos y las inversiones. Desde 2011 a 2015, la balanza de pagos de la República registró un déficit en cada uno de los años dentro del período comprendido entre 2011 y 2015, con excepción de 2014, que registró un superávit.

En 2015, la balanza de pagos de la República registró un déficit de US\$ 4.900 millones. Este déficit se debió principalmente a:

- un déficit de US\$ 16.800 millones en la cuenta corriente, que representó un aumento de déficit de US\$ 8.800 millones comparado con el déficit de US\$ 8.000 millones registrado en 2014;
- un superávit de US\$ 13.200 millones en la cuenta de capital y financiera, que representó un aumento del superávit de US\$ 3.700 millones comparado con el superávit de US\$ 9.400 millones registrado en 2014; y
- un déficit de US\$ 1.300 millones en errores y omisiones, que representó un aumento del déficit de US\$ 1.100 millones comparado con el déficit de US\$ 200 millones registrado en 2014.

En 2015, el déficit en la cuenta corriente se debió principalmente a un cambio en la balanza comercial, que disminuyó de un superávit de US\$ 6.000 millones en 2014 a un déficit de US\$ 400 millones en 2015 con un aumento del 28,1% en el déficit de la cuenta de servicios no financieros. El cambio en la balanza comercial se debió a una disminución del 17,0% en las exportaciones, que fue parcialmente compensada por una disminución del 8,4% en las importaciones. El déficit de la cuenta de servicios financieros aumentó US\$ 1.300 millones comparado con 2014, principalmente debido a un aumento del 11,0% en los pagos de dividendos al exterior y un incremento del 16% en la salida de pagos en concepto de intereses.

La cuenta de capital y financiera registró déficits en 2011 y 2012 seguidos por superávits en cada uno de los años comprendidos entre 2013 y 2015. El superávit de 2015 se debió principalmente a:

- un aumento de US\$ 6.900 millones en ingresos al sector privado no financiero, que reflejó un incremento de US\$ 59 millones en 2014 a US\$ 7.000 millones en 2015;
- un aumento de US\$ 4.400 millones en ingresos al Banco Central, que aumentaron de US\$ 3.200 millones en 2014 a US\$ 7.600 millones en 2015; y
- a un aumento de US\$ 800 millones en ingresos a otras entidades financieras, que aumentó de US\$ 642 millones en 2014 a US\$ 1.400 millones en 2015.

Estos aumentos fueron parcialmente compensados por una disminución de US\$ 8.300 millones en los ingresos netos al sector público no financiero, que cambió de un superávit de US\$ 5.500 millones en 2014 a un déficit de US\$ 2.900 millones en 2015.



En el cuadro a continuación se indica información sobre la balanza de pagos para los periodos especificados.

**Balanza de Pagos**  
(en millones de Dólares Estadounidenses)

	2011 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(2)</sup>	2013 <sup>(3)</sup>	2014 <sup>(4)</sup>	2015 <sup>(5)</sup>
<b>Cuenta corriente:</b>					
Exportaciones de bienes <sup>(2)</sup>	US\$ 82.981	US\$79.982	US\$75.963	US\$ 68.407	US\$ 56.788
Importaciones de bienes <sup>(3)</sup>	70.769	65.043	71.293	62.429	57.176
Balanza comercial	12.212	14.940	4.670	5.978	(388)
Servicios no financieros, netos <sup>(4)</sup>	(2.235)	(2.985)	(3.708)	(3.063)	(3.925)
Servicios financieros:					
Intereses, netos	(3.092)	(3.597)	(3.628)	(3.855)	(4.473)
Dividendos, netos	(10.745)	(9.193)	(8.578)	(6.887)	(7.646)
Otros ingresos (gastos)	(46)	(64)	(73)	(46)	(2)
Total servicios financieros, netos	(13.882)	(12.854)	(12.279)	(10.788)	(12.122)
Transferencias corrientes, netas	(566)	(541)	(826)	(158)	(372)
Total cuenta corriente	(4.471)	(1.440)	(12.143)	(8.031)	(16.806)
<b>Cuenta de capital y financiera:</b>					
Cuenta financiera:					
Banco Central <sup>(5)</sup>	5.000	(2.000)	(2.000)	3.200	7.580
Otras entidades financieras <sup>(6)</sup>	1.900	352	845	642	1.445
Sector público no financiero <sup>(7)</sup>	(2.138)	(3.015)	843	5.510	(2.855)
Sector privado no financiero <sup>(8)</sup>	(6.792)	3.266	3.771	59	6.981
Total cuenta financiera	(2.030)	(1.397)	3.460	9.411	13.152
Cuenta de capital <sup>(9)</sup>	62	48	33	59	51
Cuenta de capital y financiera	(1.968)	(1.349)	3.493	9.470	13.203
Errores y omisiones	331	(516)	(3.174)	(244)	(1.330)
Balanza de pagos	US\$ (6.108)	US\$ (3.305)	US\$ (11.824)	US\$ 1.195	US\$ (4.933)
Variaciones en reservas internacionales					
Brutas depositadas en el Banco Central <sup>(10)</sup>	US\$ (6.108)	US\$ (3.305)	US\$ (11.824)	US\$ 1.195	US\$ (4.933)

- (1) Incluye resultados de los Canjes de Deuda de 2005 y de 2010.
- (2) Las exportaciones se calculan en base FOB.
- (3) Las importaciones se calculan en base FOB.
- (4) Incluye tasas de flete y seguros de importaciones y exportaciones pagados a no residentes.
- (5) Incluye transacciones entre el Banco Central y las entidades extranjeras.
- (6) Incluye operaciones de entidades financieras (excepto el Banco Central) con respecto a acreedores extranjeros.
- (7) Incluye operaciones del gobierno nacional, de los gobiernos provinciales, de los gobiernos municipales y entes gubernamentales descentralizados con respecto a entidades extranjeras, incluyendo capital e intereses en mora, en la forma de bonos, préstamos de organismos internacionales, operaciones con el Club de París y privatizaciones de empresas del estado.
- (8) Incluye operaciones del sector privado con partes extranjeras y obligaciones de pago devengadas a residentes extranjeros.
- (9) Incluye cierto tipo de transferencias de capital no recurrentes (tales como condonaciones de deuda o capital ingresado a la Argentina por inmigrantes) y la transferencia de ciertos activos no financieros o activos intangibles (tales como propiedad intelectual).
- (10) No incluye el valor de bonos emitidos por el Gobierno y mantenidos como reservas por el Banco Central.

**Cuenta Corriente**

La cuenta corriente de la República consiste en el balance comercial de mercadería, servicios no financieros netos, servicios financieros netos y transferencias corrientes netas. La cuenta corriente registró déficits en cada año comprendido en el periodo 2011 a 2015.

Los principales impulsores de la cuenta corriente entre 2011 y 2015 fueron:-----

- aumentos en los precios de los *commodities* en 2011 y 2012, seguidos por una disminución en 2013-2015. En 2013 y 2014, el superávit comercial más bajo se debió a una caída en las ventas externas que superó la disminución de importaciones. En 2015, el déficit comercial se debió principalmente a la evolución de los precios, y en una menor medida, al deterioro de los volúmenes de exportación y al aumento en la cantidad de importaciones. Mientras que los precios de las importaciones disminuyeron un 11,8%, el precio de las exportaciones cayó un 15,6%. El volumen de las exportaciones disminuyó un 1,5% mientras que el volumen de las importaciones aumentó un 3,8%;-----
- el egreso de capital debido al pago de intereses y dividendos; y-----
- egresos debido a la demanda creciente de servicios no-financieros, principalmente relacionados con flete y transporte de pasajeros, turismo y regalías.-----

En 2011, la cuenta corriente registró un déficit debido a un mayor aumento de las importaciones que de las exportaciones, resultante de una disminución en el superávit comercial comparado con 2010. El aumento de US\$ 1.000 millones en el déficit de la cuenta de servicios no financieros también contribuyó al déficit creciente. Los servicios financieros totales registraron un déficit de US\$ 13.800 millones, reflejando una leve disminución comparada con 2010.-----

En 2012, la cuenta corriente registró un déficit debido a un déficit en los servicios financieros y no financieros totales que fue parcialmente contrarrestado por un superávit de la balanza comercial. Las importaciones disminuyeron a una tasa más alta de las exportaciones, resultando en un balance comercial más elevada comparado con 2011.-----

En 2013, la cuenta corriente registró un déficit de US\$ 12.100 millones, principalmente debido a una disminución en el superávit comercial y un aumento en el déficit de la cuenta de servicios no financieros, que fue parcialmente compensado por una disminución en el déficit de la cuenta de servicios financieros comparado con 2012. Las importaciones aumentaron un 9,6%, mientras que las exportaciones disminuyeron un 5,0%, resultando en una balanza comercial más baja comparado con 2012.-----

En 2014, la cuenta corriente registró un déficit de US\$ 8.000 millones, comparado con el déficit de US\$ 12.100 millones registrado en 2013. Esta disminución en el déficit se debió principalmente a la disminución en el déficit de la cuenta de servicios financieros, a un aumento en la balanza comercial y a una reducción en la cuenta de los servicios no financieros.-----

En 2015, la cuenta corriente registró un déficit de US\$ 16.000 millones, comparado con el déficit de US\$ 8.000 millones registrado en 2014. El aumento en el déficit se debió principalmente a una disminución en el superávit comercial, un aumento en el déficit de la cuenta de servicios no financieros y un aumento en el déficit de la cuenta de servicios financieros comparado con 2014. Las importaciones disminuyeron un 8,4%, mientras que las exportaciones disminuyeron un 17,0%, resultando en una balanza comercial negativa comparado con 2014.-----

### **Exportaciones**-----

En 2011, las exportaciones de la Argentina ascendieron a US\$ 83.000 millones, un aumento del 21,7% comparado con 2010. Los precios aumentaron en 2011 un 19,2% y los volúmenes de exportación aumentaron un 3,4%. En suma:-----

- las exportaciones de productos primarios aumentaron un 30,9%. Este aumento se debió a un aumento del 31,2% en precios y una disminución de 0,2% en volúmenes;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen agrícola aumentaron un 22,1%. Este aumento se debió a un aumento tanto en precios como en volúmenes. Los precios aumentaron un 20,4% mientras que los volúmenes exportados aumentaron un 1,4%;-----

- las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial aumentaron un 20,8%. Este aumento se debió a un aumento tanto en precios como en volúmenes. Los precios aumentaron un 11,3% mientras que los volúmenes exportados aumentaron un 8,5%; y -----
- las exportaciones de combustibles y energía aumentaron un 2,4%. Este cambio se debió a un aumento en los precios, que fue parcialmente compensado con una disminución en el volumen. Los precios aumentaron un 27,8% mientras que los volúmenes exportados disminuyeron un 19,9%.-----

En 2012, las exportaciones ascendieron a un total de US\$ 80.000 millones, lo que representó una disminución del 3,6% comparado con 2011, principalmente debido a una disminución del 5,9% en los volúmenes de exportación, que fue parcialmente compensado por un aumento del 2,4% en los precios.-----

En 2012:-----

- las exportaciones de productos primarios disminuyeron un 4,0%. Esta disminución se debió a una reducción tanto en los precios como en los volúmenes. Los precios cayeron un 2,6% mientras que los volúmenes exportados disminuyeron un 1,4%;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen agrícola disminuyeron un 3,2%. Esta disminución se debió a una reducción en volúmenes, que fue parcialmente compensada por un aumento en los precios. Los precios aumentaron un 7,1% mientras que los volúmenes exportados disminuyeron un 9,6%;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial disminuyeron un 5,6%. Esta disminución se debió a una reducción del 7,1% en los volúmenes exportados, que fue parcialmente contrarrestada por un aumento del 1,7% en los precios, y -----
- las exportaciones de combustibles y energía aumentaron un 4,4%. Este crecimiento se debió a un aumento del 8,9% en los volúmenes exportados, que fue parcialmente contrarrestado por una disminución del 4,1% en los precios. -----

En 2013, las exportaciones ascendieron a US\$ 76.000 millones, lo que representó una disminución del 5,0% comparado con 2012, principalmente debido a una disminución del 3,7% en los volúmenes de exportación y una disminución del 1,4% en los precios -----

En 2013:-----

- las exportaciones de productos primarios disminuyeron un 6,7%. Esta disminución se debió a una reducción en los volúmenes exportados del 8,6%, que fue parcialmente contrarrestada por un aumento del 2,1% en los precios; -----
- las exportaciones de productos manufacturados de origen agrícola aumentaron un 0,8%. Este aumento se debió a un aumento en los precios del 1,3% y a una disminución en los volúmenes del 0,5%;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial disminuyeron un 5,7%. Esta reducción se debió a una disminución de 0,6% en los volúmenes exportados y una disminución del 5,2% en los precios, y -----
- las exportaciones de combustibles y energía disminuyeron un 20,3%. Esta reducción se debió a una reducción del 21,4% en los volúmenes y en una aumento del 1,4% en los precios. -----

En 2014, las exportaciones ascendieron a US\$ 68.400 millones, lo que representó una disminución del 9,9% comparado con 2013, principalmente debido a una reducción del 7,9% en los volúmenes exportados y una disminución del 2,4% en los precios.-----

En 2014:-----

- las exportaciones de productos primarios disminuyeron un 19,9%. Esta disminución se debió a una reducción tanto en los precios como en los volúmenes. Los precios cayeron un 11,7% y los volúmenes exportados disminuyeron un 9,3%;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen agrícola disminuyeron un 2,2%. Esta disminución se debió a una reducción tanto en volúmenes como en precios. Los volúmenes exportados disminuyeron un 1,5% y los precios cayeron un 0,8%;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial disminuyeron un 11,1%. Esta disminución se debió a una reducción del 12,4% en volúmenes exportados, que fue parcialmente contrarrestada por un aumento del 1,5% de los precios; y-----
- las exportaciones de combustibles y energía disminuyeron un 11,7%. Esta disminución se debió a una reducción tanto en precios como en volúmenes. Los precios cayeron un 5,7% y los volúmenes exportados cayeron un 6,4%.-----

En 2015, las exportaciones de la Argentina ascendieron a US\$ 56.800 millones, lo que representó una disminución del 17,0% comparado con 2014, principalmente debido a una reducción del 1,5% en los volúmenes de exportación y una disminución del 15,6% en los precios.-----

En 2015:-----

- las exportaciones de productos primarios disminuyeron un 6,7%. Esta disminución se debió a una caída del 18,6% en los precios y a un aumento del 14,7% en los volúmenes exportados;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen agrícola disminuyeron un 11,8%. Esta disminución se debió principalmente a una caída del 20,0% en los precios, que fue parcialmente compensada por un aumento en los volúmenes exportados;-----
- las exportaciones de bienes manufacturados de origen industrial disminuyeron un 21,2%. Esta disminución se debió a una caída de los precios del 2,5% y una reducción del 19,2% en los volúmenes exportados; y-----
- las exportaciones de combustible y energía disminuyeron un 54,2%. Dicha disminución se debió a una caída del 45,5% en los precios y una reducción del 15,7% en volúmenes exportados.-----

Las principales exportaciones de la Argentina en años recientes han sido los *commodities* como por ejemplo la soja y los cereales, así como productos agrícolas procesados y productos industriales. En 2015, el 64,4% de todas las exportaciones eran agropecuarias (ya sea primaria o procesada).-----

-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----  
-----



Los cuadros a continuación contienen información sobre los principales productos exportados por la Argentina en los períodos especificados.

**Exportaciones por Grupo de Productos<sup>(1)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Productos primarios:</b>					
Cereales.....	US\$ 8.153	US\$ 9.530	US\$ 8.312	US\$ 5.237	US\$ 4.845
Semillas y oleaginosas.....	5.796	3.796	4.616	4.212	4.746
Cobee.....	1.442	2.098	1.361	1.263	717
Frutas.....	1.171	1.024	1.071	968	751
Pescados y mariscos sin elaborar.....	1.033	990	1.182	1.256	1.179
Legumbres.....	736	699	451	507	461
Tabaco.....	378	370	325	265	195
Miel.....	224	215	213	204	164
Otros.....	900	318	234	317	216
<b>Total.....</b>	<b>19.833</b>	<b>19.040</b>	<b>17.766</b>	<b>14.229</b>	<b>13.274</b>
<b>Manufacturas de origen agropecuario:</b>					
Residuos <sup>(2)</sup> .....	10.443	10.971	12.028	12.847	10.650
Grasas y aceites.....	6.837	5.929	5.182	4.316	4.702
Carne.....	2.107	1.942	2.008	1.935	1.444
Productos hortícolas.....	1.377	1.370	1.287	1.020	1.109
Productos lácteos.....	1.473	1.296	1.450	1.305	862
Productos de molinería.....	771	1.185	904	1.026	870
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre.....	964	1.033	987	938	928
Pieles y cueros.....	968	880	958	1.044	861
Otros.....	2.736	2.177	2.198	1.986	1.861
<b>Total.....</b>	<b>27.676</b>	<b>26.784</b>	<b>27.002</b>	<b>26.418</b>	<b>23.288</b>
<b>Manufacturas de origen industrial:</b>					
Equipo de transporte.....	9.988	9.569	10.098	8.342	5.990
Químicos.....	5.843	5.644	4.909	4.986	4.152
Metales comunes.....	3.062	2.840	2.542	2.262	1.340
Piedras y metales preciosos.....	2.734	2.567	2.054	2.070	2.530
Máquinas y aparatos.....	2.440	2.371	2.277	1.880	1.360
Plásticos.....	1.536	1.390	1.287	1.293	949
Vehículos de navegación marítima, fluvial y aérea.....	842	650	576	268	289
Papel, cartón, impresos y publicaciones.....	734	524	486	449	387
Materias plásticas y sus manufacturas.....	425	393	373	339	228
Otros.....	1.187	1.233	1.033	888	715
<b>Total.....</b>	<b>28.790</b>	<b>27.181</b>	<b>25.633</b>	<b>22.777</b>	<b>17.940</b>
<b>Combustibles y energía:</b>					
Combustible.....	6.598	6.841	5.562	4.911	2.250
Energía.....	84	137	0	0	1
<b>Total.....</b>	<b>6.682</b>	<b>6.978</b>	<b>5.562</b>	<b>4.911</b>	<b>2.251</b>
<b>Total exportaciones.....</b>	<b>US\$ 82.981</b>	<b>US\$ 79.982</b>	<b>US\$ 75.963</b>	<b>US\$ 68.335</b>	<b>US\$ 56.752</b>

(1) Medidos sobre una base FOB.

(2) El término Residuos hace referencia a los subproductos residuales del procesamiento de bienes agropecuarios que pueden ser revendidos para otros fines.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Exportaciones por Grupo de Productos<sup>(1)</sup>**  
(como % del total de exportaciones)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Productos primarios:</b>					
Cereales.....	9,8%	11,9%	10,9%	7,7%	8,5%
Semillas y oleaginosas.....	7,0	4,7	6,1	6,2	8,4
Cobre.....	1,7	2,6	1,8	1,8	1,3
Frutas.....	1,4	1,3	1,4	1,4	1,3
Pescados y mariscos sin elaborar.....	1,2	1,2	1,6	1,8	2,1
Legumbres.....	0,9	0,9	0,6	0,7	0,8
Tabaco.....	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Miel.....	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros.....	1,1	0,4	0,3	0,5	0,4
<b>Total.....</b>	<b>23,9%</b>	<b>23,8%</b>	<b>23,4%</b>	<b>20,8%</b>	<b>23,4%</b>
<b>Manufacturas de origen agropecuario:</b>					
Residuos <sup>(2)</sup> .....	12,6%	13,7%	15,8%	18,8%	18,8%
Grasas y aceites.....	8,2	7,4	6,8	6,3	8,3
Carne.....	2,5	2,4	2,6	2,8	2,5
Productos hortícolas.....	1,7	1,7	1,7	1,5	2,0
Productos lácteos.....	1,8	1,6	1,9	1,9	1,5
Productos de molinería.....	0,9	1,5	1,2	1,5	1,5
Bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre.....	1,2	1,3	1,3	1,4	1,6
Piel y cueros.....	1,2	1,1	1,3	1,5	1,5
Otros.....	3,3	2,7	2,9	2,9	3,3
<b>Total.....</b>	<b>33,4%</b>	<b>33,5%</b>	<b>35,5%</b>	<b>38,7%</b>	<b>41,0%</b>
<b>Manufacturas de origen industrial:</b>					
Equipo de transporte.....	12,0%	12,0%	13,3%	12,2%	10,6%
Químicos.....	7,0	7,1	6,5	7,3	7,3
Metales comunes.....	3,7	3,6	3,3	3,3	2,4
Piedras y metales preciosos.....	3,3	3,2	2,7	3,0	4,5
Máquinas y aparatos.....	2,9	3,0	3,0	2,8	2,4
Plásticos.....	1,9	1,7	1,7	1,9	1,7
Vehículos de navegación marítima, fluvial y aérea.....	1,0	0,8	0,8	0,4	0,5
Papel, cartón, impresos y publicaciones.....	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7
Materias plásticas y sus manufacturas.....	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Otros.....	1,4	1,5	1,4	1,3	1,3
<b>Total.....</b>	<b>34,7%</b>	<b>34,0%</b>	<b>33,7%</b>	<b>33,3%</b>	<b>31,6%</b>
<b>Combustibles y energía:</b>					
Combustible.....	8,0%	8,6%	7,3%	7,2%	4,0%
Energía.....	0,1	0,2	—	—	—
<b>Total.....</b>	<b>8,1</b>	<b>8,7</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>4,0</b>
<b>Total exportaciones.....</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Medido sobre una base FOB.

(2) El término Residuos hace referencia a los subproductos residuales del procesamiento de bienes agropecuarios que pueden ser revendidos para otros fines.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### **Importaciones**

En 2011, las importaciones de bienes aumentaron un 30,2% a US\$ 74.000 millones de US\$ 56.800 millones en 2010. Aproximadamente un tercio de las importaciones totales fueron bienes intermedios y 18,4% fueron bienes de capital. La importación de combustibles y lubricantes aumentó un 105,6% y la importación de vehículos automotores de pasajeros aumentó un 24,8%.

En 2012, las importaciones de bienes descendieron un 8,1% a US\$ 68.000 millones de US\$ 74.000 millones en 2011. El 46,5% del total de importaciones fueron bienes intermedios y bienes de capital. La importación de combustibles y lubricantes disminuyó un 6,8% y la importación de vehículos automotores de pasajeros disminuyó un 4,2%, ambos tipos de importaciones conjuntamente representaron aproximadamente el 18,4% del total de importaciones.

En 2013, las importaciones de bienes aumentaron un 9,5% de US\$ 74.400 millones de US\$ 68.000 millones en 2012. Los bienes intermedios y bienes de capital representaron el 42,0% del total de importaciones.

Las importaciones de combustibles y lubricantes disminuyeron un 36,5% y las importaciones de vehículos automotores de pasajeros aumentaron un 31,8%.

En 2014, las importaciones de bienes disminuyeron un 12,4% a U\$S 65.200 millones de U\$S 74.400 millones en 2013. Los bienes intermedios y bienes de capital representaron un 46,5% del total de importaciones. Las importaciones de vehículos automotores de pasajeros disminuyeron un 49,5%, las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital disminuyeron un 18,2% y las importaciones de bienes de consumo disminuyeron un 11,6%.

En 2015, las importaciones de bienes disminuyeron un 8,4% a U\$S 59.800 millones de U\$S 65.200 millones en 2014. Los bienes intermedios y bienes de capital representaron un 49,9% del total de importaciones. Las importaciones de combustibles y lubricantes disminuyeron un 40,3% y las importaciones de vehículos automotores de pasajeros disminuyeron un 6,2%, mientras que las importaciones de piezas y accesorios para bienes de capital disminuyeron un 3,0% y las importaciones de bienes de consumo aumentaron un 3,0%, en cada caso en términos de su valor en dólares estadounidenses.

Los cuadros a continuación contienen información sobre los principales productos importados por la Argentina para los períodos especificados.

**Importaciones por Grupos de Productos <sup>(1)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
Máquinas, instrumentos y materiales eléctricos.....	U\$S 19.366	U\$S 17.533	U\$S 18.808	U\$S 16.795	U\$S 16.928
Equipo de transporte.....	13.900	13.140	15.040	10.395	9.647
Productos industriales.....	10.315	10.057	10.108	9.802	9.439
Productos minerales.....	10.924	9.609	13.056	12.099	7.334
Plástico, caucho y manufacturas.....	4.527	4.118	4.207	3.742	3.642
Metales comunes y manufacturas.....	4.328	3.918	3.643	3.432	3.524
Instrumentos ópticos, equipo de precisión médico-quirúrgico, relojes y equipos de música.....	1.748	1.708	1.762	1.699	1.892
Textiles y manufacturas.....	1.840	1.588	1.524	1.385	1.425
Pulpa de madera, papel y cartón.....	1.520	1.263	1.218	1.111	1.212
Commodities y otros productos.....	1.176	1.043	1.042	905	910
Productos de alimentos, bebidas y tabaco.....	1.023	998	944	897	873
Productos de origen vegetal.....	570	598	623	618	643
Manufacturas de piedra, cemento y yeso, asbestos, mica, cerámica y vidrio.....	614	536	568	543	603
Calzado, paraguas, flores artificiales y otros.....	555	463	488	417	474
Animales vivos y productos de origen animal.....	325	235	198	173	167
Otros productos.....	1.230	1.166	1.213	1.214	1.073
<b>Total importaciones.....</b>	<b>U\$S 73.961</b>	<b>U\$S 67.974</b>	<b>U\$S 74.442</b>	<b>U\$S 65.229</b>	<b>U\$S 59.787</b>

(1) Medido sobre una base CIF. Las cifras presentadas en este cuadro difieren de las presentadas en el cuadro "Balanza de Pagos" porque estas últimas fueron calculadas sobre una base FOB.

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**Importaciones por Grupo de Productos<sup>(1)</sup>**  
(como % de las importaciones totales)

	2011	2012	2013	2014	2015
Máquinas, instrumentos y materiales eléctricos-----	26,2%	25,8%	25,3%	25,7%	28,3%
Equipo de transporte.....	18,8	19,3	20,2	15,9	16,1
Productos industriales.....	13,9	14,8	13,6	15,0	15,8
Productos minerales.....	14,8	14,1	17,5	18,5	12,3
Plástico, caucho y manufacturas.....	6,1	6,1	5,7	5,7	6,1
Metales comunes y manufacturas.....	5,9	5,8	4,9	5,3	5,9
Instrumentos ópticos, equipo de precisión médico-quirúrgico, relojes y equipos de música---	2,4	2,5	2,4	2,6	3,2
Textiles y manufacturas.....	2,5	2,3	2,0	2,1	2,4
Pulpa de madera, papel y cartón.....	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0
Commodities y otros productos.....	1,6	1,5	1,4	1,4	1,5
Productos de alimentos, bebidas y tabaco.....	1,4	1,5	1,3	1,4	1,5
Productos de origen vegetal.....	0,8	0,9	0,8	0,9	1,1
Manufacturas de piedra, cemento y yeso, asbestos, mica, cerámica y vidrio.....	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
Calzado, paraguas, flores artificiales y otros	0,8	0,7	0,7	0,6	0,8
Animales vivos y productos de origen animal.	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Otros productos.....	1,7	1,7	1,6	1,9	1,8
<b>Total importaciones.....</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Medido sobre una base CIF. Las cifras presentadas en este cuadro difieren de las presentadas en el cuadro "Balanza de Pagos" porque estas últimas fueron calculadas sobre una base FOB.

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

### **Regulación del Comercio**

Hasta principios de la década de los noventa, la Argentina tenía una economía relativamente cerrada basada en el modelo de políticas de sustitución de importaciones con significativas barreras comerciales. Si bien se trataron de aplicar ciertas reformas desde 1960 hasta los 1980s para liberalizar el comercio, se implementaron significativas medidas de liberalización del comercio recién en el gobierno de Menem en la década de los noventa.

Las políticas comerciales permanecieron relativamente estables durante la década de los noventa, caracterizada por pocos derechos de exportación y bajos derechos de importación en ciertos sectores de la economía. Luego del colapso del Régimen de Convertibilidad en 2002, el Gobierno adoptó medidas comerciales con el objeto de aumentar los ingresos del Gobierno, contener la salida de divisas, administrar los precios de bienes básicos y proteger la estabilidad y el crecimiento de las industrias locales.

El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca regula la producción y la venta de productos agropecuarios, mientras que la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno, formada en 2011, administra subsidios y apoyo al sector agropecuario.

En 2012, se interpuso y sometió una demanda al órgano de solución de controversias de la OMC cuestionando la aplicación por parte de la Argentina de barreras no comerciales y ciertas prácticas del Gobierno con respecto a las importaciones. La controversia se refería a dos medidas primarias: (i) la exigencia de que los importadores presentarán una licencia de importación no automática en la forma de una DJAI y (ii) la imposición de requisitos al comercio obligando a empresas extranjeras a limitar sus importaciones, compensar el valor de sus importaciones con exportaciones equivalentes y aumentar el contenido argentino en sus productos como condición para importar a la Argentina o para obtener ciertos beneficios. El órgano de resolución de controversias de la OMC determinó que dichas prácticas violaban las normas de comercio internacionales. Se le otorgó un plazo a la Argentina hasta el 31 de diciembre de 2016, para cumplir con la decisión de la OMC.

### **Distribución Geográfica del Comercio**

El principal socio comercial de la Argentina es Brasil. Argentina también desarrolla una porción sustancial de su comercio con China, los Estados Unidos y otros países de América Latina y Europa.

En el cuadro a continuación se suministra información sobre la distribución geográfica de las exportaciones de la Argentina en los periodos especificados.

**Distribución Geográfica de las Exportaciones<sup>(1)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011		2012		2013		2014		2015	
Brasil.....	US\$	17.319	US\$	16.457	US\$	15.949	US\$	13.883	US\$	10.100
China.....		6.356		5.379		5.837		4.792		5.388
Estados Unidos.....		4.301		4.023		4.182		4.082		3.433
Chile.....		4.775		5.055		3.825		2.794		2.404
Venezuela.....		1.867		2.220		2.157		1.987		1.370
España.....		3.042		2.515		1.669		1.694		1.362
Alemania.....		2.486		1.970		1.637		1.536		1.340
Uruguay.....		2.053		1.954		1.845		1.650		1.331
Canadá.....		2.383		2.213		1.703		1.655		1.295
Países Bajos.....		2.549		2.204		1.913		1.574		1.213
Perú.....		1.794		1.925		1.421		1.114		721
Resto de ALADI <sup>(2)</sup> .....		5.450		5.861		5.361		4.548		3.475
Resto de UE.....		5.889		4.856		4.619		4.894		4.323
Resto de Asia <sup>(3)</sup> .....		10.991		12.160		13.112		12.213		10.769
Resto del mundo <sup>(4)</sup> .....		9.914		9.093		8.617		8.120		7.328
Destino indeterminado <sup>(5)</sup> .....		1.812		2.097		2.116		1.871		936
<b>Total<sup>(6)</sup>.....</b>	<b>US\$</b>	<b>82.981</b>	<b>US\$</b>	<b>79.982</b>	<b>US\$</b>	<b>75.963</b>	<b>US\$</b>	<b>68.407</b>	<b>US\$</b>	<b>56.788</b>
<i>Partidas informativas:</i>										
MERCOSUR <sup>(7)</sup> .....	US\$	22.606	US\$	21.999	US\$	21.250	US\$	18.735	US\$	13.856
ALADI.....	US\$	33.258	US\$	33.472	US\$	30.558	US\$	25.976	US\$	19.401

(1) Medido sobre una base FOB.

(2) Al 31 de diciembre de 2015, ALADI está compuesta por los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Panamá, Uruguay y Venezuela.

(3) Las cifras incluyen todos los países asiáticos salvo China.

(4) Incluye todos los otros países con respecto a los cuales las exportaciones no resultan lo suficientemente significativas como para ocupar un rubro separado.

(5) Incluye exportaciones con respecto a las cuales el destino no pudo ser individualizado.

(6) Las cifras en este cuadro son actualizadas con menor frecuencia que las presentadas en el cuadro de la "Balanza de Pagos" y por lo tanto las exportaciones totales en este cuadro pueden diferir de las que figuran en el cuadro de la "Balanza de Pagos".

(7) Al 31 de diciembre de 2015, MERCOSUR tiene los siguientes miembros plenos: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela (admitida en agosto de 2012). Para más información sobre los miembros del MERCOSUR ver "La República Argentina—Relaciones Exteriores y Organismos internacionales—MERCOSUR."

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.



**Distribución Geográfica de las Exportaciones <sup>(1)</sup>**  
(como % de las exportaciones totales)

	2011	2012	2013	2014	2015
Brasil.....	20,9%	20,6%	21,0%	20,3%	17,8%
China.....	7,7	6,7	7,7	7,0	9,5
Estados Unidos.....	5,2	5,0	5,5	6,0	6,0
Chile.....	5,8	6,3	5,0	4,1	4,2
Venezuela.....	2,2	2,8	2,8	2,9	2,4
España.....	3,7	3,1	2,2	2,5	2,4
Alemania.....	3,0	2,5	2,2	2,2	2,4
Uruguay.....	2,5	2,4	2,4	2,4	2,3
Canadá.....	2,9	2,8	2,2	2,4	2,3
Países Bajos.....	3,1	2,8	2,5	2,3	2,1
Perú.....	2,2	2,4	1,9	1,6	1,3
Resto de ALADI <sup>(2)</sup> .....	6,6	7,3	7,1	6,6	6,1
Resto de UE.....	7,1	6,1	6,1	7,2	7,6
Resto de Asia <sup>(3)</sup> .....	13,2	15,2	17,3	17,9	19,0
Resto del mundo <sup>(4)</sup> .....	11,9	11,4	11,3	11,9	12,9
Destino indeterminado <sup>(5)</sup> .....	2,2	2,6	2,8	2,7	1,6
<b>Total<sup>(6)</sup>.....</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<i>Partidas informativas:</i>					
MERCOSUR <sup>(7)</sup> .....	27,2%	27,5%	28,0%	27,4%	24,4%
	40,1%	41,8%	40,2%	38,0%	34,2%

- (1) Medido sobre una base FOB.  
(2) Al 31 de diciembre de 2015, ALADI está compuesta por los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Panamá, Uruguay y Venezuela.  
(3) Las cifras incluyen todos los países asiáticos salvo China.  
(4) Incluye todos los otros países con respecto a los cuales las exportaciones no resultan lo suficientemente significativas como para ocupar un rubro separado.  
(5) Incluye exportaciones con respecto a las cuales el destino no pudo ser individualizado.  
(6) Las cifras en este cuadro son actualizadas con menor frecuencia que las presentadas en el cuadro de la "Balanza de Pagos" y por lo tanto las exportaciones totales en este cuadro pueden diferir de las que figuran en el cuadro de la "Balanza de Pagos".  
(7) Al 31 de diciembre de 2015, MERCOSUR tiene los siguientes miembros plenos: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela (admitida en agosto de 2012). Para más información sobre los miembros del MERCOSUR ver "La República Argentina—Relaciones Exteriores y Organismos internacionales—MERCOSUR."

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

En el siguiente cuadro se suministra información sobre la distribución geográfica de las importaciones de la Argentina en los períodos especificados.

**Distribución Geográfica de las Importaciones <sup>(1)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
Brasil.....	US\$ 22.327	US\$ 17.805	US\$ 19.321	US\$ 14.293	US\$ 13.100
China.....	10.611	9.932	11.341	10.743	11.776
Estados Unidos.....	7.810	8.476	8.069	8.834	7.700
Alemania.....	3.646	3.698	3.892	3.507	3.130
México.....	921	889	970	908	820
Francia.....	1.521	1.591	1.740	1.416	1.450
Italia.....	1.482	1.453	1.666	1.629	1.370
Japón.....	1.415	1.498	1.521	1.374	1.223
España.....	1.396	1.317	1.371	1.073	957
Chile.....	1.093	1.006	970	819	717
Países Bajos.....	435	1.130	1.075	780	452
Resto de ALADI <sup>(2)</sup> .....	4.037	4.444	6.021	5.073	4.004
Resto de UE.....	6.497	4.226	4.476	3.855	3.909
Resto de Asia <sup>(3)</sup> .....	5.132	5.164	6.198	5.198	4.923
Resto del mundo <sup>(4)</sup> .....	5.016	4.670	5.160	5.022	3.700
Destino indeterminado <sup>(5)</sup> .....	622	675	651	706	526
<b>Total<sup>(6)</sup>.....</b>	<b>US\$73.961</b>	<b>US\$ 67.974</b>	<b>US\$ 74.442</b>	<b>US\$ 65.230</b>	<b>US\$ 59.757</b>

Partidas informativas:

MERCOSUR <sup>(1)</sup>	US\$	23,500	US\$	18,827	US\$	20,449	US\$	15,272	US\$	13,968
Brasil	US\$	28,378	US\$	24,144	US\$	27,282	US\$	21,093	US\$	18,641

- (1) Medido sobre una base CIF.
- (2) Al 31 de diciembre de 2015, ALADI está compuesta por los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Panamá, Uruguay y Venezuela.
- (3) Las cifras incluyen todos los países asiáticos salvo China y Japón.
- (4) Incluye todos los otros países con respecto a los cuales las exportaciones no resultan lo suficientemente significativas como para ocupar un rubro separado.
- (5) Incluye importaciones con respecto a las cuales el destino no pudo ser individualizado.
- (6) Al 31 de diciembre de 2015, MERCOSUR tiene los siguientes miembros plenos: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela (admitida en agosto de 2012). Para más información sobre los miembros del MERCOSUR ver "La República Argentina—Relaciones Exteriores y Organismos internacionales—MERCOSUR."

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### Distribución Geográfica de las Importaciones<sup>(1)</sup> (como % de las importaciones totales)

	2011	2012	2013	2014	2015
Brasil	30,2%	26,2%	26,0%	21,9%	21,9%
China	14,3	14,6	15,2	16,5	19,7
Estados Unidos	10,6	12,5	10,8	13,5	12,9
Alemania	4,9	5,4	5,2	5,4	5,2
México	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
Francia	2,1	2,3	2,3	2,2	2,4
Italia	2,0	2,1	2,2	2,5	2,3
Japón	1,9	2,2	2,0	2,1	2,0
España	1,9	1,9	1,8	1,6	1,6
Chile	1,5	1,5	1,3	1,3	1,2
Países Bajos	0,6	1,7	1,4	1,2	0,8
Resto de ALADI <sup>(2)</sup>	5,5	6,5	8,1	7,8	6,7
Resto de UE	8,8	6,2	6,0	5,9	6,5
Resto de Asia <sup>(3)</sup>	6,9	7,6	8,3	8,0	8,2
Resto del mundo <sup>(4)</sup>	6,8	6,9	6,9	7,7	6,2
Destino indeterminado <sup>(5)</sup>	0,8	1,0	0,9	1,1	0,9
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<i>Partidas informativas:</i>					
MERCOSUR <sup>(6)</sup>	31,8%	27,7%	27,5%	23,4%	23,4%
Brasil	38,4%	35,5%	36,6%	32,3%	31,2%

- (1) Medido sobre una base CIF.
- (2) Al 31 de diciembre de 2015, ALADI está compuesta por los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Panamá, Uruguay y Venezuela.
- (3) Las cifras incluyen todos los países asiáticos salvo China y Japón.
- (4) Incluye todos los otros países con respecto a los cuales las exportaciones no resultan lo suficientemente significativas como para ocupar un rubro separado.
- (5) Incluye importaciones con respecto a las cuales el destino no pudo ser individualizado.
- (6) Al 31 de diciembre de 2015, MERCOSUR tiene los siguientes miembros plenos: Argentina, Brasil, Paraguay, Uruguay y Venezuela (admitida en agosto de 2012).

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### Comercio con Países del MERCOSUR

*Marco de mercado común.* Además de la Argentina, son "Estados Partes" del MERCOSUR: Brasil, Paraguay, Uruguay y desde 2012, Venezuela. En diciembre de 2012, Bolivia comenzó el proceso de adhesión como un Estado parte habiendo sido previamente un Estado Asociado. El objetivo del MERCOSUR es la integración gradual de sus países miembros a través de la eliminación de barreras comerciales, la armonización de las políticas macroeconómicas y el establecimiento de una tarifa externa común y una política comercial común. Ver "La República Argentina—Relaciones Exteriores y Organismos internacionales—MERCOSUR."

*Comercio dentro del MERCOSUR.* El comercio entre los Estados Partes del MERCOSUR aumentó significativamente durante los 10 años previos al 2010, pero ha disminuido desde entonces. Durante 2014, el comercio intra-regional representó el 13,1% del comercio total del MERCOSUR, el nivel más bajo desde 2006. Esta declinación ocurrió en el contexto de condiciones económicas internas y externas en deterioro. Este rendimiento negativo ha sido un fenómeno generalizado que afectó a todos los Estados Partes. -----

El comercio de la Argentina con el MERCOSUR alcanzó los US\$ 27.800 millones en 2015, lo que representa el 23,9% del comercio total de la Argentina. Las exportaciones de Argentina a los otros Estados Partes del MERCOSUR ascendieron a más de US\$ 13.800 millones, equivalente al 24,4% de las exportaciones globales totales de la Argentina, mientras que las importaciones del MERCOSUR ascendieron a US\$ 14.000 millones, equivalente al 23,4% de las importaciones totales de la Argentina. La Argentina registró un déficit comercial de US\$ 141 millones con el MERCOSUR en 2015, comparado con un superávit de US\$ 3.500 millones en 2014, principalmente debido a un aumento de US\$ 2.600 millones en el déficit comercial con Brasil y una disminución de US\$ 611 millones en el superávit comercial con Venezuela. -----

#### **Brasil** -----

Brasil es el principal mercado de exportación y la principal fuente de importaciones para la Argentina. Los bienes manufacturados de origen industrial representan aproximadamente el 80% del comercio entre los países. En 2015, las principales importaciones provenientes de Brasil fueron bienes intermedios por un total de US\$ 4.600 millones, y piezas y accesorios por un total de US\$ 2.900 millones. Las principales exportaciones a Brasil en 2015 fueron bienes manufacturados de origen industrial por un total de US\$ 7.100 millones, seguidos por productos primarios por un total de US\$ 1.400 millones. En 2015, el déficit comercial de la Argentina con Brasil fue de US\$ 3.000 millones, comparado con el déficit de US\$ 411 millones en 2014, principalmente debido a una caída del 9,7% en las exportaciones totales a Brasil, que fue parcialmente contrarrestada por un aumento del 8,3% en las importaciones totales. -----

La caída en las exportaciones comparadas con 2014 se debió principalmente a la disminución en los siguientes productos: -----

- manufacturas de origen industrial, que descendieron un 31,7% a US\$ 7.100 millones; y -----
- combustibles y energía, que descendieron un 60,1% a US\$ 266 millones. -----

La caída en las importaciones en 2015 comparado con 2014 se debió principalmente a una disminución del 12,0% en las importaciones de bienes intermedios y a una disminución del 7,8% en las exportaciones de partes y accesorios. -----

#### **China** -----

China se ha convertido en uno de los principales socios comerciales de la Argentina. Las principales importaciones de China incluyen productos químicos, maquinaria y aparatos electrónicos, motocicletas y motores con baja cilindrada y juguetes. Las principales exportaciones a China incluyen *commodities* agrícolas, tales como trigo, soja y maíz. -----

En 2015, las principales importaciones de China incluían bienes de capital por un total de US\$ 3.500 millones, y piezas y accesorios por un total de US\$ 3.600 millones. Las principales exportaciones a China en 2015 fueron productos primarios por un total de US\$ 3.900 millones, seguido por manufacturas de origen agrícola agropecuario por un total de US\$ 1.100 millones. En 2015, el déficit comercial de la Argentina con China fue de US\$ 6.400 millones, comparado con US\$ 6.000 millones en 2014, principalmente debido de un aumento del 9,7% en las importaciones totales, que fue parcialmente compensado por un aumento del 12,4% en el total de exportaciones a China. -----

El aumento en las importaciones comparado con 2014 se debió principalmente al aumento de los siguientes productos: -----

- bienes de capital, que aumentaron un 13,0% a US\$ 3.500 millones; y -----

- bienes intermedios, que aumentaron un 9,9% a US\$ 2.900 millones. -----

El aumento en las exportaciones en 2015 comparado con 2014 se debió principalmente a un aumento del 15,6% en las exportaciones de productos primarios, y un aumento del 37,3% en las exportaciones de combustibles y energía. -----

#### **Estados Unidos**-----

Históricamente, los Estados Unidos han sido uno de los socios más importantes de la Argentina. Las manufacturas constituyen una porción significativa de las exportaciones de la Argentina a los Estados Unidos, mientras que los bienes de capital y los bienes intermedios constituyen una porción significativa de las importaciones provenientes de los Estados Unidos a la Argentina. -----

En 2015, las principales importaciones provenientes de los Estados Unidos incluían bienes intermedios por un total de US\$ 2.700 millones y bienes de capital (tales como maquinaria, instrumentos y materiales eléctricos) por un total de US\$ 2.000 millones. Las principales exportaciones a los Estados Unidos durante el mismo período fueron manufacturas por un total de US\$ 2.700 millones, seguidas por productos primarios por un total de US\$ 515 millones. En 2015, el déficit comercial con los Estados Unidos fue de US\$ 4.300 millones, comparado con un déficit de US\$ 4.800 millones en 2014, principalmente debido a una disminución de 12,8% en las importaciones totales provenientes de los Estados Unidos, que fue parcialmente compensado por una disminución del 15,3% en las exportaciones totales a los Estados Unidos. -----

El aumento en las importaciones comparado con 2014 fue principalmente el resultado de una disminución en los siguientes productos: -----

- combustibles y lubricantes, que disminuyeron un 36,8% a US\$ 1.300 millones; y -----
- bienes de capital, que disminuyeron un 11,4% a US\$ 2.000 millones. -----

La disminución de las exportaciones en 2015 comparado con 2014 se debió principalmente a una disminución del 64,2% en las exportaciones de combustibles y energía, y una disminución del 15,6% en las exportaciones de productos primarios. Esta disminución fue parcialmente compensada por un aumento del 10,1% de las exportaciones de manufacturas de origen industrial y un aumento del 1,4% de las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario. -----

En marzo de 2012, Estados Unidos suspendió a la Argentina del Sistema Generalizado de Preferencias, o "GSP," en virtud del cual ciertas exportaciones argentinas se beneficiaban con ciertos aranceles preferenciales, debido a que la Argentina no cumplió ciertos fallos arbitrales del CIADI en relación a empresas estadounidenses. Para un análisis sobre el pago de los laudos del CIADI por la Argentina ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Litigios en la Argentina." -----

#### **Comercio de Servicios No Financieros**-----

La balanza comercial no financiera refleja el monto de servicios (que no son servicios financieros, incluyendo pagos de intereses, dividendos y otros ingresos) que los residentes de la Argentina compraron fuera de la Argentina, relativa al monto de servicios no financieros que compraron extranjeros en la Argentina. Por ejemplo, un déficit en el comercio de servicio no financiero indica que el valor de los servicios no financieros comprados por residentes argentinos fuera de la Argentina excede el valor de servicios no financieros comprados en la Argentina por extranjeros. La cuenta de servicios no financieros de la Argentina refleja en parte el nivel de comercio en bienes ya que incluye los servicios de flete y seguros asociados a dichas transacciones. -----

Los principales componentes del déficit de servicios no financieros de la Argentina fueron:-----

- transporte, con un déficit que aumentó a US\$ 2.000 millones en 2015, comparado con un déficit de US\$ 1.700 millones en 2014; -----

- regalías, con un déficit que disminuyó a US\$ 1.700 millones en 2015, comparado con un déficit de US\$ 1.800 millones en 2014; y -----
- turismo, con un déficit que aumentó a US\$ 1.500 millones en 2015, de US\$ 700 millones en 2014. -----

Estos cambios en el déficit fueron parcialmente compensados por servicios profesionales, técnicos y comerciales, que registraron un superávit de US\$ 1.600 millones en 2015 comparado con un superávit de US\$ 1.500 millones en 2014.-----

En 2011, el déficit en el comercio de servicios no financieros aumentó US\$ 1.000 millones a US\$ 2.200 millones, principalmente como consecuencia de la mayor tasa de disminución en las exportaciones de servicios no financieros comparado con la disminución en importaciones. Este déficit se debió principalmente a un déficit de US\$ 2.400 millones en transporte, comparado con un déficit de US\$ 1.700 millones registrado en 2010, y un aumento del 21,1% en el déficit en regalías en 2011, a US\$ 1.800 millones comparado con un déficit de US\$ 1.500 millones en 2010. -----

En 2012, el déficit en el comercio de servicios no financieros aumentó US\$ 800 millones a US\$ 3.000 millones, como consecuencia de una mayor tasa de crecimiento en importaciones de servicios no financieros, que superaron el aumento en las exportaciones. Específicamente, el aumento de déficit en el comercio de servicios no financieros se debió a: -----

- un aumento en el déficit de la cuenta de turismo de US\$ 800 millones a US\$ 1.000 millones en 2012, comparado con un déficit de US\$ 188 millones registrado en 2011; y-----
- un aumento del déficit de 10,6% en regalías. -----

Estos efectos fueron parcialmente compensados por un aumento del superávit de 8,5% en servicios profesionales, técnicos y comerciales. -----

En 2013, el déficit en el comercio de servicios no financieros aumentó US\$ 700 millones a US\$ 3.700 millones, como consecuencia de la mayor tasa de aumento en las importaciones de servicios no financieros, que superaron el aumento en las exportaciones. Específicamente, el aumento de déficit en el comercio de servicios no financieros se debió a:-----

- un superávit de 14,4% en servicios profesionales, técnicos y comerciales; -----
- un aumento del 22,7% en el déficit en la cuenta de turismo de US\$ 230 millones a US\$ 1.300 millones en 2013, comparado con un déficit de US\$ 1.000 millones registrado en 2012; y-----
- un aumento del déficit de 7,9% en la cuenta de transporte de US\$ 190,0 millones a US\$ 2.600 millones en 2013. -----

En 2014, el déficit en el comercio de servicios no financieros disminuyó US\$ 600 millones a US\$ 3.100 millones, como consecuencia de una mayor tasa de aumento en exportaciones de servicios no financieros, que superó el aumento en las importaciones. Específicamente, la disminución en el déficit comercial de servicios no financieros se debió a:-----

- una disminución de 34,7% en el déficit en transporte, especialmente transporte de pasajeros, y
- una disminución de 41,6% en la cuenta de turismo de US\$ 518 millones a US\$ 700 millones en 2014. -----

Estas disminuciones del déficit fueron parcialmente compensadas por una disminución del 24,2% en el superávit de servicios profesionales, técnicos y comerciales a US\$ 1.500 millones.-----



En 2015, el déficit en el comercio de servicios no financieros aumentó US\$ 900 millones a US\$ 4.000 millones, como consecuencia de un aumento en las importaciones de servicios no financieros que superó el aumento en las exportaciones. Específicamente, el aumento de déficit en el comercio de servicios no financieros se debió a:

- un aumento de US\$ 800 millones en el déficit de la cuenta de turismo a US\$ 1.500 millones en 2015, comparado con un déficit de US\$ 700 millones registrado en 2014; y
- un aumento del déficit de 15,4% en la cuenta de transporte de US\$ 262 millones a US\$ 2.000 millones en 2015.

Estas disminuciones del déficit fueron parcialmente compensadas por una disminución del 3,6% en el déficit en regalías a US\$ 1.700 millones.

En el cuadro a continuación se indican los resultados netos del comercio de servicios no financieros en la Argentina por los periodos especificados.

**Servicios No Financieros**  
(en millones de dólares estadounidenses, a precios corrientes)

	2011	2012	2013	2014	2015
Transporte:					
Flote.....	US\$ (1.957)	US\$ (1.684)	US\$ (1.884)	US\$ (1.636)	US\$ (1.520)
Pasajeros.....	(1.308)	(1.699)	(1.884)	(1.254)	(1.755)
Otros.....	841	977	1.172	1.195	1.318
Total.....	(2.424)	(2.406)	(2.596)	(1.696)	(1.957)
Turismo.....	(188)	(1.015)	(1.245)	(727)	(1.520)
Regalías.....	(1.781)	(1.971)	(1.981)	(1.804)	(1.738)
Servicios profesionales, técnicos y comerciales.....	2.158	2.342	2.005	1.520	1.647
Otros <sup>(1)</sup> .....	-	65	108	(357)	(356)
Total servicios no financieros ....	US\$ (2.235)	US\$ (2.985)	US\$ (3.708)	US\$ (3.063)	US\$ (3.925)

(1) Incluye comunicaciones, construcción, seguros, financiero, información, entretenimiento y servicios recreativos, así como también ciertos servicios del Gobierno.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda

**Turismo**

En 2011, el sector turismo registró un déficit de US\$ 188 millones, principalmente debido a un aumento del 13,6% en egresos relativos a residentes que viajaron al exterior. Este mayor egreso fue parcialmente compensado por un aumento del 8,3% en ingresos relativos a no residentes que viajaron a la Argentina.

En 2012, el sector turismo registró un déficit de US\$ 1.000 millones, principalmente debido a una disminución del 8,7% en ingresos relativos a no residentes que viajaron a la Argentina y un aumento del 6,5% en egresos relativos a residentes que viajaron al exterior.

En 2013, el sector turismo registró un déficit de US\$ 1.300 millones, principalmente debido a una disminución del 11,7% en ingresos relativos a no residentes que viajaron a la Argentina, que fue parcialmente compensada por una disminución del 5,7% en egresos relativos a residentes que viajaron al exterior.

En 2014, el déficit del sector turismo disminuyó un 41,3% de US\$ 1.300 millones en 2013 a US\$ 700 millones en 2014. Este déficit se debió principalmente a un aumento del 7,2% en ingresos relativos a no residentes que viajaron a la Argentina y a una disminución del 3,7% en egresos relativos a residentes que viajaron al exterior.

En 2015, el sector del turismo registró un déficit de US\$ 1.500 millones en 2015, principalmente debido a un aumento del 10,4% en egresos relacionados con residentes que viajaron al exterior y una disminución del 5,1% en ingresos relativos a no residentes que viajaron a la Argentina. -----

En el cuadro a continuación se brinda información del turismo para las fechas especificadas. -----

#### Estadísticas de Turismo

	2011	2012	2013	2014	2015
Llegadas de extranjeros no residentes (en miles)	15.190	14.747	13.700	15.276	14.234
Promedio de estadia (número de noches).....	11,55	11,76	11,34	10,98	11,30
Ingresos del turismo (en millones de US\$).....	5.354	4.890	4.324	4.635	4.400
Gastos del turismo (en millones de US\$).....	(5.542)	5.905	5.569	5.362	5.920
Balance (en millones de US\$).....	(188)	(1.015)	(1.245)	(727)	(1.520)

n.d.: No disponible-----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

#### Comercio de Servicios Financieros-----

La balanza comercial de servicios financieros refleja el monto neto de dividendos, intereses y otros ingresos financieros que ingresa y que egresa de la Argentina. Por ejemplo, un déficit en los pagos de dividendos netos indica que las empresas argentinas pagan más en concepto de dividendos a accionistas extranjeros que las empresas extranjeras pagan en concepto de dividendos a los accionistas argentinos.-----

En 2011, el déficit de servicios financieros disminuyó un 0,05% a US\$ 13.900 millones, principalmente debido a una disminución del 0,4% en pagos de intereses netos, comparado con 2010. Los egresos de dividendos netos permanecieron relativamente estables durante 2011.-----

En 2012, el déficit de servicios financieros disminuyó un 7,4% a US\$ 12.900 millones, principalmente debido a una disminución de 14,4% en egresos de dividendos netos (particularmente dividendos al sector privado no financiero resultante de inversión extranjera directa) comparado con 2011. Además, los pagos de intereses netos aumentaron un 16,4% comparado con 2011, principalmente debido a un aumento en los egresos en concepto de intereses del sector público no financiero. -----

En 2013, el déficit de servicios financieros disminuyó un 4,5% a US\$ 12.300 millones, principalmente debido a una disminución del 6,7% en egresos de dividendos netos (particularmente dividendos resultantes de inversión extranjera directa), comparado con 2012. -----

En 2014, el déficit de servicios financieros disminuyó un 12,1% a US\$ 10.800 millones, principalmente debido a una disminución del 19,7% en egresos de dividendos netos, parcialmente compensados por un aumento del 6,3% en los egresos de intereses netos, comparado con 2013. La disminución en dividendos netos se debió principalmente a menores pagos a no residentes resultante de inversión extranjera directa, comparado con 2013. El aumento en los intereses netos se debió principalmente a mayores pagos en concepto de intereses abonados por el sector público no financiero a no residentes. -----

En 2015, el déficit de servicios financieros aumentó un 12,4% a US\$ 12.100 millones, principalmente debido a un aumento del 11,0% en egresos de dividendos netos y un incremento del 16,0% en egresos de intereses netos, comparado con 2014. El aumento en egreso de dividendos netos se debió a mayores pagos a no residentes resultantes de inversión extranjera directa, comparado con 2014. El incremento en los egresos netos por intereses se debió a pagos de intereses más elevados abonados por el sector público no financiero y por el sector financiero a no residentes. -----

## Cuenta de Capital y Financiera

La cuenta de capital y financiera de la Argentina mide el nivel de endeudamiento, préstamos e inversiones internacionales.

### 2011

En 2011, la cuenta de capital y financiera registró un déficit de US\$ 2.000 millones comparado con un superávit de US\$ 7.400 millones en 2010.

*Banco Central.* Los flujos de capital al Banco Central aumentaron de un déficit de US\$ 2.900 millones en 2010 a un superávit de US\$ 5.000 millones en 2011. Este ingreso de capital se debió principalmente a un aumento en los préstamos otorgados en relación con acuerdos bilaterales, incluyendo con China.

*Sector privado no financiero.* Los flujos de capital disminuyeron de un superávit de US\$ 7.300 millones en 2010 a un déficit de US\$ 6.800 millones en 2011. Este egreso de capital se debió principalmente a un aumento de US\$ 9.300 millones en inversiones en activos externos por residentes a US\$ 19.800 millones de US\$ 10.400 millones registrados en 2010.

*Sector público no financiero.* Los flujos de capital disminuyeron de un superávit de US\$ 2.700 millones en 2010 a un déficit de US\$ 2.100 millones en 2011. Este egreso de capital se debió principalmente a un aumento en la amortización y otros pagos a no residentes en 2011 en relación a los bonos emitidos por el Gobierno a no residentes, y pagos efectuados a no residentes en virtud de bonos atados al PBI en diciembre de 2011.

*Otras entidades financieras.* Los flujos de capital aumentaron de un superávit de US\$ 231 millones en 2010 a un superávit de US\$ 1.900 millones en 2011. Este aumento se debió principalmente a un aumento en los ingresos netos de depósitos y créditos de no residentes e inversiones directas por entidades financieras residentes. Además, los ingresos relativos a préstamos y otros créditos otorgados por el sector financiero aumentaron comparado con 2010.

### 2012

En 2012, la cuenta de capital y financiera registró un déficit de US\$ 1.300 millones comparado con un superávit de US\$ 2.000 millones en 2011.

*Banco Central.* Los flujos de capital al Banco Central disminuyeron de un superávit de US\$ 5.000 millones en 2011 a un déficit de US\$ 2.000 millones en 2012. Este egreso de capital se debió principalmente a una cancelación de préstamos otorgados por organizaciones multilaterales de crédito.

*Sector privado no financiero.* Los flujos de capital aumentaron de un déficit de US\$ 6.800 millones en 2011 a un superávit de US\$ 3.300 millones en 2012. Este aumento neto en los ingresos de capital se debió principalmente a una disminución de US\$ 8.800 millones en inversiones en activos externos por residentes de un déficit de US\$ 19.700 millones registrado en 2011 a un déficit de US\$ 10.900 millones registrado en 2012.

*Sector público no financiero.* Los flujos de capital disminuyeron de un déficit de US\$ 2.100 millones en 2011 a un déficit de US\$ 3.000 millones en 2012. Este aumento en los egresos de capital se debió principalmente a un aumento de US\$ 689 millones en pagos abonados a no residentes en concepto de bonos atados al PBI en diciembre de 2012, comparado con diciembre de 2011, a una reducción de US\$ 589 millones en desembolsos netos por organizaciones multilaterales de crédito, y a una reducción de US\$ 631 millones en desembolsos netos relativos a deuda emitida por las provincias, que fue parcialmente compensada por la disminución de US\$ 759 millones en pagos de amortización por el Gobierno, en cada caso comparado con 2011.

*Otras entidades financieras.* Los flujos de capital disminuyeron a un superávit de US\$ 352 millones en 2012, de un superávit de US\$ 1.900 millones en 2011. Esta disminución se debió principalmente a una disminución de US\$ 1.200 millones en ingresos netos de depósitos y créditos por no residentes (de un ingreso de US\$ 742 millones a un egreso de US\$ 455 millones).

## 2013

En 2013, la cuenta de capital y financiera registró un superávit de US\$ 3.500 millones comparado con un déficit de US\$ 1.300 millones en 2012.

*Banco Central.* Los flujos de capital al Banco Central se mantuvieron estables en 2013 comparado con 2012, registrando un déficit de US\$ 2.000 millones. Este egreso de capital se debió principalmente a la cancelación de préstamos otorgados por organizaciones multilaterales de crédito.

*Sector privado no financiero.* Los flujos de capital aumentaron de un superávit de US\$ 3.300 millones en 2012 a un superávit de US\$ 3.800 millones en 2013.

*Sector público no financiero.* Los flujos de capital aumentaron de un déficit de US\$ 3.000 millones en 2012 a un superávit de US\$ 843 millones en 2013. El aumento neto en ingreso de capital se debió principalmente al hecho de que no venció ningún pago en virtud de los términos de los bonos atados al PBI en 2013.

*Otras entidades financieras.* Los flujos de capital aumentaron a un superávit de US\$ 845 millones en 2013 de un superávit de US\$ 352 millones en 2012. Este aumento en los ingresos de capital se debió principalmente a un aumento de US\$ 488 millones en préstamos del exterior.

## 2014

En 2014, la cuenta de capital y financiera registró un superávit de US\$ 9.500 millones comparado con un superávit de US\$ 3.500 millones en 2013.

*Banco Central.* Los flujos de capital al Banco Central aumentaron de un déficit de US\$ 2.000 millones en 2013 a un superávit de US\$ 3.200 millones en 2014. Este ingreso de capital se debió principalmente a un swap de monedas con el Banco Popular Chino y otros desembolsos internacionales.

*Sector privado no financiero.* Los flujos de capital disminuyeron de un superávit de US\$ 3.800 millones en 2013 a un superávit de US\$ 59 millones en 2014. Esta disminución en los ingresos de capital se debió principalmente a una disminución de US\$ 7.000 millones en inversiones en activos locales por inversores extranjeros, incluyendo la expropiación del 51% de las acciones de YPF, de un superávit de US\$ 9.500 millones registrado en 2013 a un superávit de US\$ 2.500 millones registrado en 2014. Esta disminución fue parcialmente compensada por una disminución de US\$ 2.200 millones en inversiones en activos externos por residentes, de un déficit de US\$ 5.300 millones registrado en 2013 a un déficit de US\$ 3.100 millones registrado en 2014.

*Sector público no financiero.* Los ingresos de capital aumentaron de un superávit de US\$ 843 millones en 2013 a un superávit de US\$ 5.500 millones en 2014, principalmente debido a la contabilización de los bonos emitidos a Repsol como indemnización por la expropiación del 51% de las acciones de YPF.

La expropiación del 51% de las acciones de YPF y la correspondiente indemnización abonada a Repsol tuvo un efecto neto neutral sobre la balanza de pagos total en 2014.

*Otras entidades financieras.* Los flujos de capital disminuyeron a un superávit de US\$ 642 millones en 2014 de un superávit de US\$ 845 millones en 2013. Esta disminución en los ingresos de capital se debió principalmente a una disminución de US\$ 256 millones en inversiones extranjeras en 2014, alcanzando los US\$ 678 millones, comparado con los US\$ 934 millones en 2013.

## 2015

En 2015, la cuenta de capital y financiera registró un superávit de US\$ 13.200 millones comparado con un superávit de US\$ 9.500 millones en 2014.

*Banco Central.* Los flujos de capital al Banco Central aumentaron de un superávit de US\$ 3.200 millones a un superávit de US\$ 7.600 millones. Este ingreso de capital se debió principalmente a un swap de moneda extranjera con el Banco Popular Chino y otros desembolsos internacionales.



*Sector privado no financiero.* Los flujos de capital aumentaron de un superávit de US\$ 59 millones en 2014 a un superávit de US\$ 7.000 millones en 2015. El aumento neto en ingresos de capital se debió principalmente a un aumento de US\$ 12.500 millones en inversiones en activos locales por inversores extranjeros, de un superávit de US\$ 2.500 millones registrado en 2014 a un superávit de US\$ 15.000 millones registrado en 2015. Este aumento fue parcialmente compensado por un aumento de US\$ 6.400 millones en inversiones en activos en el exterior por residentes, de un déficit de US\$ 3.100 millones registrado en 2014 a un déficit de US\$ 9.400 millones registrado en 2015.

*Sector público no financiero.* Los flujos de capital disminuyeron de un superávit de US\$ 5.500 millones en 2014 a un déficit de US\$ 2.900 millones en 2015. Esta disminución en ingresos netos de capital reflejó un aumento de US\$ 3.400 millones en pagos de amortización y la ausencia de ingresos de emisiones en 2015, comparado con el ingreso de US\$ 5.000 millones registrado en 2014.

*Otras entidades financieras.* Los ingresos de capital aumentaron a un superávit de US\$ 1.400 millones en 2015 de un superávit de US\$ 642 millones en 2014. Este aumento en los ingresos de capital se debió principalmente a un aumento de US\$ 820 millones en inversiones extranjeras en 2015, alcanzando los US\$ 1.300 millones, comparado con los US\$ 678 millones en 2014.

#### **Regulación de Inversiones Extranjeras**

Con el objetivo de aumentar el ingreso de capitales, el Gobierno y el Banco Central han adoptado una serie de medidas para eliminar sustancialmente todas las restricciones que afectan la balanza de pagos. Para más información, ver "Tipos de Cambio y Controles Cambiarios—Controles Cambiarios." Para más información sobre las restricciones a las transferencias de capital, ver "Sistema Monetario—Mercado de Cambios y Reservas Internacionales."

#### **Evolución de la Inversión de Cartera y la Inversión Extranjera Directa**

En el cuadro a continuación se brinda información sobre la inversión de cartera, la inversión extranjera directa y otras inversiones en la economía de la Argentina.

**Flujo de la Inversión de Cartera, Inversión Directa y Otras Inversiones**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Inversión directa:</b>					
En la Argentina por residentes no argentinos <sup>(1)</sup>	US\$ 10.840	US\$ 15.324	US\$ 9.822	US\$ 5.065	US\$ 11.759
Fuera de la Argentina por residentes argentinos <sup>(2)</sup>	(1.488)	(1.055)	(890)	(1.921)	(875)
<b>Inversión directa, neta</b>	<b>9.352</b>	<b>14.269</b>	<b>8.932</b>	<b>3.145</b>	<b>10.884</b>
<b>Inversión de cartera:</b>					
En la Argentina por residentes no argentinos <sup>(1)</sup>	(1.576)	(1.167)	(339)	6.215	(296)
Fuera de la Argentina por residentes argentinos <sup>(2)</sup>	(9)	(15)	(19)	(10)	(8)
Instrumentos financieros derivados	(2.356)	(2.908)	32	168	25
<b>Inversión de cartera, neta</b>	<b>(3.942)</b>	<b>(4.090)</b>	<b>(326)</b>	<b>6.374</b>	<b>(279)</b>
<b>Otras inversiones<sup>(3)</sup></b>					
En la Argentina por residentes no argentinos <sup>(1)</sup>	11.172	(1.605)	(777)	1.533	11.886
Fuera de la Argentina por residentes argentinos <sup>(2)</sup>	(18.612)	(9.972)	(4.370)	(1.640)	(9.339)
<b>Otras inversiones, netas</b>	<b>US\$ (7.440)</b>	<b>US\$ (11.577)</b>	<b>US\$ (5.147)</b>	<b>US\$ (107)</b>	<b>US\$ 2.547</b>

- (1) Refleja la variación en el valor de los activos locales netos de propiedad de residentes no argentinos. Si durante cualquier período, residentes no argentinos compraron más activos locales que los que vendieron, el monto para dicho período sería positivo.
- (2) Refleja la variación en el valor de los activos externos netos de propiedad de residentes no argentinos. Si durante cualquier período, argentinos residentes compraron más activos externos que los que vendieron, el monto para dicho período sería negativo.
- (3) Incluye activos (préstamos, préstamos comerciales y otros) y pasivos (crédito comercial, préstamos, mora y otros).



### ***Inversión Extranjera Directa*** -----

La inversión extranjera directa en la Argentina aumentó significativamente luego de la implementación del Régimen de Convertibilidad y la eliminación de las barreras a la inversión extranjera. Una porción significativa de los ingresos de capital a principios y mediados de los noventa se debió a la privatización de las empresas del estado que atrajeron inversiones de capital extranjero. La inversión extranjera directa neta en la Argentina tuvo su pico en 1999 con la conclusión de la privatización de YPF, un proceso que comenzó en 1992. En los años siguientes, el Gobierno tomó el rumbo opuesto y expropió ciertas empresas privadas, incluyendo el 51% de las acciones de YPF en 2012. Como consecuencia, los ingresos de capital provenientes de la inversión extranjera directa declinaron significativamente. -----

En 2011, la inversión directa neta disminuyó un 9,8% a US\$ 9.400 millones comparado con US\$ 10.400 millones en 2010. Esta disminución fue impulsada por una declinación de US\$ 493 millones en las inversiones realizadas en la Argentina por no residentes, principalmente relacionadas con aportes de capital del sector privado no financiero y un incremento de US\$ 523 millones en inversiones en el exterior realizadas por residentes argentinos, que surgió de un aumento de US\$ 332 millones en inversiones en el extranjero por el sector privado no financiero local y un incremento de US\$ 191 millones en inversiones en el exterior por el sector privado financiero local. -----

En 2012, la inversión extranjera directa neta aumentó un 52,6% a US\$ 14.300 millones, comparado con US\$ 9.400 millones en 2011. Este aumento fue principalmente impulsado por un incremento de US\$ 4.500 millones en inversiones realizadas en la Argentina por no residentes, principalmente en relación con la inversión de ganancias por el sector privado no financiero, y una disminución de US\$ 433 millones en inversiones en el exterior por residentes argentinos, que surgió de una disminución de US\$ 528 millones en inversiones en el exterior por el sector privado no financiero local. Esta disminución fue parcialmente compensada por un aumento de US\$ 95 millones en inversiones en el exterior por el sector privado financiero local. -----

En 2013, la inversión extranjera directa neta disminuyó un 37,4% a US\$ 8.900 millones, comparado con US\$ 14.300 millones en 2012. Esta disminución se debió a una caída de US\$ 5.500 millones en las inversiones realizadas en la Argentina por no residentes, parcialmente compensada por una caída de US\$ 165 millones en inversiones en el exterior por argentinos residentes. -----

En 2014, la inversión extranjera directa net disminuyó un 64,8% a US\$ 3.100 millones, comparado con US\$ 8.900 millones en 2013. Esta disminución se debió principalmente a una caída de US\$ 4.800 millones en inversiones realizadas en la Argentina por no residentes, y un aumento de US\$ 1.000 millones en inversiones en el exterior por residentes argentinos. -----

En 2015, la inversión extranjera directa net aumentó de US\$ 7.700 millones a US\$ 10.900 millones, comparado con US\$ 3.100 millones en 2014. Ese aumento se debió principalmente a un aumento de US\$ 6.700 millones en inversiones realizadas en la Argentina por no residentes y una disminución de US\$ 1.000 millones en inversiones en el exterior por argentinos residentes. -----

### ***Inversión de Cartera*** -----

Las inversiones de cartera, consistentes en la compra de acciones, bonos u otros títulos valores, tienden a ser altamente líquidas y de corto plazo, lo que las hace especialmente sensibles a las fluctuaciones en el mercado. -----

En 2011, la inversión de cartera registró un déficit de US\$ 3.900 millones comparado con el superávit de US\$ 10.800 millones registrado en 2010. El déficit se debió principalmente a una caída en las ventas netas de activos realizadas dentro de la Argentina a inversores extranjeros, que disminuyó de un superávit de US\$ 8.900 millones en 2010 a un déficit de US\$ 1.600 millones en 2011. -----

Los ingresos relativos a operaciones con instrumentos derivados financieros disminuyeron US\$ 3.100 millones en 2011, ocasionando un déficit de US\$ 2.400 millones comparado con un superávit de US\$ 712 millones en 2010. -----

En 2012, el déficit en la inversión de cartera neta aumentó a US\$ 4.100 millones comparado con el déficit de US\$ 3.900 registrado en 2011. Este aumento del déficit se debió principalmente a un aumento de US\$ 552 millones en los egresos relativos a operaciones con instrumentos financieros derivados, ocasionando un déficit de US\$ 2.900 millones comparado con un déficit de US\$ 2.400 millones en 2011. Ese déficit fue parcialmente compensado por una disminución de US\$ 410 millones en el déficit de ventas netas de activos realizadas dentro de la Argentina a inversores extranjeros, que disminuyó de un déficit de US\$ 1.600 millones en 2011 a un déficit de US\$ 1.200 millones en 2012. -----

El saldo de la inversión de cartera neta aumentó a un déficit de US\$ 326 millones en 2013 de un déficit de US\$ 4.100 millones en 2012. Los ingresos netos relativos a operaciones con instrumentos financieros derivados aumento US\$ 2.900 millones en 2013, ocasionando un superávit de US\$ 32 millones comparado con un déficit de US\$ 2.900 millones en 2011. El déficit de las ventas netas de activos realizadas dentro de la Argentina a inversores extranjeros aumentó de un déficit de US\$ 1.200 millones en 2012 a un déficit de US\$ 339 millones en 2013. -----

En 2014, el superávit en la inversión de cartera neta aumentó de un déficit de US\$ 326 millones en 2013 a un superávit de US\$ 6.400 millones en 2014. Las ventas netas de activos realizadas en la Argentina a inversores extranjeros aumentó de un déficit de US\$ 339 millones en 2013 a un superávit de US\$ 6.200 millones en 2014. Los ingresos netos relativos a operaciones con instrumentos financieros derivados aumentaron US\$ 136 millones en 2014, resultando en un superávit de US\$ 168 millones comparado con el superávit de US\$ 32 millones en 2013. -----

En 2015, el superávit en inversión de cartera neta disminuyó de US\$ 6.400 millones en 2014 a US\$ 279 millones en 2015. Esta disminución se debió principalmente a una reducción en la venta neta de activos realizada dentro de la Argentina a inversores extranjeros, que disminuyó de un superávit de US\$ 6.200 millones en 2014 a un déficit de US\$ 296 millones en 2015. -----

Los ingresos relativos a operaciones con instrumentos financieros derivados disminuyeron US\$ 143 millones en 2015, resultando en un superávit de US\$ 25 millones comparado con el superávit de US\$ 168 millones en 2014. -----

#### **Otras Inversiones** -----

El rubro Otras Inversiones incluye datos sobre otros activos y pasivos del sector público no financiero, del sector privado no financiero, del sector financiero y del Banco Central: -----

- los activos del sector público no financiero incluyen préstamos de organismos binacionales y aportes a organismos internacionales; -----
- los activos del sector financiero incluyen tenencias en moneda extranjera y depósitos en bancos extranjeros; -----
- los activos del sector privado incluyen activos extranjeros de empresas argentinas dedicadas a la exportación así como activos relativos a la financiación del comercio directo, incluyendo, entre otros, activos extranjeros; -----
- los pasivos del sector financiero incluyen depósitos por no residentes en el sistema financiero local, líneas de crédito abiertas por residentes en el exterior y asistencia financiera de organismos internacionales a personas jurídicas residentes; -----
- los pasivos del Banco Central incluyen transacciones entre el Banco Central y organismos internacionales (tales como el FMI) y la compra de títulos del Banco Central por no residentes; -----

- los pasivos del sector privado no financiero incluyen préstamos de fuentes privadas tales como préstamos de organismos internacionales, bancos, proveedores, y agencias oficiales, y --
- los pasivos del sector público no financiero incluye préstamos al sector público otorgados por organismos internacionales, bancos, agencias oficiales y otros gobiernos. -----

En 2011, el déficit de otras inversiones disminuyó un 46,5% a US\$ 7.400 millones. Durante este período, las inversiones realizadas en el exterior por residentes argentinos aumentaron un 98,2%, a US\$ 18.600 millones de US\$ 9.400 millones en 2010. El aumento en las inversiones realizadas en el extranjero por residentes argentinos se debió principalmente a un aumento de US\$ 9.000 millones en los egresos relativos a las adquisiciones de activos extranjeros por los residentes del sector privado no financiero. Este aumento fue compensado por un aumento de US\$ 7.900 millones en los ingresos por préstamos otorgados por organismos de crédito multilaterales al Banco Central. Asimismo, en 2011, los atrasos del sector público no financiero y del Banco Central aumentaron a US\$ 153 millones de un egreso de US\$ 6.800 millones en 2010, fundamentalmente debido a la deuda impaga que venció en 2011. -----

En 2012, el déficit de otras inversiones aumentó un 55,6% a US\$ 11.600 millones. Durante este período, las inversiones realizadas en el exterior por residentes argentinos disminuyeron un 46,4% a US\$ 10.000 millones de US\$ 18.600 millones en 2011. Esta disminución se debió fundamentalmente a una reducción de US\$ 8.300 millones en la adquisición de otros activos extranjeros por el sector privado no financiero local. En el mismo período, la inversión no residente en la Argentina disminuyó a un egreso de US\$ 1.600 millones de un ingreso de US\$ 11.200 millones registrado en 2011, fundamentalmente debido a una disminución en los préstamos netos al Banco Central, alcanzando un déficit de US\$ 2.000 millones comparado con un superávit de US\$ 5.000 millones en 2011. -----

En 2013, el déficit de otras inversiones disminuyó un 55,5% a US\$ 5.100 millones. Durante este período las inversiones realizadas en el extranjero por residentes argentinos disminuyó un 56,2% a US\$ 4.400 millones de US\$ 10.000 millones en 2012 y la inversión realizada en la Argentina por no residentes disminuyó, resultando en un egreso de US\$ 800 millones de un egreso de US\$ 1.600 millones en 2012. -----

En 2014, el déficit de otras inversiones disminuyó un 97,9% a US\$ 107,0 millones. Durante este período las inversiones realizadas en el extranjero por residentes argentinos disminuyeron un 62,5% a US\$ 1.600 millones de US\$ 4.400 millones en 2013, mientras que las inversiones realizadas en la Argentina por no residentes aumentaron resultando en un ingreso de US\$ 1.500 millones de un egreso de US\$ 800 millones en 2013. -----

En 2015, otras inversiones aumentaron US\$ 2.600 millones, ocasionando un superávit de US\$ 2.500 millones. Durante este período, las inversiones en el extranjero por argentinos residentes aumentaron US\$ 7.700 millones a US\$ 9.300 millones de US\$ 1.600 millones en 2014, mientras que las inversiones realizadas en la Argentina por no residentes resultaron en un ingreso de US\$ 11.900 millones, comparado con US\$ 1.500 millones en 2014. -----

#### **Reservas Internacionales** -----

Al 31 de diciembre de 2015, los activos en reservas internacionales brutas del Banco Central sumaron US\$ 25.600 millones, comparado con US\$ 31.400 millones al 31 de diciembre de 2014. Para más información sobre el cambio en las reservas internacionales brutas depositadas en el Banco Central, ver "Sistema Monetario—Tipo de Cambio y Reservas Internacionales." -----

-----

-----

-----

-----

## SISTEMA MONETARIO

### El Banco Central

El Banco Central, creado en 1935, es la máxima autoridad monetaria y financiera de la Argentina. El Banco Central se rige por su carta orgánica y por la Ley de Entidades Financieras.

El Banco Central está gobernado por un directorio compuesto por diez directores, presidido por el presidente del Banco Central. El presidente del Banco Central y los miembros del directorio son designados por el Poder Ejecutivo Nacional con acuerdo del Senado de la Nación y duran seis años en sus funciones pudiendo ser designados nuevamente. Los integrantes del directorio pueden ser removidos por el Poder Ejecutivo nacional solo con causa. En virtud de las disposiciones de su carta orgánica, el Banco Central deberá operar en forma independiente del Gobierno.

El 11 de diciembre de 2015, el electo Presidente Macri dictó el Decreto N° 36/2015 mediante el cual designó en comisión a Federico Adolfo Sturzenegger presidente del Banco Central. Sturzenegger asumió la presidencia en la fecha de su designación, sin embargo a la fecha de este Prospecto Suizo el Senado aún no ha confirmado su designación. El 11 de diciembre de 2015 el Presidente Macri también designó cinco nuevos integrantes del directorio que permanecen sujetos a la confirmación del Senado.

Conforme a la carta orgánica del Banco Central, según su última reforma de 2012, el Banco Central, entre otras cosas:

- deberá promover la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social;
- está facultado a regular la tasa de interés y regular y orientar el crédito;
- podrá hacer adelantos excepcionales al Gobierno hasta una cantidad equivalente al 10% de los ingresos recaudados por el Gobierno en los últimos 12 meses;
- deberá mantener y administrar las reservas internacionales, incluyendo oro y divisas;
- deberá implementar la política cambiaria de acuerdo con la legislación aplicable; y
- deberá actuar como agente financiero del Gobierno y contribuir al correcto funcionamiento del mercado de capitales, regular cualquier actividad relacionada con el sistema financiero y las operaciones cambiarias y proteger el derecho de los consumidores de servicios financieros.

### Política Monetaria

#### Antecedentes

Desde 1991 hasta 2001, la política monetaria de la Argentina se regía por la Ley de Convertibilidad de 1991, que estableció una relación cambiaria fija de uno-a-uno entre el peso y el dólar estadounidense y exigía mantener reservas monetarias internacionales al menos equivalentes a la base monetaria (consistente en moneda nacional en circulación y los depósitos denominados en pesos de las entidades financieras en el Banco Central). Durante el Régimen de Convertibilidad, el peso se apreció en términos reales y el Banco Central no tenía los instrumentos necesarios para reaccionar a los shocks externos que afectaban a la economía argentina, tales como la Crisis Mexicana en 1995 y la Crisis Asiática en 1997. Asimismo, a partir de 1995 el Gobierno de la Argentina aumentó su dependencia de los mercados de capitales internacionales para financiar sus operaciones, creando una demanda adicional de reservas de divisas a un tipo de cambio fijo. En diciembre de 2001, como consecuencia de la sostenida fuga de capitales de la economía argentina el Régimen de Convertibilidad se había tornado insostenible. El 6 de enero de 2002, el Congreso sancionó la Ley de Emergencia Económica, que puso fin al Régimen de Convertibilidad mediante la eliminación del requisito que las reservas internacionales brutas del Banco Central fueran en todo momento equivalentes al 100% de la base monetaria como mínimo. La Ley de



Emergencia Pública derogó la paridad fija entre el peso y el dólar estadounidense y otorgó al Poder Ejecutivo la facultad de regular el mercado cambiario y establecer tipos de cambio. -----

En 2002, Alfonso Prat-Gay fue designado presidente del Banco Central. Durante su mandato (que finalizó en 2004) el Banco Central implementó una serie de medidas con la finalidad de restaurar la estabilidad monetaria y fortalecer las reservas internacionales del Banco Central. Estas medidas incluían la eliminación de las cuasimonedas emitidas por varias provincias durante la crisis de 2001-2002, la recapitalización de varias entidades financieras que estaban afectadas por el decreto que impuso la pesificación asimétrica en sus balances en 2002, la adopción de metas de inflación con el objeto de limitar el impacto de una aceleración del crecimiento económico, un aumento en las reservas internacionales del Banco Central, la expansión de las actividades crediticias del sistema financiero y el fomento a las transacciones del mercado de capitales como una fuente de financiamiento del crecimiento económico. -----

Durante el último trimestre de 2004, el Banco Central comenzó a acumular reservas de divisas y a implementar varias medidas para administrar la creciente base monetaria. -----

Durante el segundo semestre de 2007, en respuesta a la contracción de los mercados crediticios, el Banco Central intervino en el mercado cambiario a fin de administrar la creciente volatilidad del tipo de cambio, otorgó liquidez a los bancos locales y expandió la base monetaria. -----

A partir del segundo semestre de 2008, en respuesta a la crisis financiera global, el Banco Central intervino para evitar la depreciación del peso y suministrar liquidez adicional al mercado. Las medidas del Banco Central incluyeron, entre otras, la administración de los rendimientos de préstamos con pacto de recompra (*repo*), la subasta de opciones de venta sobre LEBACs y NOBACs y la reducción de los requisitos de reserva mínima de divisas para las entidades financieras. Estas medidas permitieron a los bancos mantener sus relaciones de liquidez dentro de niveles adecuados y tuvieron por finalidad estimular a los bancos para que otorguen préstamos. -----

A fines de 2009, el Gobierno dictó un Decreto de Necesidad y Urgencia autorizando el uso de las reservas de divisas del Banco Central para pagos de la deuda externa. La negativa del presidente del Banco Central, Martín Redrado, que sucedió a Prat-Gay en 2004, a transferir reservas del Banco Central para dicho destino creó un enfrentamiento entre el gobierno y el Banco Central, que finalmente derivó en la renuncia de Redrado en enero de 2010 y reafirmó inquietudes sobre la gobernabilidad, estabilidad política y sustentabilidad de la deuda. Mercedes Marcó del Pont fue designada presidente del Banco Central y su mandato, que terminó con su renuncia el 18 de noviembre de 2013, estuvo caracterizado por políticas monetarias diseñadas para satisfacer las necesidades fiscales del Gobierno, así como la decisión de promover el crecimiento económico expandiendo la demanda local a costa de la estabilidad monetaria. -----

El 18 de febrero de 2010, la Presidente Fernández de Kirchner creó el Consejo de Coordinación de Política Monetaria, Financiera y Cambiaria (el "Consejo"). El Consejo fue presidido por el Ministro de Economía y Finanzas Públicas y estaba conformado por otros dos miembros del Ministerio de Economía (el Secretario de Política Económica y el Secretario de Finanzas), así como por tres miembros del Banco Central (el presidente, el vicepresidente y un miembro adicional del directorio del Banco Central). -----

Luego de la reforma de la carta orgánica del Banco Central en 2012, el Banco Central adoptó varias iniciativas de política monetaria y continuó brindando asistencia financiera al Gobierno. A medida que comenzó la presión sobre el peso, el Banco Central implementó un régimen de cambio múltiple que resultara favorable para las exportaciones, desincentivó las importaciones pero favoreció el turismo al exterior para residentes argentinos, contribuyendo así a la sostenida erosión de las reservas internacionales del Banco Central. -----

Luego de la renuncia de Marcó del Pont el 18 de noviembre de 2013, la Presidente Fernández de Kirchner designó a Juan Carlos Fábrega presidente del banco Central. Durante el mandato de Fábrega, que finalizó el 10 de octubre de 2014, hubo intentos de restaurar la estabilidad monetaria pero duraron poco. Sin embargo, la política cambiaria permaneció dentro del ámbito del Ministerio de Economía, dando lugar así a políticas monetarias y cambiarias incompatibles. -----



El 2 de febrero de 2014, la Presidente Fernández de Kirchner designó al entonces presidente de la CNV, Alejandro Vanoli, presidente del Banco Central. Durante 2014 y 2015 el Banco Central continuó financiando el déficit fiscal del Gobierno. El Banco Central reforzó las limitaciones al acceso a la moneda extranjera, lo que provocó una sostenida reducción de las reservas de divisas, que cayeron de US\$ 31.400 millones al 31 de diciembre de 2014, a US\$ 25.600 millones al 31 de diciembre de 2015. En Noviembre de 2015 el Banco Central vendió contratos de dólar futuro a 180 días a tipos de cambio que eran incompatibles con los precios de mercado para despejar los temores de una significativa depreciación del peso.

Al mes de diciembre de 2015, el Banco Central adoptó, entre otras, una serie de medidas con la finalidad de corregir distorsiones resultantes de las políticas implementadas por el gobierno de Fernández de Kirchner:

- **Mercado cambiario:** Se permitió la flotación del peso, con el consiguiente dismantelamiento del régimen cambiario consistente en tipos de cambio múltiples no oficiales, se permitieron nuevamente las transferencias de moneda extranjera para operaciones corrientes. Se aprobó un cronograma para regularizar los pagos pendientes de las importaciones ya embarcadas y el Banco Central convirtió una posición de yuanes a dólares estadounidenses para fortalecer aún más sus reservas monetarias internacionales.
- **Inflación:** El Banco Central anunció su decisión de implementar una política monetaria de largo plazo basada en metas de inflación, y a depender de obligaciones a corto plazo como su principal instrumento de política monetaria.
- **Reservas Internacionales:** Un swap de letras intransferibles del Tesoro Nacional a cambio de nuevas emisiones de bonos le permitió al Banco Central fortalecer su balance y mejorar la posición de sus reservas.

#### *Política de Objetivos del Banco Central para 2016*

El Banco Central ha fijado la siguiente política de objetivos para 2016:

- **Recuperar la estabilidad monetaria:** el Banco Central focalizará su política en restaurar la estabilidad monetaria y gradualmente reducir las tasas de inflación a niveles semejantes a los que experimentan otros mercados emergentes que manejan su política monetaria con sistemas de metas de inflación. Cambiando el eje al sistema de metas de inflación el Banco Central cree que no se tendrá que recurrir al uso de la política cambiaria para determinar los objetivos de inflación. El pilar nominal de la política monetaria del Banco Central serán la tasa monetaria, y sus políticas se basarán en metas de inflación predeterminadas. El principal instrumento del Banco Central para implementar sus objetivos de política monetaria serán las tasas de interés a corto plazo. Para regular la liquidez del mercado, el Banco Central licitará letras del Banco Central denominadas en pesos. Se ha dejado que el peso flote y el Banco Central intervendrá para preservar la correcta operación del mercado cambiario.
- **Asegurar la estabilidad y promover el crecimiento del sistema financiero:** El sistema financiero de la Argentina está subdesarrollado, con limitado acceso a servicios financieros en ciertas regiones. La relación préstamos –PBI era de menos del 13% a diciembre de 2015 y el total de depósitos en el sistema financiero representaba menos del 15% del PBI. Simultáneamente, el sistema financiero argentino ha mantenido altos niveles de rendimiento y una alta calidad de activos, y una limitada exposición a descalces de duración o de moneda. A fin de promover el crecimiento del sistema financiero y de la intermediación financiera en general, el Banco Central propone adoptar una unidad de cuenta vinculada al índice de precios para incentivar el ahorro en pesos, continuar con las iniciativas para promover el uso y la accesibilidad de los servicios financieros autorizando la expansión de sucursales y de redes de cajeros automáticos y apoyar a las PYME extendiendo la disponibilidad de Línea de Créditos para la Inversión Productiva.

- *Aumentar el acceso a la bancarización y a los servicios de intermediación financiera:* el Banco Central se propone continuar promoviendo medidas diseñadas para reducir el uso de dinero físico para el pago de transacciones y aumentar los medios de pago electrónicos. Iniciativas tales como la Línea de Créditos para la Inversión Productiva podrán ser mantenidas con el objetivo que los préstamos otorgados alcancen el 14% de los depósitos de los bancos alcanzados por la regulación. -----

**Política Monetaria**-----

A la fecha de este Prospecto Suizo la política monetaria del Banco Central se basa en los siguientes lineamientos:-----

- utilización de las tasas de interés a corto plazo como su instrumento fundamental para implementar la política monetaria, que se basará en metas de inflación. El Banco Central ajustará los agregados monetarios sobre la base de su observación de las tendencias de inflación, y-----
- con respecto a la política cambiaria y de reservas internas, mantener un régimen de flotación administrada del tipo de cambio para limitar la volatilidad del tipo de cambio y por lo tanto limitar el impacto de cualquier *shock* interno o externo en la economía argentina.-----

El Banco Central mantiene una política de acumulación de reservas de divisas y esterilización monetaria para contrarrestar el efecto de la creciente base monetaria. Los principales instrumentos que utiliza en Banco Central para administrar la liquidez de los mercados monetarios incluyen:-----

- redescuentos;-----
- pases;-----
- administración de requisitos de efectivo mínimas; y-----
- letras de corto plazo (LEBAC) y de largo plazo (NOBAC) emitidas por el Banco Central.-----

En el cuadro a continuación se brinda información del balance del Banco Central a las fechas especificadas.

**Balance del Banco Central**  
(en millones de pesos, salvo que se indique otra cosa)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Activos</b>					
Reservas internacionales:					
Oro	Ps. 13.454	Ps. 16.357	Ps. 15.575	Ps. 20.138	Ps. 27.401
Divisas	31.696	8.396	14.473	84.015	144.744
Colocaciones en divisas	154.322	187.906	168.967	164.106	159.791
Otros <sup>(1)</sup>	93	212	439	339	518
Total reservas internacionales <sup>(2)</sup>	199.565	212.871	199.454	268.597	332.453
Títulos Públicos <sup>(3)</sup>	127.217	190.647	301.778	481.558	867.621
Créditos al:					
Gobierno					
(adelantos temporarios)	67.130	127.730	182.600	251.450	331.850
Sistema financiero	2.074	3.712	4.664	4.596	2.998
Organismos internacionales <sup>(4)</sup>	9.225	10.857	15.743	30.137	46.971
Otros activos <sup>(5)</sup>	27.832	24.749	18.653	74.626	225.963
Total del activo	433.043	570.566	722.891	1.110.963	1.807.856
<b>Pasivo</b>					
Base Monetaria:					
Circulación monetaria <sup>(6)</sup>	173.056	237.010	289.208	358.752	478.777
Cuentas corrientes en pesos <sup>(7)</sup>	49.865	70.342	87.988	103.812	145.113
Total base monetaria	222.922	307.352	377.197	462.564	623.890
Depósitos:					
Depósitos del gobierno	2.842	6.683	12.166	35.316	5.078
Otros depósitos	25.281	41.746	69.592	75.229	171.937
Total depósitos	28.123	48.429	81.758	110.545	177.016
Obligaciones con organismos internacionales	7.334	3.443	4.599	5.839	8.223
Letras del Banco Central:					
Letras en moneda extranjera	—	—	—	5.680	31.273
Letras en pesos	84.182	99.855	110.547	276.456	385.619
Total letras Banco Central <sup>(8)</sup>	84.182	99.855	110.547	282.135	416.892
Otros pasivos	53.119	50.167	41.524	141.564	364.353
Total del pasivo	395.680	509.246	615.624	1.002.648	1.630.510
Activos netos	Ps. 37.363	Ps. 61.320	Ps. 107.268	Ps. 108.315	Ps. 177.346
<i>Ítems del memorándum:</i>					
Reservas internacionales (en millones de US\$)	US\$ 46.376	US\$ 43.290	US\$ 30.600	US\$ 31.408	US\$ 25.563
Reservas internacionales del Banco Central (en meses de importaciones totales)	6,3	6,2	4,1	4,8	4,1
Tipo de cambio Ps./US\$ <sup>(9)</sup>	4,30	4,92	6,52	8,55	13,01

- (1) Incluye resultados netos de operaciones bajo un Acuerdo de Crédito Recíproco con ALADI.
- (2) Incluye bonos de corto plazo denominados en moneda extranjera y depósitos en moneda extranjera.
- (3) Incluye un Bono Consolidado del Tesoro Nacional- Letras sobre Obligaciones con el FMI y otros.
- (4) Incluye transferencias a organismos internacionales de cuentas del Gobierno y transferencias al Gobierno del FMI.
- (5) Incluye cuentas de transición y otras.
- (6) Incluye efectivo en bóvedas de bancos y no incluye cuasimonedas.
- (7) Incluye reservas de los bancos en pesos en el Banco Central.
- (8) Incluye LEBAC y NOBAC.
- (9) Tipo de cambio usado por el Banco Central para publicar su balance.
- Fuente: Banco Central

**Agregados de Liquidez**

La base monetaria está constituida por la moneda local en circulación (incluyendo el efectivo en bóvedas de bancos) y los depósitos denominados en pesos de las entidades financieras en el Banco Central.

Además el Banco Central emplea los siguientes agregados bimonetarios para medir el nivel de liquidez en la economía y controlar la inflación: -----

- M1 mide la moneda local en circulación más los depósitos a la vista denominados en pesos y los depósitos a la vista denominados en moneda extranjera; -----
- M2 mide el M1 más los depósitos en caja de ahorro denominados en pesos y los depósitos en caja de ahorro en moneda extranjera; y -----
- M3 mide el M2 más todos los otros depósitos denominados en pesos y depósitos denominados en moneda extranjera. -----

En el cuadro a continuación se brinda información sobre los agregados de liquidez de la Argentina a las fechas especificadas, -----

#### Agregados de Liquidez (en millones de pesos)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Moneda en circulación <sup>(1)</sup> .....	Ps. 173.056	Ps. 237.010	Ps. 289.208	Ps. 358.752	Ps. 478.777
M1.....	288.767	397.842	496.728	640.870	804.666
M2.....	392.388	530.022	662.411	859.921	1.133.787
M3.....	605.084	796.440	999.888	1.283.153	1.761.355
Base monetaria.....	222.922	307.352	377.197	462.564	623.890

(1) No incluye el dinero en efectivo en bóvedas de los bancos ni cuasimonedas. -----

Fuente: Banco Central -----

#### Agregados de Liquidez (% de cambio con respecto al período previo)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Moneda en circulación <sup>(1)</sup> .....	39,0%	37,0%	22,0%	24,0%	33,5%
M1.....	29,5%	37,8%	24,9%	29,0%	25,6%
M2.....	23,5%	35,1%	25,0%	29,8%	31,8%
M3.....	24,7%	31,6%	25,5%	28,3%	37,3%
Base monetaria.....	39,0%	37,9%	22,7%	22,6%	34,9%

(1) No incluye el dinero en efectivo en bóvedas de los bancos ni cuasimonedas. -----

Fuente: Banco Central. -----

El crecimiento de la base monetaria entre 2011 y 2015 se debió principalmente a la continua financiación provista por el Banco Central al Gobierno, que a través del tiempo redujo el efecto contractivo de la práctica del Banco Central de comprar moneda extranjera ininterrumpida hasta 2007. -----

#### Tipo de Cambio y Reservas Internacionales -----

Al 31 de diciembre de 2011, las reservas internacionales sumaron US\$ 46.400 millones, 11,1% menores que el año anterior, con la siguiente composición: US\$ 35.900 millones en depósitos en moneda extranjera, US\$ 7.400 millones en divisas y US\$ 3.100 millones en oro. -----

Al 31 de diciembre de 2012, las reservas internacionales del Banco Central sumaban US\$ 43.300 millones, un 6,7% menos que el año anterior, con la siguiente composición: US\$ 38.200 en depósitos en moneda extranjera, US\$ 1,7 en divisas y US\$ 3.300 millones en oro. -----

Al 31 de diciembre de 2013, las reservas internacionales del Banco Central sumaban US\$ 30.600 millones, un 29,3% menos que el año anterior, con la siguiente composición: US\$ 25.900 millones en depósitos en moneda extranjera, US\$ 2.400 millones en divisas y US\$ 2.200 millones en oro. -----

Al 31 de diciembre de 2014, las reservas internacionales del Banco Central sumaban US\$ 31.400 millones, un 2,6% más que el año anterior, con la siguiente composición: US\$ 19.200 millones en depósitos en moneda extranjera, US\$ 9.820 millones en divisas y US\$ 2.400 millones en oro. -----

Al 31 de diciembre de 2015, las reservas internacionales del Banco Central sumaban US\$ 25.600 millones, un 18,6 menos que el año anterior, con la siguiente composición: US\$ 12.300 millones en depósitos en moneda extranjera, US\$ 11.100 millones en divisas y US\$ 2.100 millones en oro. -----

Desde 2011 a 2015, el Banco Central realizó préstamos al Gobierno para abonar pagos a tenedores de deuda privados a través del Fondo de Desendeudamiento Argentino, que fue constituido en 2010, y para abonar pagos a agencias multilaterales. A cambio, el Banco Central recibía letras de Tesorería no transferibles, denominadas en dólares y a 10 años. En diciembre de 2015, una porción de las letras de Tesorería no transferibles fueron canjeadas por títulos comerciables de la República (Bonar 22, Bonar 25 y Bonar 27). Para una descripción de los préstamos al Gobierno ver "Deuda del Sector Público—Reseña." -----

En el cuadro a continuación se indica el tipo de cambio del peso contra el dólar para los períodos indicados. -----

**Tipo de Cambio Nominal<sup>(1)</sup>**  
**(pesos por US\$)**

	Promedio	Al cierre del período
2011.....	4,13	4,30
2012.....	4,55	4,92
2013.....	5,48	6,52
2014.....	8,12	8,55
2015.....	9,27	13,01

(1) El tipo de cambio utilizado es el "tipo de cambio de referencia." -----  
Fuente: Banco Central. -----

El tipo de cambio nominal promedio aumento de Ps. 4,13 por US\$ 1,00 en 2011 a Ps. 4,55 por US\$ 1,00 en 2012. En 2013, el tipo de cambio nominal promedio fue de Ps. 5,48 por US\$ 1,00, mientras que en 2014 el tipo de cambio nominal promedio aumentó a Ps. 8,12 por US\$ 1,00. Al 31 de diciembre de 2014, el tipo de cambio aumentó a Ps. 8,55 por US\$ 1,00, de Ps. 6,52 al 31 de diciembre de, 2013. Al 31 de diciembre de 2015, el tipo de cambio fue de Ps. 13,01 por US\$ 1,00, comparado con Ps. 8,55 al 31 de diciembre de 2014. --

Desde que el gobierno de Macri asumió en diciembre de 2015, el Banco Central ha permitido la flotación del peso contra otras monedas y la intervención del Banco Central se ha limitado a medidas diseñadas para asegurar la operación ordenada del mercado cambiario. Si bien el Banco Central mantiene la facultad de intervenir en el mercado cambiario en respuesta a *shocks* externos, el Banco Central ha anunciado la adopción de un sistema de metas de inflación y su intención de abandonar el uso de los tipos de cambio como un instrumento para combatir la inflación. -----

**Restricciones y Otras Regulaciones sobre Operaciones Cambiarias** -----

En diciembre de 2015 y agosto de 2016, se levantaron ciertas restricciones que pesaban sobre las operaciones cambiarias y salida de capitales. Para una descripción de las principales medidas adoptadas a la fecha de este Prospecto Suizo, ver "Tipos de Cambio y Controles de Cambio—Controles de Cambio." -----

**Depósitos voluntarios de tenencias de moneda extranjera** -----

En mayo de 2013, con el objeto de canalizar ahorros en moneda extranjera no declarados hacia el desarrollo de infraestructura, el sector energético y el sector inmobiliario, el Congreso Nacional ha autorizado al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y al Banco Central a emitir una serie de instrumentos financieros a suscribirse con tenedores de moneda extranjera tanto en la Argentina como en el exterior. -----

El Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico ("BAADE") y el Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico son pagarés denominados en dólares emitidos por el Ministro de Economía. El



producido de la emisión de dichos pagarés iba a ser canalizada a financiar proyectos de inversión pública en sectores estratégicos tales como infraestructura y el sector de hidrocarburos. Ambos instrumentos vencen en 2016 y devengan intereses anuales de 4% pagaderos semestralmente. -----

Los Certificados de Depósito de Inversión ("CEDIN"), son certificados de ahorro convertibles, exentos de impuestos emitidos por el Banco Central a cambio de ahorros en dólares no declarados. Los CEDIN podrán ser rescatados por U\$S en una entidad financiera, sujeto a verificación de que los CEDIN han sido usados en un inmueble o transacción inmobiliaria autorizada tal como la compra de campo, nueva construcción de vivienda o mejoras en inmuebles. -----

Estas iniciativas no han sido extendidas desde diciembre de 2015. -----

## **Inflación** -----

### *Sistema Estadístico Nacional en Estado de Emergencia* -----

El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC no había logrado emitir información estadística confiable, particularmente respecto de los datos relativos al IPC, PBI y comercio exterior, índices de pobreza y desempleo, el Presidente Macri declaró un estado de emergencia administrativa para el sistema de estadísticas nacional y el INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. El INDEC suspendió la publicación de ciertos datos estadísticos estando pendiente la finalización de una reorganización de su estructura técnica y administrativa de modo de recuperar su capacidad de emitir información estadística suficiente y confiable. Durante los primeros seis meses de este período de reorganización, el INDEC publicó cifras del IPC publicadas por la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis como referencia. Ciertas estadísticas de comercio exterior y la balanza de pagos para los años 2011 a 2015 fueron publicadas por el INDEC luego de que se declarara el estado de emergencia administrativa el 8 de enero de 2016, y se incluyen en el presente. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe del INDEC que incluía datos revisados del INDEC para los años 2004 a 2015. La información revisada del PBI para los años 2011 a 2015 se incluye en este Prospecto Suizo. Para más información, ver "Presentación de la Información Estadística y Otra Información—Ciertas Metodologías." -----

Los precios se afectan por varios factores, incluidos los niveles de oferta y demanda, las tasas de crecimiento económico, la política monetaria y los precios de los *commodities*. Desde 2011 a 2015, la Argentina experimentó aumentos de la inflación medida según índices de IPC e IPM que reflejaban un crecimiento continuo en los niveles de consumo privado y actividad económica (incluyendo las exportaciones y la inversión pública y privada), que aplicó presión ascendente en la demanda de bienes y servicios. -----

Durante 2011, el IPC del INDEC se incrementó en 9,5% y el IPM se incrementó en 12,7%. El aumento del IPC del INDEC durante 2011 se debió fundamentalmente a aumentos en los precios de ciertos servicios y bienes, principalmente: indumentaria (21,2%), educación (16,1%), salud (13,4%) y esparcimiento (12,1%). El aumento en el IPM fue fundamentalmente impulsado por un aumento del 12,9% en los precios de productos locales y un aumento del 8,7% en los precios de productos importados. -----

Durante 2012, el IPC del INDEC se incrementó en 10,8% y el IPM se incrementó en 13,1%. El aumento del IPC del INDEC durante 2012 se debió fundamentalmente a aumentos en los precios de ciertos bienes y servicios, principalmente entretenimiento (14,1%), transporte y comunicaciones (13,5%), salud (13,3%) y equipo y mantenimiento del hogar (11,9%). El aumento del IPM se debió principalmente a un alza del 13,4% en los precios de productos locales y un alza del 9,7% en el precio de productos importados. -----

Durante 2013, el IPC del INDEC se incrementó en 10,9% y el IPM se incrementó en 14,8%. El aumento en el IPC del INDEC durante 2013 se debió fundamentalmente a un alza en el precio de la educación (16,6%), esparcimiento (15,6%), salud (14,7%) y equipamiento y funcionamiento del hogar (14,4%). El aumento en el IPM fue principalmente impulsado por un alza del 19,5% en los precios de productos importados y un alza del 14,5% en los precios de los productos nacionales, principalmente productos primarios. -----

En febrero de 2014, el INDEC publicó un nuevo índice de inflación basado en una metodología diferente (el IPC Nu) con la finalidad de medir el precio de los bienes a nivel nacional. -----

El cambio anual del IPC durante 2014 no puede ser estimado debido a la implementación de la nueva metodología del INDEC. Sin embargo, desde diciembre de 2013, la Secretaría de Política Económica publicó cifras mensuales del IPC (utilizando la misma metodología). Utilizando esta información, el cambio anual en el IPC del INDEC a diciembre de 2014 fue del 24%, fundamentalmente debido a alzas en gastos para la salud (29%), transporte y comunicaciones (28%) y esparcimiento y equipamiento y funcionamiento del hogar (27%). El aumento del 28,3% del IPC durante 2014 fue impulsado por un alza en los precios de productos nacionales y un alza del 27,7% en el precio de los productos importados.

El INDEC no ha publicado información completa del IPC o IPM para 2015. Durante 2015, el IPC de la ciudad de Buenos Aires fue de 26,9% y el IPC de la Provincia de San Luis fue de 31,6%.

En el cuadro a continuación se indican las tasas medidas por el INDEC y el IPM para los períodos especificados.

**Inflación<sup>(1)</sup>**  
**Evolución de la tasa anual de cambio en el IPC y el IPM del INDEC**  
**(% de variación respecto del año anterior)**

	Índice de Precios al Consumidor	Índice de Precios Mayoristas
2011	9,5%	12,7%
2012	10,8%	13,1%
2013	10,9%	14,8%

(1) Las cifras anuales reflejan la inflación anual acumulada.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Inflación<sup>(1)</sup>**  
**Evolución de la tasa anual de cambio en del IPC de la Ciudad de Buenos Aires**  
**(% de variación respecto del año anterior)**

	Índice Precios al Consumidor
2011	n.d.
2012	n.d.
2013	26,6%
2014	38,0%
2015	26,9%

(1) Las cifras anuales reflejan la inflación anual acumulada.

n.d. = no disponible.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Inflación<sup>(1)</sup>**  
**Evolución de la tasa anual de cambio en el IPC de San Luis**  
**(% de cambio con respecto al año anterior)**

	Índice Precios al Consumidor
2011	23,3%
2012	23,0
2013	31,9
2014	39,0
2015	31,6%

(1) Las cifras anuales reflejan la inflación anual acumulada.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Inflación<sup>(1)</sup>**  
**Evolución en la tasa anual de cambio en el IPCNu del INDEC y el IPM**  
**(% variación respecto del período anterior, salvo que se indique otra cosa)**

	Nuevo Índice de Precios al Consumidor	Índice de Precios Mayoristas
2014 .....	24,0%	28,3%
Enero .....	3,7	5,0
Febrero .....	3,4	5,1
Marzo .....	2,6	2,4
Abril .....	1,8	1,7
Mayo .....	1,4	3,6
Junio .....	1,3	1,5
Julio .....	1,4	1,3
Agosto .....	1,3	1,6
Septiembre .....	1,4	3,3
Octubre .....	1,2	1,2
Noviembre .....	1,1	0,9
Diciembre .....	1,0	1,0
2015 .....	n.d.	n.d.
Enero .....	1,1	0,2
Febrero .....	0,9	0,2
Marzo .....	1,3	1,0
Abril .....	1,1	1,7
Mayo .....	1,0	1,5
Junio .....	1,0	1,3
Julio .....	1,3	1,4
Agosto .....	1,2	2,9
Septiembre .....	1,2	1,4
Octubre .....	1,1	0,9
Noviembre <sup>(2)</sup> .....	n.d.	n.d.
Diciembre <sup>(2)</sup> .....	n.d.	n.d.

(1) Las cifras anuales reflejan la inflación anual acumulada. Las cifras mensuales reflejan la inflación para ese mes, comparado con el mes anterior. -----

n.d. = no disponible. -----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

### Regulación del Sector Financiero -----

El Banco Central regula el sector financiero. El Banco Central tiene la facultad de fijar los requerimientos de capital mínimo, liquidez y solvencia, aprobar fusiones de bancos, aprobar ciertos aumentos de capital y transferencias accionarias, otorga y revoca autorizaciones para funcionar a los bancos y autorizar el establecimiento de sucursales a instituciones financieras extranjeras en la Argentina. El Banco Central también supervisa las actividades y operaciones de las entidades financieras, exigiendo la presentación de informes financieros periódicos, y está autorizado a adoptar regulaciones conforme a la Ley de Entidades Financieras. -----

El Banco Central regula el sector financiero fundamentalmente a través de la Superintendencia de Instituciones Financieras, que es la encargada de supervisar la aplicación y el cumplimiento de las normas bancarias en la Argentina, establecer el régimen contable e informativo para el sector bancario, fiscalizando y regulando las prácticas crediticias de las instituciones financieras y estableciendo normas para la participación de las instituciones financieras en el mercado cambiario y la emisión de bonos y otros títulos. -----

En 2011, el Banco Central publicó una hoja de ruta para la implementación de Basilea III. Desde entonces, el Banco Central ha tomado medidas para adoptar estas regulaciones con la finalidad de identificar los riesgos relativos a las faltas de liquidez en instituciones financieras de importancia sistémica local, y comenzar a implementar la amplia serie de medidas de reforma en virtud de Basilea III. Luego de implementar la mayoría de sus compromisos de corto plazo en virtud de Basilea III, el próximo paso en el plan del Banco Central es conformar ciertas regulaciones aplicables al sector financiero a los parámetros de Basilea III e introducir medidas complementarias, incluyendo los instrumentos para monitorear la liquidez del sector bancario. Durante el primer semestre de 2016, el Comité de Basilea de Adecuación de Capital del Banco de Pagos Internacionales (*Bank of International Settlement*) llevará a cabo revisiones periódicas de la implementación de estándares internacionales por la Argentina relativas a la regulación de capital y liquidez

bancaria. El principal objetivo de esta revisión es evaluar la coherencia de la implementación de Basilea III entre todos los miembros del Comité de Basilea.

### Composición del Sector Financiero

Al 31 de diciembre de 2015, había 78 entidades financieras operando en la Argentina comparado con 80 en 2011. En el cuadro a continuación se indica el número de entidades financieras en la Argentina a las fechas especificadas.

#### Número de Entidades Financieras Operativas en el Sistema Financiero, por tipo

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos públicos <sup>(1)</sup>	12	12	12	12	13
Bancos privados	52	53	54	53	49
Entidades Financieras distintas de bancos	16	16	15	15	15
Cajas de Crédito	—	—	1	1	1
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>78</b>

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

#### Número de Entidades Financieras Operativas en el Sistema Financiero, de Capital Nacional y de Capital Extranjero

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Entidades de capital nacional <sup>(1)</sup>	50	52	53	52	52
Entidades de capital extranjero <sup>(2)</sup>	30	29	29	29	26
<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>81</b>	<b>78</b>

(1) Incluye bancos públicos, bancos privados y otras entidades financieras (como cooperativas de crédito).

(2) Incluye bancos privados de capital extranjero y otras entidades financieras extranjeras que no son bancos.

Fuente: Banco Central

### Activos y Pasivos del Sistema Financiero

Los activos netos del sistema financiero han continuado creciendo en términos nominales desde 2011. La calidad de estos activos bancarios, así como la rentabilidad de los bancos, también ha mejorado desde 2011. Los depósitos han aumentado, con un incremento de depósitos totales a fin de 2015 del 193% comparado con el total de depósitos en 2011.

En 2010, el Banco Central creó el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario ("PFPB") para estimular al sector industrial. A través del PFPB el Banco Central otorga financiación, con garantía, a largo plazo garantizada a las entidades financieras que, a su vez, reduce el costo de los préstamos para las empresas. En virtud del PFPB, cada entidad financiera paga una tasa anual nominal de 9% sobre los fondos tomados en préstamo, mientras que el costo financiero total para el tomador final se fija en una tasa anual nominal de 9,9%. Al 31 de diciembre de 2015, el PFPB seguía vigente. El PFPB financia programas destinados a aumentar la productividad, competitividad y empleo, fomenta la sustitución de importaciones y promueve las exportaciones de la empresa local. Al 31 de diciembre de 2014, se había aprobado un total de Ps. 8.200 millones en préstamos en el marco de este programa, de los cuales aproximadamente Ps. 6.600 millones han sido desembolsados al 31 de diciembre de 2015. La financiación del BFPB ha sido principalmente utilizada por el sector manufacturero, seguido por el sector de servicios y el sector primario.

Durante 2012, el Banco Central creó la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, un programa para aumentar la producción local e incentivar inversiones. La norma que rige este programa (Comunicación A 5319 emitida por el Banco Central) requiere que toda entidad financiera "grande" cuyo importe de depósitos sea igual o superior al 1% del total de los depósitos del sistema financiero opere como un agente financiero de la República, una provincia, la Ciudad de Buenos Aires y/u otras municipalidad y preste como mínimo un monto

equivalente al 5% de sus depósitos del sector privado a empresas que operan en el sector productivo local. Los préstamos se otorgarán por un plazo mínimo de 36 meses y a una tasa de interés máxima de 15.01%, y al menos el 50% de estos préstamos deberá ser otorgado a MiPyMEs. El programa inicial ha sido prorrogado y permanece vigente. Al 31 de diciembre de 2015, toda entidad financiera alcanzada por la Comunicación A 5802 (emitida por el Banco Central en relación con la Línea de Créditos para Inversión Productiva) estaba requerida a prestar, en la forma de préstamos denominados en pesos, al menos el 7,5% de sus depósitos del sector privado al mes de mayo de 2015. Con vigencia a partir de 2016, el Banco Central aprobó el aumento de la base crediticia al 14% de los depósitos del sector privado de los bancos participantes. -----

Dentro del marco de su carta orgánica modificada, el Banco Central ha implementado una tercera iniciativa para aumentar el crédito al sector productivo, y a las MiPyMEs en particular, a través de una reducción de los requisitos de efectivo mínimo en pesos basado en la participación del crédito del banco a las MiPyMEs relativa a su crédito total al sector privado. -----

En el cuadro a continuación se indican los activos y pasivos del sistema financiero argentino a las fechas especificadas. -----

**Total Activos y Pasivos del Sistema Financiero por Tipo de Entidad  
(en millones de pesos)**

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bancos públicos:<sup>(1)</sup></b>					
Activos .....	Ps. 251.900	Ps. 340.791	Ps. 430.439	Ps. 592.575	Ps. 752.960
Pasivos .....	227.563	309.517	387.754	531.406	667.561
Neto .....	24.337	31.274	42.685	61.168	85.399
<b>Bancos privados:</b>					
Activos .....	364.122	432.994	553.831	728.045	1.071.357
Pasivos .....	321.123	376.774	478.792	625.877	935.641
Neto .....	42.999	56.220	75.039	102.168	135.716
<b>Entidades financieras distintas de bancos:</b>					
Activos .....	12.359	16.241	20.506	19.929	22.998
Pasivos .....	9.578	12.915	16.541	15.052	17.250
Neto .....	2.781	3.326	3.965	4.877	5.748
<b>Total activos y pasivos:</b>					
Activos .....	628.382	790.026	1.004.775	1.340.548	1.847.314
Pasivos .....	558.264	699.205	883.086	1.172.335	1.620.451
Total neto .....	Ps. 70.117	Ps. 90.820	Ps. 121.689	Ps. 168.213	Ps. 226.863

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales. -----

Fuente: Banco Central. -----



**Total Activos y Pasivos en el Sistema Financiero por Tipo de Entidad**  
(% de variación respecto del período anterior)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Bancos públicos:</b> <sup>(1)</sup>					
Activos .....	13.3%	35.3%	26.3%	37.7%	27.1%
Pasivos .....	11.8	36.0	25.3	37.0	25.6
Neto .....	28.7	28.5	36.5	43.3	39.6
<b>Bancos privados:</b>					
Activos .....	30.0	18.9	27.9	31.5	47.2
Pasivos .....	31.7	17.3	27.1	30.7	49.5
Neto .....	18.6	30.7	33.5	36.2	32.8
<b>Entidades financieras distintas de bancos:</b>					
Activos .....	57.3	31.4	26.3%	(2.8)%	15.4
Pasivos .....	75.1	34.8	28.1%	(9.0)%	14.6
Neto .....	16.5	19.6	19.2%	23.0%	17.9
<b>Total activos y pasivos:</b>					
Activos .....	23.1	25.7	27.2	33.4	37.8
Pasivos .....	23.3	25.2	26.3	32.8	38.2
Total neto .....	21.8%	29.5%	34.0%	38.2%	34.9%

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

**Activos**

De 2011 a 2015, los activos totales en el sistema financiero aumentaron un 23,1% en términos nominales a Ps. 628.400 millones en 2011, un 25,7% a Ps. 790.000 millones en 2012, un 27,2% a Ps. 1004.800 millones en 2013, un 33,4% a Ps. 1340.500 millones en 2014 y un 37,8% a Ps. 1.847.300 millones en 2015.

**Cartera de Préstamos y Perfil de Riesgo**

En los cuadros a continuación se indican los datos de los préstamos por tipo de entidad del sector financiero a las fechas especificadas.

**Crédito por Tipo de Entidad Financiera**  
(en millones de pesos)

	Al 31 de diciembre				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos públicos <sup>(1)</sup> .....	Ps. 117.432	Ps. 160.306	Ps. 205.780	Ps. 241.043	Ps. 320.582
Bancos privados .....	197.543	250.515	326.707	392.023	546.389
Entidades financieras distintas de bancos .....	10.170	13.508	17.736	16.140	19.074
Total .....	Ps. 325.144	Ps. 424.329	Ps. 550.223	Ps. 649.206	Ps. 886.046

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

**Crédito por Tipo de Entidad Financiera**  
(como un % del total)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos públicos <sup>(1)</sup> .....	36.1%	37.8%	37.4%	37.1%	36.2%
Bancos privados .....	60.8	59.0	59.4	60.4	61.7
Entidades financieras distintas de bancos .....	3.1	3.2	3.2	2.5	2.2
Total .....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

### Asignación de Crédito por Sector (en millones de pesos)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Sector público no financiero.....	Ps. 31.347	Ps. 39.951	Ps. 48.438	Ps. 51.470	Ps. 75.254
Sector financiero (público y privado).....	9.263	10.299	13.049	10.729	13.199
Sector privado no financiero.....	291.708	383.674	501.853	604.062	819.174
Previsiones por cartera irregular.....	(7.173)	(9.596)	(13.117)	(17.054)	(21.581)
Total.....	Ps. 325.144	Ps. 424.329	Ps. 550.223	Ps. 649.206	Ps. 886.046

Fuente: Banco Central.

### Asignación de Crédito por Sector (% variación respecto del período anterior)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Sector público no financiero.....	21,0%	27,4%	21,2%	6,3%	46,2%
Sector financiero (público y privado).....	84,6	11,2	26,7	(17,8)	23,0
Sector privado no financiero.....	46,4	31,5	30,8	20,4	35,6
Previsiones por cartera irregular.....	15,1	33,8	36,7	30,0	26,5
Total.....	45,2%	30,5%	29,7%	18,0%	36,5%

Fuente: Banco Central.

Durante 2011, los préstamos en pesos al sector privado y al sector público aumentaron un 47,7%, de Ps. 181.900 millones en 2010 a Ps. 268.600 millones en 2011 y los préstamos denominados en dólares a los sectores privado y público aumentaron un 29,6%, de US\$ 7.400 millones en 2010 a US\$ 9.600 millones en 2011.

Durante 2012, los préstamos denominados en pesos al sector privado y al sector público aumentaron un 39,2%, de Ps. 268.600 millones en 2011 a Ps. 373.900 millones en 2012 y los préstamos denominados en dólares al sector privado y al sector público disminuyeron un 42,2%, de US\$ 9.600 millones en 2011 a US\$ 5.500 millones en 2012.

Durante 2013, los préstamos denominados en pesos al sector privado y al sector público aumentaron un 33,2% a Ps. 498.200 millones, y los préstamos denominados en dólares al sector privado y al sector público disminuyeron un 33,4% a US\$ 3.700 millones, comparado con 2012. Los préstamos personales denominados en pesos también aumentaron un 31,2% durante este período debido a una expansión en todas las categorías comparado con 2012.

Durante 2014, los préstamos denominados en dólares al sector privado y al sector público disminuyeron un 9,8%, de US\$ 3.700 millones en 2013 a US\$ 3.300 millones en 2014 y los préstamos denominados en pesos al sector privado aumentaron un 20,3%, de Ps. 457.000 millones en 2013 a Ps. 549.600 millones en 2014.

Durante 2015, los préstamos denominados en pesos al sector privado aumentaron un 38,4%, comparado con 2014. Los préstamos denominados en dólares al sector privado y al sector público disminuyeron un 11,9%, de US\$ 3.300 millones en 2014 a US\$ 2.900 millones en 2015 y los préstamos denominados en pesos al sector privado aumentaron un 37,4%, de Ps. 549.800 millones en 2014 a Ps. 755.400 millones en 2015.

Las clasificaciones de riesgo permanecieron estables desde 2011 hasta 2015, con prácticamente ningún préstamo clasificado como irrecuperable durante el período.

Los cuadros a continuación brindan información sobre los préstamos del sistema financiero por categoría de riesgo y tipo de entidad.

**Clasificación de Riesgo de Activos Agregados del Sistema Financiero  
por Tipo de Entidad  
(como % de los préstamos totales, al 31 de diciembre de 2015)**

	Bancos Públicos <sup>(7)</sup>	Bancos Privados	Compañías Financieras	Cooperativas Crédito	Sistema Financiero
Categoría de riesgo:					
En situación normal <sup>(1)</sup>	97,9%	97,8%	92,0%	90,7%	97,7%
Con seguimiento especial:					
En observación y pago inadecuado <sup>(2)</sup>	0,8	0,8	3,3	3,2	0,9
En negociación o con acuerdos de refinanciación <sup>(3)</sup>	0,4	0,5	1,4	2,0	0,5
Con problemas <sup>(4)</sup>	0,6	0,6	2,0	2,7	0,6
Con alto riesgo de insolvencia <sup>(5)</sup>	0,3	0,3	1,3	1,5	0,3
Irrecuperable <sup>(6)</sup>	—	—	—	—	—
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

- (1) Préstamos en los que la condición financiera del deudor demuestra que es capaz de atender adecuadamente sus compromisos financieros. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo del 1% para préstamos en situación normal (garantizados y no garantizados).
- (2) Préstamos en los que la condición financiera del deudor demuestra que puede atender sus compromisos financieros, sin embargo existen situaciones posibles que, de no ser corregidas, podrían comprometer la capacidad futura de pago del deudor. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo del 3% (con garantías) y del 5% (sin garantías) para dichos préstamos.
- (3) Préstamos que han entrado en negociación de refinanciación dentro de los 60 días de declarada su imposibilidad de atender ciertas obligaciones financieras. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo de 6% (con garantías) y del 12% (sin garantías) para estos préstamos.
- (4) Préstamos en los que la imposibilidad del deudor de atender sus compromisos financieros pueden resultar en una pérdida significativa para la entidad financiera. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo del 12% (con garantías) y del 25% (sin garantías) para estos préstamos.
- (5) Préstamos en los que existe un alto riesgo de insolvencia del deudor al momento de tener que atender sus compromisos financieros. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo del 25% (con garantías) y del 50% (sin garantías) para estos préstamos.
- (6) Préstamos en los que la condición financiera del deudor demuestra bajas posibilidades de recupero de pagos en mora. La Superintendencia de Entidades Financieras exige un efectivo mínimo del 50% (con garantías) y del 100% (sin garantías) para estos préstamos.
- (7) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

**Pasivos**

Desde 2011 a 2015, los pasivos totales del sistema financiero aumentaron un 23,3% a Ps. 558.300 millones en 2011, 25,2% a Ps. 699.200 millones en 2012, 26,3% a Ps. 883.100 millones en 2013, 32,8% a Ps. 1.172.300 millones en 2014 y 38,2% a Ps. 1.620.500 millones en 2015.

**Depósitos**

Durante 2011, el total de los depósitos en el sistema bancario de la Argentina creció un 22,9% a Ps. 462.500 millones al 31 de diciembre de 2011. Los depósitos del sector público no financiero aumentaron un 12,4% al 31 de diciembre de 2011. Los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 27,7%, debido a un aumento del 24,3% en los depósitos a la vista, un aumento del 26,2% en depósitos en cajas de ahorro y un aumento del 30,4% en depósitos a plazo fijo al 31 de diciembre de 2011.

La composición de los depósitos desagregados por moneda y sector al 31 de diciembre de 2011 fue la siguiente: -----

- el total de depósitos denominados en pesos creció un 28,8% a Ps. 382.900 millones comparado con la misma fecha en 2010; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector público no financiero crecieron un 29,5% a Ps. 120.800 millones comparado con la misma fecha en 2010; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector privado no financiero crecieron un 28,5% a Ps. 262.100 millones comparado con la misma fecha en 2010; y -----
- el total de depósitos denominados en dólares disminuyó un 17,4% a US\$ 13.200 millones comparado con la misma fecha en 2010. -----

Durante 2012, el total de depósitos en el sistema bancario de la Argentina creció un 28,8% a Ps. 595.800 millones al 31 de diciembre de 2012. Los depósitos del sector público no financiero aumentaron un 25,2% al 31 de diciembre de 2012. Los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 30,4%, debido a un incremento del 33,5% en los depósitos a la vista, un incremento del 20,7% en los depósitos en cajas de ahorro y un incremento del 35,3 en depósitos a plazo fijo al 31 de diciembre de 2012. -----

La composición de los depósitos desagregada por moneda y sector al 31 de diciembre de 2012 fue la siguiente: -----

- el total de depósitos denominados en pesos creció un 37,1% a Ps. 525.000 millones comparado con la misma fecha en 2011; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector público no financiero aumentaron un 26,3% a Ps. 152.500 millones comparado con la misma fecha en 2011; -----
- los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 42,1% a Ps. 372.500 millones comparado con la misma fecha en 2011; y -----
- el total de depósitos denominados en dólares disminuyó un 28,6% a US\$ 9.400 millones comparado con la misma fecha en 2011. -----

Durante 2013, el total de depósitos en el sistema bancario de la Argentina creció un 26,3% a Ps. 752.400 millones al 31 de diciembre de 2013. Los depósitos del sector público no financiero aumentaron un 23,6% al 31 de diciembre de 2013. Los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 27,4%, debido a un incremento del 21,4% en los depósitos a la vista, un incremento del 27,0% en los depósitos en cajas de ahorro y un aumento del 31,1% en depósitos a la vista al 31 de diciembre de 2013. -----

La composición de los depósitos desagregada por moneda y sector al 31 de diciembre de 2013 era la siguiente: -----

- el total de depósitos denominados en pesos creció un 27,2% a Ps. 667.700 millones comparado con la misma fecha en 2012; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector público no financiero aumentaron un 20,1% a Ps. 183.200 millones comparado con la misma fecha en 2012; -----
- Los depósitos denominados en pesos del sector privado no financiero aumentaron un 30,1% a Ps. 484.500 millones comparado con la misma fecha en 2012; y -----
- el total de depósitos denominados en dólares disminuyó un 12,0% a US\$ 8.300 millones comparado con la misma fecha en 2012. -----

Durante 2014, el total de depósitos en el sistema bancario de la Argentina creció un 30,2% a Ps. 979.400 millones al 31 de diciembre de 2014. Los depósitos del sector público no financiero aumentaron un 26,5% al 31 de diciembre de 2014. Los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 31,5%, debido a un incremento del 32,7% en depósitos a la vista, un incremento del 36,2% en depósitos en cajas de ahorro y un incremento del 27,7% en depósitos a plazo fijo al 31 de diciembre de 2014. -----

La composición de los depósitos desagregada por moneda y sector al 31 de diciembre de 2014 era la siguiente: -----

- el total de depósitos denominados en pesos creció un 25,8% a Ps. 840.100 millones comparado con la misma fecha en 2013; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector público no financiero aumentaron un 17,6% a Ps. 215.400 millones comparado con la misma fecha en 2013; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector privado no financiero aumentaron un 28,9% a Ps. 624.700 millones comparado con la misma fecha en 2013; y -----
- el total de depósitos denominados en dólares creció un 6,4% a US\$ 8.800 millones, comparado con la misma fecha en 2013. -----

Durante 2015, el total de depósitos en el sistema financiero de la Argentina creció un 38,4% a Ps. 1.355.400 millones al 31 de diciembre de 2015. Los depósitos del sector público no financiero aumentaron un 13,3% al 31 de diciembre de 2015. Los depósitos del sector privado no financiero aumentaron un 47,4%, debido a un incremento del 24,9 % en depósitos a la vista, un incremento del 48,5% en depósitos en cajas de ahorro y un incremento del 60,6% en depósitos a plazo fijo al 31 de diciembre de 2015. -----

La composición de los depósitos desagregada por moneda y sector al 31 de diciembre de 2015 era la siguiente: -----

- el total de depósitos denominados en pesos creció un 37,1% a Ps. 1.151.700 millones comparado con la misma fecha en 2014; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector público no financiero aumentaron un 22,6% a Ps. 264.100 comparado con la misma fecha en 2014; -----
- los depósitos denominados en pesos del sector privado no financiero aumentaron un 42,1% a Ps. 887.600 comparado con la misma fecha en 2014; y -----
- los depósitos denominados en dólares aumentaron un 20,4% a US\$ 10.600 millones comparado con la misma fecha en 2014. -----

Los siguientes cuadros brindan información sobre el total de depósitos en el sector financiero en las fechas especificadas. -----

#### Depósitos por Tipo de Entidad Financiera (en millones de pesos)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos públicos <sup>(1)</sup> .....	Ps. 207.304	Ps. 275.832	Ps. 349.722	Ps. 466.142	Ps. 607.504
Bancos privados.....	253.705	317.443	400.108	509.774	744.606
Entidades financieras distintas de bancos ----	1.508	2.489	2.592	3.471	3.242
Total.....	Ps. 462.517	Ps. 595.764	Ps. 752.422	Ps. 979.387	Ps. 1.355.353

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales. -----

Fuente: Banco Central -----



**Depósitos por Tipo de Entidad Financiera  
(como % del total)**

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bancos públicos <sup>(1)</sup> .....	44,8%	46,3%	46,5%	47,6%	44,8%
Bancos privados.....	54,9	53,3	53,2	52,1	54,9
Entidades financieras distintas de bancos.....	0,3	0,4	0,3	0,4	0,2
<b>Total.....</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Incluye bancos nacionales, provinciales y municipales.

Fuente: Banco Central.

**Depósitos por Sector y por Tipo de Depósito  
(en millones de pesos)**

	Al 31 de diciembre,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Sector público no financiero.....	Ps. 131.350	Ps. 164.437	Ps. 203.214	Ps. 256.996	Ps. 291.104
Sector financiero (público y privado)....	1.088	973	1.123	1.747	1.659
Sector privado no financiero.....	330.079	430.354	548.086	720.645	1.062.590
Depósitos a la vista.....	82.194	109.770	133.246	176.858	220.829
Depósitos en caja de ahorro.....	97.220	117.353	148.992	202.931	301.304
Depósitos a plazo fijo.....	140.245	189.821	248.789	317.742	510.385
Otros.....	10.419	13.411	17.058	23.113	30.072
<b>Total depósitos.....</b>	<b>Ps. 462.517</b>	<b>Ps. 595.764</b>	<b>Ps. 752.422</b>	<b>Ps. 979.388</b>	<b>Ps. 1.355.353</b>

Fuente: Banco Central.

**Depósitos por Sector y por Tipo de Depósito  
(% variación respecto del periodo anterior)**

	Al 31 de diciembre,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Sector público no financiero.....	12,4%	25,2%	23,6%	26,5%	13,3%
Sector financiero (público y privado)....	18,4	(10,6)	15,4	55,6	(5,1)
Sector privado no financiero.....	27,7	30,4	27,4	31,5	47,4
Depósitos a la vista.....	24,3	33,5	21,4	32,7	24,9
Depósitos en caja de ahorro.....	26,2	20,7	27,0	36,2	48,5
Depósitos a plazo fijo.....	30,4	35,3	31,1	27,7	60,6
Otros.....	32,0	28,7	27,2	35,5	30,1
<b>Total depósitos.....</b>	<b>22,9%</b>	<b>28,8%</b>	<b>26,3%</b>	<b>30,2%</b>	<b>38,4%</b>

Fuente: Banco Central.

**Tasas de Interés**

**Tasas de Interés por Préstamos Bancarios**

Al 31 de diciembre de 2015, la tasa de interés anual interbancaria de préstamos denominados en pesos fue del 21,9% (comparado con el 17,9% al 31 de diciembre de 2014). La tasa de interés por giro en descubierto en cuenta corriente aumentó del 23,9% al 31 de diciembre de 2014 al 24,9% al 31 de diciembre de 2015. La tasa de interés anual interbancaria de préstamos denominados en dólares aumentó del 1,0% al 31 de diciembre de 2014 al 3,1% al 31 de diciembre de 2015.

Al 31 de diciembre de 2015, la tasa de interés anual nominal de préstamos personales denominados en pesos aumentó al 39% del 37,7% al 31 de diciembre de 2014 y las tasas de interés promedio de los préstamos hipotecarios denominados en pesos aumentaron del 21,44% al 31 de diciembre de 2014 al 22,84% al 31 de diciembre de 2015.

El cuadro a continuación brinda información sobre las tasas de interés promedio de préstamos bancarios en los periodos especificados.

**Tasas de Interés de Préstamos Bancarios  
(tasa de interés nominal anual)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Moneda local:					
Interbancaria <sup>(1)</sup>	10,2%	10,0%	13,2%	17,9%	21,9%
Descubierto en Cuenta Corriente <sup>(2)</sup>	14,0	14,1	17,2	23,9	24,9
Moneda extranjera:					
Interbancaria <sup>(1)</sup>	1,8%	2,5%	2,3%	1,0%	3,1%

(1) Tasa interbancaria promedio.

(2) Tasa de interés promedio de giro en descubierto en cuenta corriente denominada en pesos.

Fuente: Banco Central.

**Tasas de Interés por Depósitos**

La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en pesos aumentó del 10,8% en 2011 al 12,1% en 2012. La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en dólares aumentó del 0,37% en 2011 al 0,60% en 2012. La tasa BADLAR pesos de bancos privados disminuyó del 18,8% en diciembre de 2011 al 15,4% en diciembre de 2012. La tasa de interés anual nominal promedio por depósitos a plazo fijo denominados en dólares aumentó del 12,1% en 2012 al 14,8% en 2013. La tasa de interés nominal promedio por depósitos a plazo fijo denominados en dólares aumentó del 0,60% en 2012 al 0,61% en 2013. La tasa BADLAR peso de bancos privados aumentó del 15,4% en diciembre de 2012 al 20,2% en diciembre de 2013.

La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en pesos aumentó del 14,8% en 2013 al 20,8% en 2014. La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en dólares aumentó del 0,61% en 2013 al 1,05% en 2014. La tasa BADLAR peso para bancos privados descendió del 20,2% en diciembre de 2013 al 20,0% en diciembre de 2014.

La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en pesos aumentó del 20,8% en 2014 al 21,7% en 2015. La tasa de interés anual promedio por depósitos a plazo fijo denominados en dólares aumentó del 1,05% en 2014 al 1,8% en 2015. La tasa BADLAR peso de bancos privados aumentó del 20,0% en diciembre de 2014 al 27,5% en diciembre de 2015.

En el cuadro a continuación se brinda información sobre las tasas de interés por depósitos bancarios en los periodos especificados.

**Tasas de Interés Por Depósitos y LEBACs  
(tasa de interés nominal anual)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Moneda local:					
Depósitos en caja de ahorro	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%
Depósitos a plazo fijo <sup>(1)</sup>	10,8	12,1	14,8	20,8	21,7
Tasa de depósito promedio <sup>(2)</sup>	7,3	8,2	10,2	14,3	14,6
LEBAC <sup>(3)</sup>	13,0	13,8	15,7	27,7	28,1 <sup>(6)</sup>
Moneda extranjera:					
Depósitos en caja de ahorro	0,05	0,06	0,06	0,04	—
Depósitos a plazo fijo <sup>(1)</sup>	0,4	0,60	0,61	1,05	1,8
Tasa de depósito promedio <sup>(2)</sup>	0,2	0,4	0,4	0,7	1,1
LEBAC <sup>(3)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	3,2%	4,0%

(1) Promedio ponderado tasa de interés promedio por todos los depósitos a plazo fijo.

(2) Promedio ponderado tasa de interés promedio por depósitos a plazo fijo más depósitos en caja de ahorro.

(3) Tasa anual promedio para todos los LEBAC a plazo fijo.

n.d. = no disponible

Fuente: Banco Central

## **Mercado de Valores**

En el mercado de valores de la Argentina, las actividades bursátiles están lideradas por los títulos públicos y le siguen las acciones y bonos de empresas privadas. La negociación de otros instrumentos tales como futuros y opciones representa solo una pequeña porción de las actividades bursátiles, si bien la negociación de futuros ha aumentado levemente desde mediados de 2002 debido al desarrollo del mercado de negociación de futuros.

### **Regulación del Mercado de Valores**

El mercado de valores de la Argentina está regulado por la CNV y por las bolsas. La CNV supervisa a todos los agentes que llevan a cabo transacciones en el mercado de títulos valores de la Argentina, incluyendo agentes intermediarios, empresas públicas, fondos comunes de inversión y cámaras compensadoras. La CNV tiene a su cargo la función de regular y controlar la oferta pública de todos los títulos valores, excepto la emisión primaria de títulos de deuda públicos. Los principales mercados son el Merval y el MAE.

Durante la primera mitad de la década de los noventa, las modificaciones al marco regulatorio contemplaron la emisión y negociación de nuevos productos financieros en el mercado de capitales de la Argentina, incluyendo obligaciones negociables, bonos de empresas, así como también futuros y opciones. Este período se caracterizó por niveles de regulación relativamente bajos del mercado de capitales de la Argentina. En noviembre de 2013, el Congreso aprobó la Ley de Mercado de Capitales N° 26.831, que facultaba a la CNV a fortalecer la publicidad y los parámetros regulatorios aplicables al mercado de títulos valores de la Argentina. Los nuevos parámetros fueron introducidos a través de modificaciones a las normas de la CNV implementados mediante la Resolución N° 622/2013.

Al 31 de diciembre de 2011, la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina para acciones fue de US\$ 374.500 millones, una disminución del 21,6% comparada con la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina al 31 de diciembre de 2010, principalmente como consecuencia de los efectos de la crisis económica europea.

Al 31 de diciembre de 2012, la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina para acciones fue de US\$ 470.600 millones, un aumento del 25,7% comparada con la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina al 31 de diciembre, 2011, principalmente como consecuencia de la recuperación de los mercados financieros internacionales.

Al 31 de diciembre, 2013, la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina para acciones fue de US\$ 514.900 millones, un aumento del 9% comparada con la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina al 31 de diciembre, 2012, principalmente como consecuencia de un incremento en el total de títulos públicos negociados.

Al 31 de diciembre, 2014, la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina para acciones fue de US\$ 455.200 millones, una disminución del 12% comparada con la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina al 31 de diciembre de 2013, principalmente como consecuencia de cambios en el tipo de cambio nominal.

Al 31 de diciembre, 2015, la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina para acciones fue de US\$ 355.200 millones, una disminución del 22% comparada con la capitalización bursátil en el mercado de valores de la Argentina al 31 de diciembre de 2014, principalmente como consecuencia de cambios en el tipo de cambio nominal.

### **Fondos Comunes y el FGS**

Desde 2005 a 2008, las personas físicas, los fondos de pensión y los fondos comunes constituyeron el mayor grupo inversor en el mercado de capitales.

El 20 de noviembre de 2008, el Congreso aprobó la Ley 26.425, que entró en vigencia el 9 de diciembre de 2008 y nacionalizó el sistema jubilatorio privado. En virtud de esta ley, el sistema jubilatorio anterior fue absorbido y reemplazado por el Sistema Solidario de Reparto, estructurado como un sistema de reparto. Como consecuencia de ello, todos los recursos administrados por los fondos privados de pensión, incluyendo significativas participaciones accionarias en una amplia gama de sociedades que cotizaban en bolsa, fueron transferidas a un fondo separado, el FGS, para ser administradas por el ANSES. Los activos del FGS solo pueden utilizarse para efectuar adelantos al Gobierno para cubrir déficits presupuestarios imprevistos que impidan al Gobierno (a través de la ANSES) cumplir con sus obligaciones de efectuar pagos correspondientes a la seguridad social y jubilatorios a través del Sistema Solidario de Reparto. El Fondo cuenta con una amplia gama de activos financieros, incluidos, a título enunciativo, títulos valores del sector público, acciones de sociedades anónimas, instrumentos de tasa fija y flotante, bonos, fondos comunes de inversión, títulos representativos de deuda emitidos en virtud de fideicomisos y bonos hipotecarios. A diciembre de 2015, el Fondo fue valuado en Ps. 664.000 millones. Las acciones y las obligaciones negociables (bonos) continuaron siendo las principales inversiones del FGS, que representan el 64,6% del valor total del Fondo. Estas inversiones aumentaron en un 34,6% con respecto a noviembre de 2014, y constituyen el mayor segmento de inversión que se incrementa sobre una base anual.

#### Total Activos del FGS

	2011	2012	2013	2014	2015
Activos (en millones de pesos).....	Ps. 199,5	Ps. 244,8	Ps. 329,5	Ps. 472,2	Ps. 664,0
Porcentaje de aumento desde el año anterior.....	12,1%	22,7%	34,6%	43,3%	40,6%

Fuente: Banco Central.

Al 31 de diciembre de 2011, las inversiones de FGS en proyectos económicos de desarrollo sumaban Ps. 27.800 millones, un incremento del 42,8% comparado con 2010. Durante 2012, el total de inversiones totales en producción e infraestructura creció un 14,7% comparado con 2011, a Ps. 31.900 millones. La inversión en el sector de producción fue principalmente asignada a proyectos de infraestructura de energía y obras públicas. En 2013, las inversiones de FGS en proyectos económicos de desarrollo aumentaron un 40,0% comparado con el año anterior, a Ps. 44.700 millones. En 2014, las inversiones de FGS en títulos de deuda privados y públicos aumentaron un 47,8% comparado con el año anterior, a Ps. 318.700 millones. Al 31 de diciembre de 2015, las inversiones de FGS ascendieron a Ps. 664.000 millones, un incremento del 40,6% comparado con el 31 de diciembre de 2014.

#### Programas de Préstamos Especiales y Otros Programas del FGS

En abril de 2010, el FGS estableció el Programa Conectar Igualdad. El programa tiene por objeto mejorar el sistema de educación pública y reducir la brecha educativa, social y tecnológica. A través del programa entre 2010 y 2013 se distribuyeron 3.500.000 computadoras personales a alumnos y docentes de escuelas públicas secundarias, así como a escuelas de educación especial e institutos de formación docente. El objetivo del Programa Conectar Igualdad es adquirir habilidades informáticas y en la tecnología de la información y comunicación, brindando acceso tecnológico y recursos de información sin importar la condición social, económica o geográfica (ya sea urbana o rural).

Durante 2011, el FGS estableció el programa ARGENTA que consiste en el otorgamiento de una tarjeta de crédito a jubilados y pensionados a través de las cuales pueden obtener líneas de crédito por plazos de hasta 40 meses, con un período de gracia de 2 meses, y ciertos descuentos en la compra de bienes y servicios.

Durante 2012, el FGS estableció el Programa de Crédito Argentino para la Vivienda Única Familiar ("Procrear"). El programa fue diseñado para otorgar líneas de crédito para la vivienda para hasta 400.000 casas en el curso de cuatro años. El programa tiene como meta atender las necesidades habitacionales de los ciudadanos en todo el territorio nacional, contemplando las diversas condiciones socioeconómicas y las situaciones familiares. Asimismo, este programa tiene por finalidad impulsar la actividad económica en el sector de la construcción, generando empleo y consumo en toda la economía. En conexión con Procrear, el FGS estableció dos programas de líneas de crédito adicionales: uno para la compra de terrenos para construir una vivienda y el otro para la compra de viviendas o departamentos nuevos. Al 31 de octubre de 2015, se



habían otorgado líneas de crédito por un total de Ps. 31.600 millones en virtud del Programa Procrear y programas relacionados. -----

Durante 2014, el FGS estableció el Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina. El principal objetivo de este programa es mejorar las condiciones de familias en situación de riesgo a través de una mejora al acceso de la educación. El programa brinda respaldo a jóvenes entre 18 y 24 años para que terminen la escuela secundaria o educación superior y les ofrece capacitación o pasantías en varios lugares de trabajo. -----

El 29 de junio de 2016, el Congreso sancionó un proyecto de ley que aprueba el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, que entró en vigencia a partir de su publicación en el boletín oficial. Los principales aspectos de este programa, que está diseñado para adaptar las políticas de la seguridad social a los fallos de la Corte Suprema, incluyen (i) pagos a más de dos millones de jubilados y la compensación retroactiva de más de 300.000 jubilados y (ii) la creación de una pensión universal para el adulto mayor, que garantiza un ingreso para todas las personas mayores de 65 años de edad que no cuenten con una jubilación, pensión o retiro. El Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados ofrecerá una compensación retroactiva a jubilados por un monto total superior a Ps. 47.000 millones e implicará gastos de hasta Ps. 75.000 millones para cubrir a todos los posibles beneficiarios. El proyecto de ley establece que los activos del FGS, incluidas las participaciones accionarias, podrán venderse para financiar este programa. -----

#### ***Títulos Públicos*** -----

En términos de volúmenes de negociación, el mercado de títulos de deuda de la Argentina está dominado por los títulos públicos. En 2011, el volumen de negociación de títulos públicos aumentó a US\$ 31.400 millones, principalmente como consecuencia de la recuperación del mercado de títulos públicos durante ese período. En 2012, los volúmenes de negociación de títulos aumentaron a US\$ 36.500 millones. Al 31 de diciembre de 2013, el volumen total de títulos públicos negociados aumentó a US\$ 49.100 millones. En 2014, el volumen total negociado aumentó a US\$ 58.000 millones. En 2015, el volumen total negociado disminuyó a US\$ 56.400 millones. -----

Para una descripción de los tipos de títulos públicos emitidos por el Gobierno ver “Deuda del Sector Público.” -----

#### ***Títulos de Deuda de Empresas*** -----

Los títulos de deuda de empresas pueden ser emitidos en forma nominativa y pueden estar denominados en moneda local o extranjera. Los intereses de los títulos pueden ser fijos o flotantes y pueden variar sustancialmente según las condiciones de mercado y la capacidad crediticia del emisor. -----

#### ***Acciones*** -----

El mercado de acciones en la Argentina está regulado por la CNV. Los mercados autorizados fijan las normas, siguiendo los estándares fijados por la CNV, que las sociedades deben cumplir a fin de cotizar sus acciones en dichos mercados. -----

En 2011, el volumen de negociación de acciones cayó un 11,7% de US\$ 3.200 millones al 31 de diciembre de 2011, principalmente debido a un bajo rendimiento de las carteras de inversión y cayó un 33,9% a US\$ 2.100 millones al 31 de diciembre de 2012. En 2012 y 2013, el número de sociedades que cotizan en bolsa permaneció estable en 97 sociedades, una menos comparado con 2011. En 2014, el volumen de negociación de acciones creció un 41,8% de US\$ 3.400 millones al 31 de diciembre de 2013 a US\$ 4.800 millones al 31 de diciembre de 2014. En 2015, el volumen de negociación de acciones aumentó un 4,3% de US\$ 4.800 millones al 31 de diciembre de 2014 a US\$ 5.000 millones al 31 de diciembre, 2015. -----

El siguiente cuadro brinda datos sobre la capitalización bursátil y el volumen de negociación diaria promedio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires a las fechas especificadas. -----



**Capitalización Bursátil y Monto Negociado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires**  
(en millones de US\$, salvo que se indique otra cosa)

	Al 31 de diciembre de									
	2011		2012		2013		2014		2015	
Capitalización bursátil (en miles de millones de dólares estadounidenses).....	US\$	374.5	US\$	470.6	US\$	514.9	US\$	455.2	US\$	355.2
Monto diario promedio negociado.....		205.0		221.0		285.2		301.9		334.3
Acciones.....		12.9		8.7		14.0		18.8		20.6
Títulos deuda empresas.....		4.0		3.6		9.3		11.5		7.8
Títulos públicos.....		128.1		151.4		203.6		228.8		233.1
Otros <sup>(1)</sup> .....		60.0		57.4		58.4		42.8		72.9
Monto negociado total <sup>(2)</sup> .....		50.320.3		53.246.6		68.713.7		76.533.6		80.887.3
Acciones.....		3.165.4		2.091.2		3.365.0		4.772.6		4.976.6
Títulos deuda empresas.....		977.4		863.9		2.233.9		2.915.7		1.871.5
Títulos públicos.....		31.385.7		36.475.5		49.062.2		58.013.4		56.403.5
Otros <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$	14.791.8	U.S.\$	13.816.0	U.S.\$	14.052.7	U.S.\$	10.831.9	U.S.\$	17.635.7

(1) Incluye fondos de inversión, índices futuros, opciones y otros.

(2) Total volúmenes negociados para cada año.

Fuente: Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

## FINANZAS DEL SECTOR PÚBLICO

### Introducción

El sector público argentino comprende entidades nacionales, provinciales y municipales. Estas entidades están divididas en sector público no financiero y sector público financiero. El sector público no financiero consiste en administraciones nacionales, provinciales y municipales, empresas estatales, algunos organismos públicos y fondos fiduciarios con fines especiales. La Administración Nacional, a su vez, está compuesta por la Administración Central, entes descentralizados e instituciones de seguridad social (incluyendo los anteriores fondos de pensión provinciales). El sector público financiero consiste en el Banco Central, el Banco de la Nación Argentina, el BICE y otras diez entidades financieras públicas (incluyendo bancos provinciales y municipales).

En el gráfico a continuación se refleja la estructura organizativa del sector público argentino, excluyendo el sector municipal no financiero.



La Administración Central comprende el poder ejecutivo, legislativo y judicial del Gobierno, incluyendo los ministerios públicos. Los organismos descentralizados nacionales incluyen entes gubernamentales como la AFIP con un presupuesto, ingresos y gastos independientes de la Administración Central. Las instituciones de seguridad social consisten en la ANSES, que es una entidad descentralizada, el Instituto de Ayuda Financiera para Pago de Retiros y Pensiones Militares y la Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal. A la fecha de este Prospecto Suizo, diez provincias y la Ciudad de Buenos Aires, han transferido sus obligaciones de seguridad social a la ANSES. Ver "—Seguridad Social." Estas obligaciones que anteriormente eran provinciales son actualmente administradas por la ANSES.

Las cuentas públicas nacionales reflejan los resultados consolidados del sector público no financiero nacional. Las transferencias del Banco Central y el FGS al Gobierno, no obstante, fueron incluidas en los ingresos fiscales corrientes del Gobierno hasta el 31 de diciembre de 2015. A partir de 2016 (y en una base pro forma para 2015) el gobierno de Macri ha decidido presentar las transferencias al Gobierno del Banco Central y el FGS separadamente, debajo del resultado fiscal primario. El Gobierno también presente, como un rubro separado bajo el título de gastos primarios, el monto total de las obligaciones con los proveedores que no fueron puntualmente pagadas y que fueron diferidas a un ejercicio posterior.

Las autoridades provinciales y municipales de la Argentina son independientes del Gobierno y mantienen cuentas fiscales separadas. En función de ello, los resultados fiscales de las provincias y de los gobiernos municipales no se reflejan en las cuentas públicas nacionales. La Administración Central, no obstante, está legalmente obligada a transferir una parte de sus ingresos a las provincias y en algún momento también ha provisto otras formas de asistencia financiera a las provincias. Ver "Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias."

Salvo que se indique otra cosa en el comentario a continuación, las cuentas públicas nacionales son presentadas utilizando un método contabilidad según el principio de lo percibido, que computa los ingresos y gastos del período en que tienen lugar los flujos de fondos, independientemente del período en que fueron devengados. En el comentario a continuación acerca de las Cuentas Públicas Nacionales, y a lo largo de este Prospecto Suizo, el sector público no financiero nacional será llamado "Gobierno." Asimismo, el resultado

fiscal del sector público no financiero nacional será llamado "resultado fiscal primario". Este resultado fiscal primario no refleja la emisión de Bocones, un instrumento de deuda emitido por el Gobierno para cancelar una parte de sus obligaciones de pago (por ejemplo, con proveedores) o pagos de intereses. El resultado global del sector público no financiero nacional incluye pagos de intereses, a menos que se indique lo contrario. -----

El 20 de noviembre de 2008, el Congreso aprobó la Ley N° 26.245, que entró en vigencia el 9 de diciembre de 2008 y nacionalizó el sistema de jubilaciones y pensiones privado. De acuerdo con esta ley, el anterior sistema de jubilaciones y pensiones fue absorbido y reemplazado por el Sistema Solidario de Reparto, estructurado como un sistema reparto. Como resultado de ello, todos los recursos administrados por los fondos de jubilación y pensión privados, incluyendo importantes participaciones accionarias en una amplia gama de empresas con cotización pública, fueron transferidos a otro fondo, el FGS, a ser administrado por la ANSES. Los activos mantenidos en el FGS solamente pueden ser utilizados para realizar anticipos al Gobierno para cubrir déficits presupuestarios imprevistos que impidan al Gobierno (a través de la ANSES) cumplir con sus obligaciones de realizar pagos de jubilaciones y pensiones y seguridad social a través del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino. A diciembre de 2015, el Fondo fue valuado en Ps. 664.000 millones. -----

El Decreto 2103/08 exige que el producido del FGS sea invertido en la adquisición de activos financieros que incluyan, entre otros instrumentos, bonos públicos o títulos locales de reconocida solvencia. La Administración Nacional de la Seguridad Social ("ANSES") prioriza las inversiones que, además de producir rentabilidad, promueven la infraestructura y, a su vez, estimulan la economía argentina y generan empleo formal. -----

El FGS cuenta con organismos avocados a la toma de decisiones y organismos de control. El primero de dichos organismos está integrado por el Director Ejecutivo de la ANSES, que administra el FGS con la colaboración del Comité Ejecutivo (integrado por el Secretario de Finanzas, Hacienda y Política Económica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas). Asimismo, el Subdirector de Operaciones del FGS es el Secretario Ejecutivo del Comité Ejecutivo y también su Gerente Operativo. Las decisiones se toman por mayoría simple y el Director Ejecutivo de la ANSES tiene derechos de veto. Los organismos de control están integrados por el Consejo del FGS (que incluye representantes de los trabajadores, jubilados, empresarios, legisladores, el gabinete de ministros y de la ANSES), la Comisión Bicameral para el Control de Fondos, la Auditoría del FGS, la Oficina de la Auditoría General de la Nación, la Auditoría General de la Nación y la Oficina del Ombudsman de la Nación. -----

#### **Cuentas Públicas Nacionales**-----

Desde 2011 hasta 2015, el Gobierno registró déficits tanto en el resultado fiscal primario como en el resultado global, principalmente como resultado de un aumento en los gastos del Gobierno destinados a estimular el consumo privado, inclusive a través de la financiación de programas sociales y aumentos en los beneficios de seguridad social. Los gastos aumentaron durante este período, ya que el Gobierno aumentó significativamente los pagos en concepto de seguridad social, beneficios públicos y transferencias a las provincias. -----

En 2011, la Argentina registró un superávit fiscal primario del 0,2% del PBI nominal, lo que representa una reducción respecto del superávit del 1,5% registrado en 2010, y el resultado global del sector público no financiero registró un déficit del 1,4% del PBI nominal, en comparación con un superávit del 0,2% del PBI en 2010. En 2012, el balance fiscal primario registró un déficit del 0,2% del PBI nominal y el resultado global del sector público no financiero registró un déficit del 2,1% del PBI nominal. En 2013, el resultado fiscal primario registró un déficit del 0,7% del PBI nominal y el resultado global del sector público no financiero registró un déficit del 1,9% del PBI. En 2014, el balance primario registró un déficit del 0,8% del PBI nominal y el resultado global del sector público no financiero registró un déficit del 2,4% del PBI nominal. En 2015, el balance primario registró un déficit del 1,8% del PBI nominal y el resultado global del sector público no financiero registró un déficit del 3,9% del PBI nominal. -----

**Cuentas Públicas Nacionales**  
(en millones de pesos)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ingresos Tributarios</b>					
Ingresos corrientes:					
Impuestos de la Administración Nacional <sup>(1)</sup>	Ps. 264.005	Ps. 329.553	Ps. 404.461	Ps. 563.416	Ps. 708.801
Aportes y Contrib. a la Seg. Soc. <sup>(1)</sup>	133.680	174.388	229.890	300.889	419.419
Resultado operativo neto de las empresas estatales	(2.814)	(6.583)	(10.025)	(26.012)	(24.627)
Otros ingresos no tributarios <sup>(2)</sup>	37.102	46.249	83.504	158.489	194.516
Ingresos de capital <sup>(3)</sup>	56	211	59	426	457
<b>Total ingresos tributarios<sup>(4)</sup></b>	<b>Ps. 432.029</b>	<b>Ps. 543.818</b>	<b>Ps. 707.889</b>	<b>Ps. 997.208</b>	<b>Ps. 1.298.566</b>
<b>Gastos primarios<sup>(5)</sup></b>					
Gastos corrientes:					
Salarios de la administración Nacional	61.196	79.133	101.643	143.182	199.066
Bienes y servicios	20.673	25.051	35.760	51.289	69.469
Seguridad social <sup>(6)</sup>	147.085	204.617	272.066	363.385	535.697
Transferencias a las provincias	11.961	12.344	14.605	18.333	27.614
Otras transferencias <sup>(7)</sup>	121.983	143.637	183.748	284.304	374.174
Otros gastos	10.704	21.627	31.799	44.008	36.456
Gastos de capital	53.507	61.784	90.747	131.268	160.887
<b>Total gastos primarios</b>	<b>427.109</b>	<b>548.193</b>	<b>730.368</b>	<b>1.035.769</b>	<b>1.403.363</b>
<b>Resultado fiscal primario</b>	<b>Ps. 4.920</b>	<b>Ps. (4.375)</b>	<b>Ps. (22.479)</b>	<b>Ps. (38.562)</b>	<b>Ps. (104.797)</b>
Pagos de intereses <sup>(8)</sup>	(35.584)	(51.190)	(41.998)	(71.158)	(120.840)
Fondos de privatizaciones	1	1	—	—	—
<b>Resultado global del sector público no financiero</b>	<b>Ps. (30.663)</b>	<b>Ps. (55.563)</b>	<b>Ps. (64.477)</b>	<b>Ps. (109.720)</b>	<b>Ps. (225.637)</b>

- (1) Los números presentados en este cuadro difieren de los presentados en los cuadros titulados "Composición de los Ingresos Tributarios" ya que ellos excluyen los ingresos (y transferencias) co-participados con las provincias y porque los mismos son publicados después de los datos del cuadro "Composición de los Ingresos Tributarios" y por lo tanto reflejan información actualizada.
- (2) Incluye la venta de bienes y servicios de la administración pública, ingresos operativos, transferencias del Banco Central y el FGS, transferencias corrientes y otras transferencias.
- (3) Excluye los ingresos de privatizaciones.
- (4) Incluye los aportes jubilatorios conforme al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino.
- (5) El Gobierno cancela algunas de sus obligaciones de pago (por ejemplo, con proveedores) mediante la emisión de bonos conocidos como Bocones. Los Bocones constituyen bonos a ser pagados en el futuro más que pagos en efectivo, y no fueron registrados como gastos primarios en los períodos presentados en este cuadro ni reflejados como parte del resultado global del sector público no financiero. Ver el cuadro que aparece más abajo titulado "Cuentas Públicas Nacionales (Nueva Presentación)" para una descripción del tratamiento de los Bocones conforme a la nueva presentación. El monto de los Bocones emitidos en 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 fue de Ps. 930 millones, Ps. 1.100 millones, Ps. 1.600 millones, Ps. 1.300 millones y Ps. 1.600 millones, respectivamente. Para una descripción de estos títulos valores, ver "Deuda del Sector Público—Administración de la Deuda luego de la Crisis de 2001."
- (6) Los importes presentados en el rubro "Seguridad Social" en este cuadro se calculan en base caja y por lo tanto difieren de los presentados en el cuadro titulado "Composición de los Gastos Públicos Nacionales," que se calculan utilizando el método de contabilidad de lo devengado y corresponden a la Administración Nacional.
- (7) Incluye transferencias al sector privado (incluyendo subsidios), al sector público (por ejemplo, transferencias a universidades), al Programa Jefes de Hogar y a empresas estatales.
- (8) Incluye pagos de intereses respecto de los bonos emitidos conforme al Canje de Deuda de 2005 y al Canje de Deuda de 2010.
- Fuente: Ministerio de Hacienda.

**Cuentas Públicas Nacionales  
(como porcentaje del PBI)**

	2011 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>	2014	2015
<b>Ingresos Tributarios</b>					
Ingresos corrientes:					
Impuestos de la Administración Nacional <sup>(1)</sup> .....	12,1%	12,5%	12,1%	12,3%	12,1%
Aportes y Contrib. a la Seg. Soc. <sup>(1)</sup> .....	6,1	6,6	6,9	6,6	7,2
Resultado operativo neto de las empresas estatales.....	(0,1)	(0,2)	(0,3)	(0,6)	(0,4)
Otros ingresos no tributarios <sup>(2)</sup> .....	1,7	1,8	2,5	3,5	3,3
Ingresos de capital <sup>(3)</sup> .....	—	—	—	—	—
Total ingresos tributarios <sup>(4)</sup> .....	19,8	20,6	21,1	21,8	22,2
<b>Gastos Primarios<sup>(5)</sup></b>					
Gastos corrientes:					
Salarios de la Administración Nacional.....	2,8	3,0	3,0	3,1	3,4
Bienes y servicios.....	0,9	0,9	1,1	1,1	1,2
Seguridad social <sup>(6)</sup> .....	6,8	7,8	8,1	7,9	9,2
Transferencias a las provincias.....	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5
Otras transferencias <sup>(7)</sup> .....	5,6	5,4	5,5	6,2	6,4
Otros gastos.....	0,5	0,8	0,9	1,0	0,6
Gastos de capital.....	2,5	2,3	2,7	2,9	2,7
Total gastos primarios.....	19,6	20,8	21,8	22,6	24,0
Resultado fiscal primario.....	0,2	(0,2)	(0,7)	(0,8)	(1,8)
Pagos de intereses <sup>(8)</sup> .....	1,6	1,9	1,3	1,6	2,1
Fondos de privatizaciones.....	—	—	—	—	—
Resultado global del sector público no financiero.....	(1,4)%	(2,1)%	(1,9)%	(2,4)%	(3,9)%

- (1) Los números presentados en este cuadro difieren de los presentados en los cuadros titulados "Composición de los Ingresos Tributarios" ya que ellos excluyen los ingresos (y transferencias) co-participados con las provincias y porque los mismos son publicados después de los datos del cuadro "Composición de los Ingresos Tributarios" y por lo tanto reflejan información actualizada.
- (2) Incluye la venta de bienes y servicios de la administración pública, ingresos operativos, transferencias del Banco Central y el FGS, transferencias corrientes y otras transferencias.
- (3) Excluye los ingresos de privatizaciones.
- (4) Incluye los aportes jubilatorios conforme al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino.
- (5) El Gobierno cancela algunas de sus obligaciones de pago (por ejemplo, con proveedores) mediante la emisión de bonos conocidos como Bocones. Los Bocones constituyen bonos a ser pagados en el futuro más que pagos en efectivo, y no fueron registrados como gastos primarios en los períodos presentados en este cuadro ni reflejados como parte del resultado global del sector público no financiero. Ver el cuadro que aparece más abajo titulado "Cuentas Públicas Nacionales (Nueva Presentación)" para una descripción del tratamiento de los Bocones conforme a la nueva presentación. El monto de los Bocones emitidos en 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 fue de Ps. 930 millones, Ps. 1.100 millones, Ps. 1.600 millones, Ps. 1.300 millones y Ps. 1.600 millones, respectivamente. Para una descripción de estos títulos valores, ver "Deuda del Sector Público—Administración de la Deuda luego de la Crisis de 2001."
- (6) Los importes presentados en el rubro "Seguridad Social" en este cuadro se calculan en base caja y por lo tanto difieren de los presentados en el cuadro titulado "Composición de los Gastos Públicos Nacionales," que se calculan utilizando el método de contabilidad de lo devengado y corresponden a la Administración Nacional.
- (7) Incluye transferencias al sector privado (incluyendo subsidios), al sector público (por ejemplo, transferencias a universidades), al Programa Jefes de Hogar y a empresas estatales.
- (8) Incluye pagos de intereses respecto de los bonos emitidos conforme al Canje de Deuda de 2005 y al Canje de Deuda de 2010.
- n.d. = no disponible

Fuente: Ministerio de Hacienda.

En marzo de 2016, el gobierno de Macri adoptó una nueva metodología destinada a aumentar la transparencia en la presentación de los resultados fiscales. Las principales modificaciones introducidas en la nueva presentación de los resultados fiscales consisten en excluir transferencias del Banco Central y el FGS al Gobierno del total de ingresos fiscales corrientes y en excluir los pagos de intereses respecto de la deuda pública realizados por el Gobierno del total de los gastos fiscales corrientes.

En el cuadro a continuación se indican las cuentas públicas nacionales para 2014 y 2015, sobre una base pro forma, en base a la nueva presentación adoptada por el gobierno de Macri. Además, se incluye una estimación del aumento en el monto de las obligaciones corrientes diferidas. Dado que los gastos del sector público no financiero se registran en el momento del pago de acuerdo con el método de contabilidad del criterio de lo percibido, los gastos relativos al consumo de bienes y servicios incurridos en un período determinado se



registran en un período posterior si el pago es diferido como resultado de la facultad discrecional del Gobierno de hacer tal cosa. Registrar los gastos devengados del sector público no financiero es una forma de monitorear la discrepancia entre los gastos asociados con el consumo real durante un período que serán efectivamente pagados durante períodos posteriores.

**Cuentas Públicas Nacionales (Nueva Presentación)**  
(en millones de pesos, excepto porcentajes)

	Pro forma 2014	Pro forma 2015	% de Variación
<b>Ingresos tributarios</b>			
Total ingresos tributarios corrientes.....	Ps. 906.260	Ps. 1.192.870	31,6%
<b>Gastos primarios</b>			
Total gastos primarios corrientes.....	(1.061.780)	(1.427.990)	34,5%
Obligaciones corrientes diferidas <sup>(1)</sup> .....	(12.890)	(56.540)	338,6%
Resultado fiscal primario.....	(168.410)	(291.660)	73,2%
Transferencias de capital <sup>(2)</sup> .....	45.800	9.480	(79,3)%
Resultado global del sector público no financiero.....	Ps. (122.610)	Ps. (282.180)	130,1%

(1) Incluye el monto total de las obligaciones del Gobierno con proveedores que no fueron puntualmente pagadas y fueron diferidas a un ejercicio posterior. Estas obligaciones de pago anteriormente no eran registradas como gastos primarios.

(2) Incluye transferencias del Banco Central y el FGS al Gobierno y pagos de intereses respecto de la deuda pública realizados por el Gobierno.

Fuente: Ministerio de Hacienda

Los montos considerados en el comentario sobre los resultados fiscales a continuación son los presentados en los cuadros precedentes, con excepción de los ingresos de los aportes y contribuciones de la seguridad social, el impuesto al valor agregado ("IVA"), impuesto a las ganancias, impuestos sobre bienes y servicios e impuestos a los combustibles, cada uno de los cuales remite a los datos presentados en el cuadro "Composición de los Ingresos Tributarios" presentado en "—Régimen Impositivo", que incluye los ingresos (y transferencias) coparticipados con las provincias (ver "Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias") y los aportes jubilatorios conforme al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones.

**Resultado Fiscal de 2011, comparado con el Resultado Fiscal de 2010**

**Resultado fiscal primario.** El superávit primario disminuyó un 80,4%, de Ps. 25.100 millones en 2010 a Ps. 4.900 millones en 2011. Mientras que los ingresos totales aumentaron un 23,9% en 2011, los gastos primarios aumentaron un 32,0%. Los ingresos totales y los gastos primarios aumentaron por encima del monto presupuestado inicialmente para 2011, lo que resultó en un menor, pero todavía positivo, resultado primario.

**Ingresos tributarios.** En 2011, los ingresos tributarios aumentaron un 23,9% a Ps. 432.000 millones, de Ps. 348.700 millones en 2010.

Este aumento fue principalmente impulsado por un aumento en los aportes y contribuciones a la seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias y los impuestos al comercio exterior, que representaron aproximadamente un 94,1% del aumento total. Este aumento en los ingresos tributarios incluye:

- un aumento en los ingresos provenientes de los aportes a la seguridad social, que representó aproximadamente un 39,3% del aumento total;
- un aumento en los ingresos provenientes del IVA, que representó aproximadamente un 23,6% del aumento total;
- un aumento en los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, que representó aproximadamente un 20,3% del aumento total; y

- un aumento en los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior, que representó aproximadamente un 11,0% del aumento total, principalmente debido a aumentos en la actividad del comercio exterior, los precios de los *commodities* agrícolas y una depreciación del tipo de cambio nominal peso-dólar estadounidense. -----

Este aumento en los ingresos tributarios fue parcialmente contrarrestado por una reducción en otros ingresos no tributarios, que cayeron un 13,9%, de Ps. 43.100 millones en 2010 a Ps. 37.100 millones en 2011. Esta reducción fue principalmente impulsada por las transferencias de ganancias del Banco Central, que disminuyeron de Ps. 20.300 millones en 2010 a Ps. 8.700 millones en 2011. -----

*Gastos primarios.* En 2011, los gastos primarios (incluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 32,0%, de Ps. 323.600 millones en 2010 a Ps. 427.100 millones. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores:-----

- las prestaciones de la seguridad social, que representaron un 38,7% del aumento total, aumentaron un 37,4%, de Ps. 107.100 millones en 2010 a Ps. 147.100 millones en 2011, principalmente como resultado de un aumento en el número de jubilados y sucesivos aumentos en los pagos de jubilaciones. Durante 2011, las jubilaciones aumentaron un 37,0% en promedio;-----
- otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas, como universidades), que representaron un 31,3% del aumento total, aumentaron un 36,2%, de Ps. 89.600 millones en 2010 a Ps. 122.000 millones en 2011. Este aumento se debió principalmente al aumento en los subsidios a los sectores de transporte y electricidad. El aumento en otras transferencias fue también impulsado por un aumento en los pagos a la seguridad social, particularmente a través de los programas de Asignación Universal por Hijo y de Asignación por Embarazo; -----
- los salarios de la Administración Nacional, que representaron un 12,7% del aumento total, aumentaron un 27,4%, de Ps. 48.000 millones en 2010 a Ps. 61.200 millones en 2011, principalmente como resultado del ajuste periódico a los salarios de los empleados públicos, que aumentaron en promedio un 21,2% en total, y un aumento del 5,1% en el número de empleados del sector público nacional de 351.144 al 31 de diciembre de 2010 a 368.996 al 31 de diciembre de 2011; y -----
- los gastos de capital, que representaron un 7,6% del aumento total, aumentaron un 17,2%, de Ps. 45.600 millones en 2010 a Ps. 53.500 millones en 2011. Este aumento se debió mayormente a un aumento en la inversión directa del Gobierno, principalmente para la compra de computadoras para entregar a los alumnos de escuelas públicas a través del Programa Conectar Igualdad (ver "Sistema Monetario—Mercados de Títulos Valores—Fondos Comunes de Inversión"), y para la construcción y mantenimiento de calles. En noviembre de 2011, para mejorar la distribución equitativa del gasto en subsidios, el Gobierno eliminó los subsidios a la electricidad, el gas natural, los sistemas de agua potable y cloacas para algunos sectores de la población considerados capaces de pagar dichos servicios públicos sin el beneficio de los subsidios.-----

*Resultado fiscal global.* Debido a un mayor aumento en los gastos primarios que en los ingresos, así como a mayores pagos de intereses durante 2011, el resultado fiscal global registró un déficit de Ps. 30.700 millones en 2011 comparado con un superávit de Ps. 3.100 millones en 2010. Para un comentario acerca de los pagos de intereses en 2011, ver "Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Moneda Extranjera—Servicio de Deuda Denominada en Moneda Extranjera" y "Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Pesos—Servicio de Deuda Denominada en Pesos." -----

#### **Resultado Fiscal de 2012, comparado con el Resultado Fiscal de 2011** -----

*Resultado fiscal primario.* El resultado fiscal primario de 2012 registró un déficit de Ps. 4.400 millones en 2012, comparado con un superávit de Ps. 4.900 millones en 2011. Mientras que los ingresos totales aumentaron un 25,9% en 2012, los gastos primarios registraron un aumento mayor, del 28,3%. Los ingresos totales y los gastos primarios aumentaron por encima del monto presupuestado inicialmente para 2012. -----

*Ingresos tributarios.* En 2012, los ingresos tributarios aumentaron un 25,9% a Ps. 543.800 millones de Ps. 432.000 millones en 2011. Este aumento fue impulsado principalmente por los aportes y contribuciones a la seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias, impuestos al comercio exterior y otros ingresos no tributarios, que representaron aproximadamente un 89,4% del aumento total. El aumento en los ingresos tributarios incluye: -----

- un aumento en los ingresos provenientes de los aportes a la seguridad social, que representaron aproximadamente un 36,4% del aumento total; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del IVA, que representó aproximadamente un 20,6% del aumento total; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, que representó aproximadamente un 14,7% del aumento total; -----
- un aumento en los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior, que representaron aproximadamente un 9,5% del aumento total, debido principalmente a aumentos en la actividad del comercio exterior, los precios de los *commodities* agrícolas, una depreciación del tipo de cambio nominal peso-dólar estadounidense y un aumento en la alícuota variable aplicable a las exportaciones de biodiesel; y -----
- un aumento en otros ingresos no tributarios, que representó aproximadamente un 8,2% del aumento total, impulsado principalmente por un aumento en las ganancias generadas por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino, que fue parcialmente contrarrestado por una reducción del 11,5% en la transferencia de ganancias del Banco Central. -----

*Gastos primarios.* En 2012, los gastos primarios (incluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 28,3% de Ps. 427.100 millones en 2011 a Ps. 548.200 millones en 2012. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores: -----

- las prestaciones de la seguridad social, que representaron aproximadamente un 47,5% del aumento total, aumentaron un 39,1%, de Ps. 147.100 millones en 2011 a Ps. 204.600 millones en 2012, principalmente como resultado de un aumento en el número de jubilados y sucesivos aumentos en los pagos de jubilaciones. Durante 2012, la jubilación mínima aumentó la jubilación mínima aumentó en promedio un 31,1%; -----
- otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas, como universidades), que representaron aproximadamente un 17,9% del aumento total, aumentaron un 17,8%, de Ps. 122.000 millones en 2011 a Ps. 143.600 millones en 2012. Este aumento se debió principalmente al aumento en los subsidios a los sectores de transporte y electricidad. El aumento en otras transferencias también fue impulsado por el aumento en los pagos a universidades y pagos a la seguridad social, particularmente a través de los programas de Asignación Universal por Hijo y de Asignación por Embarazo; -----
- los salarios de la Administración Nacional, que representaron aproximadamente un 14,8% del aumento total, aumentaron un 29,3% de Ps. 61.200 millones en 2011 a Ps. 79.100 millones en 2012, principalmente como resultado del ajuste periódico a los salarios de los empleados públicos durante 2012, que aumentaron en promedio un 25,8% en total, y de un aumento del 2,8% en el número de empleados del sector público nacional de 368.996 al 31 de diciembre de 2011 a 379.388 al 31 de diciembre de 2012; y -----
- los gastos de capital, que representaron aproximadamente un 6,8% del aumento total, aumentaron un 15,5% de Ps. 53.500 millones en 2011 a Ps. 61.8 millones en 2012. Este aumento se debió principalmente a un aumento en la inversión directa del Gobierno, principalmente para la compra de computadoras para entregar a alumnos de escuelas públicas a través del programa Conectar

Igualdad, la construcción y mantenimiento de calles y transferencias de capital a las provincias y empresas privadas, principalmente para proyectos de infraestructura. -----

*Resultado fiscal global.* Debido a un mayor aumento en los gastos primarios que en los ingresos, así como a mayores pagos de intereses durante 2012, el déficit fiscal global aumentó de Ps. 30.700 millones en 2011 a Ps. 55.600 millones en 2012. Para un comentario acerca de los pagos de intereses en 2012, ver “Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Moneda Extranjera—Servicio de Deuda Denominada en Moneda Extranjera” y “Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Pesos—Servicio de Deuda Denominada en Pesos.” -----

#### *Resultado Fiscal de 2013, comparado con el Resultado Fiscal de 2012* -----

*Resultado fiscal primario.* El déficit primario aumentó de Ps. 4.400 millones en 2012 a Ps. 22.500 millones en 2013. Mientras que los ingresos totales aumentaron un 30,2% en 2013, los gastos primarios aumentaron un 33,2%. Los ingresos totales y los gastos primarios aumentaron por encima del monto presupuestado inicialmente para 2013. -----

*Ingresos tributarios.* En 2013, los ingresos tributarios aumentaron un 30,2% a Ps. 707.900 millones de Ps. 543.800 millones en 2012. Este aumento fue impulsado principalmente por los aportes y contribuciones a la seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias, los impuestos al comercio exterior y otros ingresos no tributarios, que representaron aproximadamente un 91,4% del aumento total. El aumento en los ingresos tributarios incluye: -----

- un aumento en los ingresos provenientes de los aportes a la seguridad social, que representó aproximadamente un 33,8% del aumento total; -----
- un aumento en otros ingresos no tributarios, que representó aproximadamente un 22,7% del aumento total, y que fue impulsado principalmente por un aumento en las ganancias generadas por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino y un aumento del 316,7% en la transferencia de ganancias del Banco Central; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del IVA, que representó aproximadamente un 18,7% del aumento total; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, que representó aproximadamente un 14,8% del aumento total; y -----
- un aumento en los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior, que representó aproximadamente un 1,5% del aumento total. -----

*Gastos primarios.* En 2013, los gastos primarios (incluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 33,2% de Ps. 548.200 millones en 2012 a Ps. 730.400 millones en 2013. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores: -----

- los pagos a la seguridad social, que representaron aproximadamente un 37,0% del aumento total, aumentaron un 33,0%, de Ps. 204.600 millones en 2012 a Ps. 272.100 millones en 2013, principalmente como resultado de sucesivos aumentos en los pagos de jubilaciones. En 2013, la jubilación mínima aumentó un 31,8% en promedio; -----
- otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas, como universidades), que representaron aproximadamente un 22,0% del aumento total, aumentaron un 27,9%, de Ps. 143.600 millones en 2012 a Ps. 183.700 millones en 2013. Este aumento se debió principalmente al aumento en los subsidios a los sectores de electricidad y energía. El aumento en otras transferencias también fue impulsado por el aumento en los pagos a universidades y los pagos de seguridad social, particularmente a través de los programas de Asignación Universal por Hijo y de Asignación por Embarazo; -----



- los gastos de capital, que representaron aproximadamente un 15,9% del aumento total, aumentaron un 46,9% de Ps. 61.800 millones en 2012 a Ps. 90.700 millones en 2013. Este aumento se debió principalmente a un aumento en las transferencias a las provincias para proyectos de infraestructura a través del Fondo Federal Solidario (ver “Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias—Transferencias de Ingresos”) y a inversiones directas del Gobierno, principalmente para programas de vivienda bajo el Plan Más Cerca, Más Municipio, Mejor País, Más Patria y de asistencia financiera a las empresas de servicios ferroviarios para la mejora y renovación de la infraestructura ferroviaria; y-----
- los salarios de la Administración Nacional, que representaron aproximadamente un 12,4% del aumento total, aumentaron un 28,4% de Ps. 79.100 millones en 2012 a Ps. 101.600 millones en 2013, principalmente como resultado de dos aumentos sucesivos en los salarios de los empleados públicos durante 2013, que aumentaron un 23,5% en promedio, y a un aumento del 4,4% en el número de empleados del sector público nacional de 379.338 al 31 de diciembre de 2012 a 396.138 al 31 de diciembre de 2013.-----

*Resultado fiscal global.* Debido a un mayor aumento en los gastos primarios que en los ingresos durante 2013, el déficit fiscal global aumentó de Ps. 55.600 millones en 2012 a Ps. 64.5 millones en 2013. Para un comentario acerca de los pagos de intereses en 2013, ver “Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Moneda Extranjera—Servicio de Deuda Denominada en Moneda Extranjera” y “Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Pesos—Servicio de Deuda Denominada en Pesos.” -----

#### **Resultado Fiscal de 2014, comparado con el Resultado Fiscal de 2013**-----

*Resultado fiscal primario.* El déficit primario aumentó de Ps. 22.500 millones en 2013 a Ps. 38.600 millones en 2014. Los ingresos totales y los gastos primarios aumentaron por encima del monto presupuestado inicialmente para 2014. Mientras que los ingresos totales aumentaron un 40,9% en 2014, los gastos primarios aumentaron un 41,8%, lo que resultó en un mayor déficit primario.-----

*Ingresos tributarios.* En 2014, los ingresos tributarios aumentaron un 40,9% a Ps. 997.200 millones de Ps. 707.900 millones en 2013. Este aumento fue impulsado principalmente por los aportes y contribuciones a la seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias, los impuestos al comercio exterior y otros ingresos no tributarios, que representaron aproximadamente un 93,5% del aumento total. El aumento en los ingresos tributarios incluye: -----

- un aumento en los ingresos provenientes de los aportes a la seguridad social, que representó aproximadamente un 24,6% del aumento total; -----
- un aumento en otros ingresos no tributarios, que representó aproximadamente un 26,0% del aumento total, impulsado principalmente por un aumento en la transferencia de ganancias del Banco Central de Ps. 32.200 millones en 2013 a Ps. 78.400 millones en 2014, y por un aumento en las ganancias generadas por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino;-----
- un aumento en los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, que representó aproximadamente un 15,6% del aumento total;-----
- un aumento en los ingresos provenientes del IVA, que representó aproximadamente un 15,3% del aumento total; y-----
- un aumento en los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior, que representó aproximadamente un 11,9% del aumento total, debido principalmente a una depreciación del tipo de cambio nominal peso-dólar estadounidense, que fue parcialmente contrarrestado por una reducción en los impuestos a las exportaciones de biodiesel, como resultado del impacto de la caída en los precios de *commodities* como el petróleo y los combustibles sobre la alícuota variable.



*Gastos primarios.* En 2014, los gastos primarios (incluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 41,8% de Ps. 730.400 millones en 2013 a Ps. 1.035.800 millones en 2014. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores: -----

- las otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas, como universidades), que representaron aproximadamente un 32,9% del aumento total, aumentaron un 54,7%, de Ps. 183.700 millones en 2013 a Ps. 284.300 millones en 2014. Este aumento se debió principalmente al aumento en los subsidios al sector de electricidad. El aumento en otras transferencias fue también impulsado por el aumento en los pagos a la seguridad social, particularmente a través de los programas de Asignación Universal por Hijo y Asignación por Embarazo; -----
- los pagos a la seguridad social, que representaron aproximadamente un 29,9% del aumento total, aumentaron un 33,6%, de Ps. 272.100 millones en 2013 a Ps. 363.400 millones en 2014, principalmente como resultado de un aumento en el número de jubilados y sucesivos aumentos en los pagos de jubilaciones. Durante 2014, las jubilaciones aumentaron un 30,5% en promedio, inclusive como resultado de la ampliación del sistema de seguridad social por parte del Gobierno en septiembre de 2014 para cubrir a personas que habían alcanzado, o estaban a dos años de alcanzar, la edad necesaria para percibir dichos beneficios pero que no habían aportado al sistema por el número de años requerido. Esta ampliación se aplicó a los trabajadores autónomos y a las personas sujetas al sistema de monotributo. -----
- los salarios de la Administración Nacional, que representaron aproximadamente un 13,6% del aumento total, aumentaron un 40,9% de Ps. 101.600 millones en 2013 a Ps. 143.200 millones en 2014, principalmente como resultado del ajuste periódico a los salarios de los empleados públicos durante 2014, que aumentaron en promedio un 35,8% en total, y de un aumento del 3,8% en el número de empleados del sector público nacional de 396.138 al 31 de diciembre de 2013 a 411.045 al 31 de diciembre de 2014; y -----
- los gastos de capital, que representaron aproximadamente un 13,3% del aumento total, aumentaron un 44,7% de Ps. 90.700 millones en 2013 a Ps. 131.300 millones en 2014. Este aumento se debió principalmente a un aumento en la inversión directa del Gobierno y transferencias a las provincias y la Ciudad de Buenos Aires, principalmente para la construcción y mantenimiento de calles, así como para la compra de equipos para inversiones en ferrocarriles y otros proyectos de infraestructura y, en menor medida, para el Programa de Estímulo a la Inyección Excedente de Gas Natural, inversiones en proyectos de generación de electricidad, el desarrollo de infraestructura de vivienda a través del programa Techo Digno, préstamos hipotecarios a través del programa PRO.REe.AR Bicentenario y el desarrollo de infraestructura económica y social en las provincias y municipalidades a través del Fondo Federal Solidario (ver "Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias—Transferencias de Ingresos"); -----

#### **Resultado Fiscal de 2015, comparado con el Resultado Fiscal de 2014**-----

*Resultado fiscal primario.* El déficit primario aumentó de Ps. 38.600 millones en 2014 a Ps. 104.800 millones en 2015. Los ingresos totales y los gastos primarios aumentaron por encima del monto presupuestado inicialmente para 2015. Mientras que los ingresos totales aumentaron un 30,2% en 2015, los gastos primarios aumentaron un 35,5%, lo que resultó en un mayor déficit primario. -----

*Ingresos tributarios.* En 2015, los ingresos tributarios aumentaron un 30,2% a Ps. 1.299.000 millones de Ps. 997.200 millones en 2014. Este aumento fue impulsado principalmente por los aportes y contribuciones a la seguridad social, el IVA, el impuesto a las ganancias, impuestos a los combustibles, operaciones financieras y otros ingresos no tributarios, que representaron aproximadamente un 96,8% del aumento total. El aumento en los ingresos tributarios incluye: -----

- un aumento en los ingresos provenientes de los aportes a la seguridad social, que representó aproximadamente un 37,7% del aumento total; -----

- un aumento en otros ingresos no tributarios, que representó aproximadamente un 11,4% del aumento total, impulsado principalmente por un aumento en las ganancias generadas por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino y administrado por el FGS; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del impuesto a las ganancias, que representó aproximadamente un 19,7% del aumento total; -----
- un aumento en los ingresos provenientes del IVA, que representó aproximadamente un 19,3% del aumento total; y un aumento en los ingresos provenientes de los impuestos al comercio exterior, debido principalmente a un aumento en el impuesto a las importaciones, que fue parcialmente contrarrestado por una reducción en los ingresos por el impuesto a las exportaciones. -----

*Gastos primarios.* En 2015, los gastos primarios (incluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 35,5% de Ps. 1.035.800 millones en 2014 a Ps. 1.403.000 millones en 2015. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores: -----

- las otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas, como universidades), que representó aproximadamente un 24,4% del aumento total, aumentaron un 31,6%, de Ps. 284.300 millones en 2014 a Ps. 374.200 millones en 2015. Este aumento se debió principalmente al aumento de los subsidios al sector de electricidad. El aumento en otras transferencias también fue impulsado por el aumento en los pagos a la seguridad social, particularmente a través de los programas de Asignación Universal por Hijo y de Asignación por Embarazo; -----
- los pagos a la seguridad social, que representaron aproximadamente un 46,9% del aumento total, aumentaron un 47,4%, de Ps. 363.400 millones en 2014 a Ps. 535.700 millones en 2015, principalmente como resultado de un aumento en el número de jubilados y sucesivos aumentos en los pagos de jubilaciones. Durante 2015, las jubilaciones aumentaron un 33,0% en promedio; -----
- los salarios de la Administración Nacional, que representaron aproximadamente un 15,2% del aumento total, aumentaron un 39,0% de Ps. 143.200 millones en 2014 a Ps. 199.100 millones en 2015; y -----
- los gastos de capital, que representaron aproximadamente un 8,1% del aumento total, aumentaron un 22,6% de Ps. 131.300 millones en 2014 a Ps. 160.900 millones en 2015. Este aumento se debió principalmente a gastos de capital en energía, transporte e infraestructura de vivienda. -----

#### **Régimen Impositivo**-----

En la Argentina, la autoridad legal para imponer impuestos es compartida por el Congreso, las legislaturas provinciales y, con ciertos límites, las municipalidades. -----

Los impuestos federales deben ser autorizados por el Congreso, aunque el poder ejecutivo está facultado para emitir las reglamentaciones y decretos necesarios para implementar las leyes del Congreso. La Argentina no tiene un código fiscal federal; en lugar de ello, distintas leyes, que son frecuentemente modificadas, rigen las diferentes categorías de impuestos. El Ministerio de Hacienda es responsable por el cobro de los ingresos fiscales federales. El Ministerio de Hacienda lleva adelante esta tarea principalmente a través de la AFIP. -----

Las cifras presentadas en esta sección difieren de las presentadas en la sección "Cuentas Públicas Nacionales" ya que éstas incluyen los ingresos (y transferencias) coparticipados (ver "Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias") con las provincias. -----

### Composición de los Ingresos Tributarios

El Gobierno recauda los siguientes impuestos:

- IVA sobre bienes y servicios;
- impuesto a las ganancias;
- aportes y contribuciones a la seguridad social;
- impuestos al comercio exterior;
- impuestos al capital;
- impuestos a los combustibles; y
- otros impuestos sobre bienes y servicios (como impuestos al consumo y el impuesto a las transacciones financieras).

Tradicionalmente, el Gobierno obtenía la mayor parte de sus ingresos del IVA, de los aportes a la seguridad social y del impuesto a las ganancias. Ver “—Régimen Impositivo—Composición de los Ingresos Tributarios.”

Los ingresos tributarios para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2015 ascendieron a Ps. 1.567.000 millones, lo que representa un aumento del 29,9% en relación con 2014. El aumento se debió principalmente a:

- un aumento en los salarios nominales de los sectores público y privado;
- un aumento en los precios de los productos y servicios;
- un aumento en la ganancia imponible declarada por las empresas y particulares; y
- mejoras en los mecanismos de recaudación de impuestos.

Durante 2015:

- los ingresos por impuesto a las ganancias aumentaron un 42,8%, principalmente como resultados de mayores pagos en concepto de anticipos del impuesto a las ganancias realizados por las empresas en 2015 y mayores pagos realizados por particulares como resultado de un aumento en los salarios sin ningún ajuste a las categorías del impuesto;
- los derechos al comercio exterior disminuyeron un 1,9% en relación con 2014. Los ingresos por el impuesto a las exportaciones disminuyó un 9,7%, mientras que la recaudación del impuesto a las importaciones aumentó un 18,1%;
- las prestaciones a la seguridad social aumentaron un 35,0%, principalmente debido al aumento en los salarios sujetos a los aportes y en el número de trabajadores en relación con 2014, así como a cambios en la legislación, incluyendo el aumento de la base imponible máxima para el cálculo de los aportes; y
- los ingresos por IVA aumentaron un 30,8% como resultado de un aumento del 36,8% en el IVA DGI y de un aumento del 16,4% en el IVA DGA, en cada caso en relación con 2014, principalmente como resultado de un aumento en el consumo nominal, que fue parcialmente contrarrestado por mayores reembolsos y canjes a exportadores y productores, así como por una reducción en los ingresos generados conforme a la moratoria de IVA aprobada en 2015.

En el cuadro a continuación se indica la composición de los ingresos tributarios del Gobierno para los períodos especificados.

**Composición de los Ingresos Tributarios  
(en millones de pesos)**

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(4)</sup>
IVA	Ps. 154.237	Ps. 190.496	Ps. 249.006	Ps. 331.203	Ps. 433.076
Aportes de la Seguridad Social <sup>(1)</sup>	137.186	179.777	236.072	307.656	415.410
Impuesto a las ganancias	108.598	138.440	183.599	267.075	381.463
Impuesto a las ganancias personas jurídicas	66.767	80.490	97.614	129.881	183.207
Impuesto a las ganancias personas físicas	36.711	54.274	79.446	125.066	187.663
Otros	5.121	3.676	6.539	12.128	10.593
Impuestos a las importaciones y exportaciones	69.338	78.677	79.940	115.283	113.053
Impuestos al capital <sup>(2)</sup>	6.018	7.409	10.471	14.575	18.538
Impuestos a los combustibles	18.131	25.785	31.010	44.490	56.478
Otros impuestos sobre bienes y servicios	51.494	61.894	78.595	106.672	139.027
Otros	5.214	6.428	5.200	8.333	10.004
Ingresos tributarios brutos <sup>(3)</sup>	<b>550.216</b>	<b>688.905</b>	<b>873.893</b>	<b>1.195.287</b>	<b>1.567.050</b>
Reembolsos de impuestos	(4.690)	(1.987)	(5.394)	(11.215)	(8.831)
<b>Ingresos tributarios netos</b>	<b>Ps. 545.526</b>	<b>Ps. 686.918</b>	<b>Ps. 868.499</b>	<b>Ps. 1.184.072</b>	<b>Ps. 1.558.219</b>

(1) Los ingresos para 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 incluyen aportes jubilatorios resultantes del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino.

(2) Incluye el impuesto a las transacciones financieras, que generó ingresos por Ps. 36.900 millones en 2011, Ps. 44.600 millones en 2012, Ps. 57.200 millones en 2013, Ps. 77.600 millones en 2014 y Ps. 97.500 millones en 2015.

(3) Los ingresos tributarios brutos incluyen algunos ingresos tributarios que son cobrados y luego reembolsados, como el IVA y el impuesto a las ganancias, que son reembolsables en ciertas circunstancias. Dichos reembolsos son deducidos de los ingresos tributarios brutos para calcular los ingresos tributarios netos.

(4) Datos preliminares.

n.d. = no disponible.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

**Composición de los Ingresos Tributarios  
(como porcentaje del total de ingresos tributarios totales del Gobierno)**

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(4)</sup>
IVA	28,3%	27,7%	28,7%	28,0%	27,8%
Aportes a la Seguridad Social <sup>(1)</sup>	25,1%	26,2%	27,2%	26,0%	26,7%
Impuesto a las ganancias	19,9%	20,2%	21,1%	22,6%	24,5%
Impuesto a las ganancias personas jurídicas	12,2%	11,7%	11,2%	11,0%	11,8%
Impuesto a las ganancias personas físicas	6,7%	7,9%	9,1%	10,6%	12,0%
Otros	0,9%	0,5%	0,8%	1,0%	0,7%
Impuestos a las importaciones y exportaciones	12,7%	11,5%	9,2%	9,7%	7,3%
Impuestos al capital <sup>(2)</sup>	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%
Impuestos a los combustibles	3,3%	3,8%	3,6%	3,8%	3,6%
Otros impuestos sobre bienes y servicios	9,4%	9,0%	9,0%	9,0%	8,9%
Otros	1,0%	0,9%	0,6%	0,7%	n.d.
Ingresos tributarios brutos <sup>(3)</sup>	100,9%	100,3%	100,6%	100,9%	100,6%
Reembolsos de impuestos	(0,9)	(0,3)	(0,6)	(0,9)	(0,6)
<b>Ingresos tributarios netos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

- (1) Los ingresos para 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 incluyen aportes jubilatorios resultantes del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino.
- (2) Incluye el impuesto a las transacciones financieras, que generó ingresos por Ps. 36.900 millones en 2011, Ps. 44.600 millones en 2012, Ps. 57.200 millones en 2013, Ps. 77.600 millones en 2014 y Ps. 97.500 millones en 2015.
- (3) Los ingresos tributarios brutos incluyen algunos ingresos tributarios que son cobrados y luego reembolsados, como el IVA y el impuesto a las ganancias, que son reembolsables en ciertas circunstancias. Dichos reembolsos son deducidos de los ingresos tributarios brutos para calcular los ingresos tributarios netos.
- (4) Datos preliminares.
- n.d. = no disponible

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La información que sigue es una breve descripción de los principales impuestos recaudados por el Gobierno, salvo por los aportes a la seguridad social. Para una descripción de los aportes a la seguridad social, ver "Seguridad Social."

### Impuesto al Valor Agregado

El IVA se aplica a la venta de bienes y servicios dentro de la Argentina, y la provisión de servicios en el exterior cuando la utilización efectiva de esos servicios se lleve a cabo en la Argentina y el proveedor de los servicios revista la calidad de responsable inscripto. El IVA también se aplica a las importaciones.

A la fecha de este Prospecto Suizo, la alícuota general del IVA es del 21,0%. Una alícuota del 27,0% se aplica a la provisión de gas, electricidad, agua y servicios de telecomunicaciones fuera de domicilios destinados a vivienda. Una alícuota diferencial del 10,5% se aplica en algunos casos, incluyendo programas de vivienda, la venta de ganado y otros productos agrícolas, la venta de bienes de capital y determinados ingresos y gastos financieros.

Los ingresos por IVA aumentaron un 30,8% en 2015 en comparación con 2014, principalmente como resultado de un aumento en el consumo nominal, que fue parcialmente contrarrestado por una reducción en los ingresos generados en relación con la moratoria del IVA aprobada en 2015.

El Gobierno también aplica ciertos impuestos al consumo de determinados bienes y servicios. En el cuadro a continuación se incluye una muestra de las alícuotas aplicables a ciertos productos.

### Composición de los Impuestos sobre Bienes y Servicios

Producto	Alícuota (%)
<b>Bienes</b>	20-75
Tabacos	8-20
Bebidas alcohólicas	4-8
Bebidas no alcohólicas (incluyendo, concentrados y agua mineral)	20
Artículos suntuarios	10
Equipamiento de recreo o deportes (incluyendo aviones privados y embarcaciones)	17
Productos electrónicos	10-20
Automotores, motores y motocicletas	
<b>Servicios</b>	0,1-23
Seguros	4
Teléfonos celulares y satelitales (teléfonos móviles)	

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Desde 2010, el Gobierno aplica un impuesto a los teléfonos móviles. El impuesto es igual al 1% de los abonos con empresas de telefonía celular (neto del IVA). El producido de este impuesto se destina a la promoción de los deportes olímpicos a través del Ente Nacional de Alto Rendimiento Deportivo, o Enard.

### Impuesto a las Ganancias

Las personas residentes legalmente en la Argentina y las empresas domiciliadas en la Argentina están sujetas al impuesto a las ganancias sobre su renta mundial. Las personas no residentes están sujetas al impuesto únicamente sobre la renta de fuente argentina.



La renta de autoridades nacionales, provinciales o municipales, así como de organizaciones sin fines de lucro (incluyendo cooperativas, instituciones religiosas y fundaciones), está exenta del impuesto a las ganancias. El Gobierno también exime o crea incentivos especiales (en forma de beneficios fiscales) para proyectos llevados a cabo en ciertos lugares, como Tierra del Fuego, y para ciertas actividades económicas, como el transporte público y la recolección de basura.

Hay tres categorías de impuesto a las ganancias en la Argentina:

- *Impuesto a las ganancias.* Para personas físicas residentes, la alícuota varía de acuerdo con el nivel de ingresos, entre el 9% y el 35%. Una alícuota del 15% se aplica a la ganancia neta por la venta de títulos valores. Si la negociación es realizada a través de ciertos mercados, puede aplicarse una exención para personas físicas residentes en Argentina. Para todas las personas jurídicas, la alícuota es del 35%, aplicable a la ganancia neta a nivel mundial. Para personas físicas y jurídicas no residentes, la alícuota es del 35%. No obstante, la misma es generalmente aplicada sobre la porción presunta de la ganancia contenida en los pagos a no residentes (lo que en general hace que la alícuota efectiva sea inferior) Una alícuota del 13,5% sobre el precio de venta bruto o del 15% sobre la ganancia neta real se aplica a los ingresos obtenidos por personas no residentes por la venta de títulos valores. Alternativamente, los trabajadores autónomos cuyos ingresos anuales son inferiores al mínimo no imponible (que se ajusta periódicamente) pueden optar por pagar un monotributo, que consiste en un monto fijo calculado en base a la facturación bruta, que reemplaza tanto el impuesto a las ganancias como el IVA.
- *Gravamen de emergencia sobre premios de determinados juegos de sorteos y concursos deportivos.* La alícuota de este impuesto es del 31% y se aplica al 90% del monto neto de la ganancia de loterías y juegos de azar.
- *Impuesto a la ganancia mínima presunta.* Sujeto a ciertas excepciones, como acciones y otras participaciones en sociedades sujetas al impuesto a las ganancias, se aplica un impuesto del 1° sobre el valor de ciertos activos mantenidos por empresas y particulares al cierre de cada ejercicio económico en la medida en que su valor total excede un umbral mínimo. Los montos pagados en concepto de impuesto a las ganancias son deducibles de este impuesto para evitar la doble imposición. Esta alícuota a la ganancia mínima suplementa la alícuota del impuesto a las ganancias. La obligación tributaria de cada ejercicio se fija en el mayor de ambos impuestos. No obstante, si el impuesto a la ganancia mínima presunta excede el impuesto a las ganancias, el excedente puede ser utilizado para compensar futuras obligaciones de pago en virtud del impuesto a las ganancias por un período de hasta diez años. Este impuesto ha sido derogado para los periodos fiscales iniciados a partir del 1° de enero de 2019.

El impuesto a las ganancias representó en promedio el 21,6% de los ingresos tributarios totales entre 2011 y 2015. En 2015, el impuesto a las ganancias representó el 24,5% de los ingresos tributarios totales.

En 2016, el Congreso derogó la aplicación de la retención del impuesto a las ganancias del 10% sobre los dividendos pagados por sociedades argentinas.

### ***Impuestos al Comercio Exterior***

Los impuestos al comercio exterior consisten en derechos exportación e importación. Los derechos de importación gravan los bienes y servicios importados a la Argentina para consumo. Se aplican ya sea en forma *ad valorem* (es decir, sobre el valor real del bien o servicio) o en base a los precios oficiales CIF (es decir, el costo del bien o servicio más el seguro y flete hasta su destino), según el que sea mayor. Las alícuotas para los derechos de importación varían entre el 0% y el 35%. Las importaciones de bienes de capital no producidos en la Argentina están sujetos a una alícuota del 2%, mientras que los producidos en la Argentina están sujetos, en general, a una alícuota del 14%. Ciertos productos, como textiles, calzado y juguetes están sujetos a una alícuota especial. Los derechos de exportación fueron introducidos en 2002. Los derechos de exportación se convirtieron en una importante fuente de ingresos para el Gobierno a partir de 2003, principalmente como resultado de los altos precios internacionales de los *commodities* y la devaluación del peso, que durante los primeros años aumentó la competitividad y el valor de las exportaciones en dólares estadounidenses de la

Argentina en pesos. La inflación y la apreciación real del peso debilitaron la competitividad de las exportaciones argentinas. -----

A continuación se indican ciertas alícuotas del derecho de exportación que se encontraban en vigencia al 10 de diciembre de y al 31 de diciembre de 2015, luego de que el Presidente Macri emitiera un decreto reduciendo significativamente dichas alícuotas. -----

- Exportaciones de petróleo crudo y combustibles: -----
  - si el precio internacional por barril de petróleo crudo y combustible es inferior a US\$ 71,00, el derecho de exportación aplicable es del 1%; y -----
  - si el precio internacional por barril de petróleo crudo y combustible es superior a US\$ 71,00, el derecho de exportación se calcula de acuerdo con la siguiente fórmula:-----

$$D = \frac{(PI - VC)}{VC} * 100$$

donde D es el derecho de exportación, PI es el precio internacional y VC es el valor de corte (monto neto máximo después de impuestos que puede pagarse a un exportador; al 31 de diciembre de 2015, el Gobierno fijó un valor de corte de US\$ 70,00 por barril); -----

- 0% sobre las exportaciones de semillas de girasol;-----
- 0% sobre las exportaciones de aceite de girasol y otros productos derivados del girasol;-----
- 0% sobre las exportaciones de ciertos productos regionales como frutas, miel, arroz y verduras;-----
- 0% sobre las exportaciones de productos lácteos y carne; -----
- 0% sobre las exportaciones de productos orgánicos;-----
- 5% sobre las exportaciones de lana cruda y lana esquilada; -----
- 5% sobre las exportaciones de desechos de fundición; -----
- 5%-10% sobre las exportaciones de cueros y pieles;-----
- 5%-10% sobre las exportaciones de corcho natural; -----
- 5%-10% sobre las exportaciones de productos minerales; -----
- 20% sobre las exportaciones de papel y cartón para reciclado; -----
- 27% sobre las exportaciones de aceites de soja y otros productos derivados de la soja;-----
- 30% sobre las exportaciones de semillas de soja;-----
- 100% sobre las exportaciones de gas natural; -----
- Biocombustible. El derecho de exportación se calcula de acuerdo con la siguiente: -----

$$D \text{ (as \%)} = (PR - CRCTE) * \frac{100}{CRCTE}$$

Donde -----

D es el derecho de exportación, PR es el precio de referencia y CRCTE es igual a la suma del costo total y el costo de retorno sobre el capital total utilizado. -----

En 2011, los derechos de exportación sobre los productos agrícolas representaron el 41,7% del total de los derechos de exportación, los derechos de exportación sobre alimentos y bebidas representaron el 24,6% del total de los derechos de exportación y los derechos de exportación sobre combustibles representaron el 20,9% del total de los derechos de exportación. -----

En 2012, derechos de exportación sobre productos agrícolas representaron el 37,5% del total de los derechos de exportación, los derechos de exportación sobre combustibles representaron el 25,4% del total de los derechos de exportación, y los derechos de exportación sobre alimentos y bebidas representaron el 25,0% del total de los derechos de exportación. La participación del total de los derechos de exportación derivados de combustibles aumentó en 2012 como resultado de un aumento en las exportaciones de petróleo crudo. Además, en agosto de 2012, el Gobierno reemplazó la alícuota fija aplicable a las exportaciones de biodiesel por una alícuota variable determinada por un ente gubernamental principalmente sobre la base de los precios internacionales y los costos de producción. -----

En 2013, los derechos de exportación sobre los productos agrícolas representaron el 36,3% del total de los derechos de exportación, los derechos de exportación sobre alimentos y bebidas representaron el 35,2% del total de los derechos de exportación y los derechos de exportación sobre combustibles representaron el 14,0% del total de los derechos de exportación. -----

En 2014, los derechos de exportación sobre alimentos y bebidas representaron el 39,3% del total de los derechos de exportación, los derechos de exportación sobre los productos agrícolas representaron el 36,2% del total de los derechos de exportación y los derechos de exportación sobre combustibles representaron el 10,7% del total de los derechos de exportación. -----

Durante los primeros nueve meses de 2015, los derechos de exportación sobre alimentos y bebidas representaron el 38,1% del total de los derechos de exportación, los derechos de exportación sobre los productos agrícolas representaron el 47,5% del total de los derechos de exportación y derechos de exportación sobre combustibles representaron el 2,1% del total de los derechos de exportación. -----

Los ingresos por derechos de importación y exportación disminuyeron un 3,3%, de Ps. 115.300 millones en 2014 a Ps. 113.100 millones en 2015. Los derechos de exportación disminuyeron un 9,7% en 2015 en comparación con el año anterior como resultado de una disminución en la venta de productos agrícolas y una caída en el precio de los *commodities*. Los derechos de importación aumentaron un 18,1% debido a un aumento en el tipo de cambio nominal. -----

#### ***Impuestos al Capital*** -----

Los impuestos al capital incluyen impuestos sobre el valor de los bienes personales de las personas físicas, impuestos sobre el patrimonio de cooperativas de crédito, un impuesto sobre la venta de inmuebles y un impuesto sobre las transacciones financieras. El impuesto sobre las transacciones financieras fue introducido en 2001 y se ha convertido en una importante fuente de ingresos para el Gobierno. El impuesto se aplica al monto total de la mayor parte de las transacciones financieras, con unas pocas excepciones. La alícuota general es del 0,6% para créditos y débitos en cuenta corriente bancaria y del 1,2% para las transferencias de fondos y otras transferencias de efectivo. El impuesto sobre las transacciones financieras se aplicaría originalmente hasta diciembre de 2002, pero el Congreso prorrogó sucesivamente la fecha de vencimiento en varias ocasiones. Como resultado de ello, el impuesto a los créditos y débitos en cuenta corriente bancaria permanecerá en vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017. -----

#### ***Impuestos a los Combustibles*** -----

El Gobierno aplica impuestos a la venta de varios combustibles, incluyendo combustibles líquidos, como la nafta y el gasoil, y al gas natural comprimido. Hasta 2015, el impuesto sobre la venta de combustibles líquidos era generalmente aplicado a importadores, refinerías y distribuidores y oscilaba entre el 17,1% y el 63% del precio de venta neto, dependiendo del tipo de combustible. -----

### Recaudación de Impuestos

Históricamente la Argentina ha tenido un bajo nivel de recaudación de impuestos. El Gobierno ha adoptado medidas para mejorar su nivel de recaudación desde 2003, en que el Congreso aprobó el Plan Antievasión. Las últimas iniciativas introducidas por el Gobierno para mejorar la recaudación impositiva incluyen las siguientes:

### Acuerdos de Cooperación Tributaria

Argentina y Uruguay han celebrado un acuerdo para facilitar el intercambio de información tributaria. En virtud de este acuerdo, las autoridades impositivas de ambos países pueden intercambiar cierta información tributaria para detectar la evasión de impuestos.

Argentina ha firmado acuerdos de cooperación con numerosos países para promover la cooperación internacional en cuestiones tributarias mediante el intercambio de información y el aumento de la transparencia de las operaciones comerciales internacionales. Estos acuerdos prevén el intercambio de información tributaria en forma documentaria y, en ciertas circunstancias, permiten a los representantes de la autoridad competente de un país realizar entrevistas y examinar registros en el territorio de la contraparte. En otros casos, estos acuerdos prevén la asistencia mutua en procedimientos aduaneros.

Argentina es también parte de la Convención sobre Asistencia Administrativa Mutua en Materia Fiscal y del Acuerdo Multilateral entre Autoridades Competentes promovido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

### Programa de Regularización Tributaria

En mayo de 2013, con el fin de destinar los fondos en moneda extranjera no declarados en poder de ciudadanos argentinos al desarrollo de proyectos de infraestructura, así como a los sectores energético e inmobiliario, el Congreso adoptó una ley autorizando la emisión de ciertos títulos valores a ser suscritos con moneda extranjera no declarada. Esta iniciativa no ha sido renovada desde diciembre de 2015. Para más información, ver "Sistema Monetario—Moneda Extranjera y Reservas Internacionales—Declaración Voluntaria de Moneda Extranjera."

### Composición del Gasto Público

Los gastos del sector público incluyen gastos de la administración general, servicio de deuda, inversiones en infraestructura y servicios, gastos en defensa y seguridad, gastos administrativos del poder judicial y gastos del programa social.

En el cuadro a continuación se indican el gasto público de la Administración Nacional para los periodos especificados, calculados utilizando el método de lo devengado, que computa los ingresos y gastos en los periodos en que fueron devengados, independientemente del período en que tuvieron lugar los pagos. Este método difiere del método de caja, utilizado para calcular las cuentas públicas nacionales. Ver "—Introducción."

Composición del Gasto Público Nacional<sup>(1)</sup>  
(como porcentaje del PBI)

	2011	2012	2013	2014	2015
Administración general	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	1,2%
Defensa y seguridad	1,1	1,2	1,2	1,3	1,7
Justicia	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Programas sociales	11,7	12,5	13,4	13,4	17,3
Seguridad social <sup>(2)</sup>	8,0	9,0	9,4	9,3	12,1
Cultura, educación, ciencia y tecnología	1,8	1,8	1,9	1,9	2,5
Salud	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0
Vivienda	0,5	0,5	0,8	0,9	1,0
Bienestar social	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Trabajo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Gasto público en infraestructura y servicios económicos...	4,7	4,5	5,1	6,8	6,0



	2011	2012	2013	2014	2015
Servicio de la deuda pública <sup>(1)</sup>	1,9	1,8	1,3	1,9	2,3
<b>Total</b>	<b>20,7%</b>	<b>21,3%</b>	<b>22,4%</b>	<b>24,8%</b>	<b>22,7%</b>

(1) Los números del presupuesto consignados en este cuadro no incluyen los montos presupuestados para entidades que forman parte del sector público no financiero nacional de Argentina, pero que no son parte de la Administración Nacional. Los números tampoco incluyen los intereses devengados respecto de la Deuda No Canjeada, una parte de la cual fue pagada con una porción del producido neto de los títulos de deuda emitidos por el Gobierno el 22 de abril de 2016. La Deuda No Canjeada incluye únicamente el capital impago más los intereses devengados e impagos a las tasas contractuales hasta su vencimiento originalmente programado. Dichos montos no incluyen intereses punitivos. Al resolver los litigios pendientes con los *holdouts* conforme a la Propuesta de Pago, la República tomó en consideración los intereses devengados luego del vencimiento originalmente programado de cada serie de títulos valores en situación de incumplimiento, así como los intereses punitivos. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

(2) Los números presentados bajo "Seguridad Social" en este cuadro difieren de los presentados en el cuadro "Cuentas Públicas Nacionales" porque han sido calculados utilizando diferentes metodologías.

(3) En base a la deuda pagada regularmente.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

### Composición del Gasto Público Nacional<sup>(1)</sup> (como porcentaje del gasto total del Gobierno)

	2011	2012	2013	2014	2015
Administración general	5,0%	4,3%	4,4%	3,9%	4,2%
Defensa y seguridad	5,4	5,4	5,5	5,4	5,5
Justicia	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6
Programas sociales	56,4	58,8	59,8	54,1	60,2
Seguridad social <sup>(2)</sup>	38,9	42,1	41,9	37,5	42,7
Cultura, educación, ciencia y tecnología	8,8	8,5	8,5	7,7	8,4
Salud	3,4	3,5	3,8	3,5	3,9
Vivienda	2,5	2,3	3,5	3,4	3,2
Bienestar social	2,1	1,9	1,7	1,7	1,5
Trabajo	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4
Gasto público en infraestructura y servicios económicos	22,5	21,4	22,7	27,5	20,8
Servicio de la deuda pública <sup>(3)</sup>	9,2	8,5	6,0	7,7	7,7
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Los números del presupuesto consignados en este cuadro no incluyen los montos presupuestados para entidades que forman parte del sector público no financiero nacional de Argentina, pero que no son parte de la Administración Nacional. Los números tampoco incluyen los intereses devengados respecto de la Deuda No Canjeada, una parte de la cual fue pagada con una porción del producido neto de los títulos de deuda emitidos por el Gobierno el 22 de abril de 2016.

(2) Los números presentados bajo "Seguridad Social" en este cuadro difieren de los presentados en el cuadro "Cuentas Públicas Nacionales" porque han sido calculados utilizando diferentes metodologías.

(3) En base a la deuda pagada regularmente.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

El gasto en programas sociales, inversiones en infraestructura y servicios públicos y servicio de la deuda pública constituyó la porción más grande de los gastos del Gobierno, representando en promedio el 88,7% del gasto total del Gobierno entre 2011 y 2015.

#### Gasto en Programas Sociales

El Gobierno destina una parte significativa de sus ingresos a programas sociales. Entre 2011 y 2015, el gasto en programas sociales representó en promedio el 57,9% del gasto anual del Gobierno, del que los pagos a la seguridad social solamente representaron en promedio el 40,6%. Estos programas sociales incluyen el sistema de la seguridad social, bienes y servicios culturales, educación, programas de ciencia y tecnología, el sistema de salud, programas de vivienda, programas de bienestar social y subsidios laborales. Además, conforme a la ley actual, el 6% del presupuesto anual del Gobierno debe ser destinado a educación, ciencia y tecnología. Ver "La Economía Argentina—Pobreza y Distribución del Ingreso."



### *Infraestructura y Servicios Públicos*

Los principales proyectos en infraestructura pública incluyen los siguientes:

- construcción de vías de ferrocarril y caminos;
- construcción y mejora del tendido eléctrico para el transporte de electricidad;
- ampliación de los sistemas de transporte de gas para plantas termoeléctricas; y
- construcción de cañerías de agua y desagüe,

Para más información ver “—Desarrollo de Infraestructura.”

### *Servicio de la Deuda Pública*

El Gobierno solamente ha registrado los intereses pagados sobre la deuda en situación de pago normal. Los datos indicados a continuación no incluyen los intereses devengados sobre la Deuda No Canjeada, una parte de los cuales fue pagada con una porción del producido neto de los títulos de deuda emitidos por el Gobierno en la Operación de Abril de 2016. La Deuda No Canjeada incluye únicamente el capital impago más los intereses devengados e impagos a las tasas contractuales hasta su vencimiento originalmente programado. Dichos montos no incluyen intereses punitivos. Al resolver los litigios pendientes con los *holdouts* conforme a la Propuesta de Pago, la República tomó en consideración los intereses devengados luego del vencimiento originalmente programado de cada serie de títulos valores en situación de incumplimiento, así como los intereses punitivos. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver “Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales.” Los intereses pagados respecto de los nuevos títulos de deuda en adelante serán reflejados en Servicio de la Deuda Pública. En 2011, los pagos de intereses como porcentaje del gasto total aumentaron al 9,2%, principalmente debido a pagos conforme a los Cupones Vinculados al PBI. En 2012, los pagos de intereses como porcentaje del gasto total disminuyeron al 8,5%, pero aumentaron un 15,8% en términos nominales, debido a mayores pagos de intereses respecto de los Bonares y a pagos respecto de los Valores Negociables Vinculados al PBI, deuda con los bancos comerciales y letras del tesoro. En 2013, los pagos de intereses como porcentaje del gasto total disminuyeron al 6,0%, y también disminuyeron un 6,7% en términos nominales, principalmente debido al hecho de que no se encontraba pendiente ningún pago conforme a los Valores Negociables Vinculados al PBI. En 2014, los pagos de intereses como porcentaje del gasto total aumentaron al 7,7%, y aumentaron un 94,2% en términos nominales, principalmente debido a mayores pagos de intereses respecto de los Bonares, Descuentos y pagos de intereses respecto de deuda con los organismos multilaterales. En 2015, los pagos de intereses como porcentaje del gasto total se mantuvieron estables en 7,7%, y aumentaron un 26,0% en términos nominales, principalmente debido a pagos respecto de los Bonares, Discount y letras del tesoro. Ver “Deuda del Sector Público—Deuda Denominada en Moneda Extranjera—Servicio de la Deuda Denominada en Moneda Extranjera.”

### *Defensa y Seguridad*

En 2011, el gasto del gobierno en defensa y seguridad disminuyó al 5,4% del gasto total. Entre 2012 y 2014, el gasto del gobierno en defensa y seguridad permaneció relativamente estable, representando el 5,4% del gasto total en 2012, el 5,5% del gasto total en 2013 y el 5,4% del gasto total en 2014. En 2015, el gasto del gobierno en defensa y seguridad aumentó al 5,5% del gasto total.

### *Gasto de la Administración General*

En 2011, el gasto de la administración general como porcentaje del gasto total del gobierno disminuyó del 6,4% en 2010 al 5,0% en 2011. Esta reducción se debió principalmente a un crecimiento más lento del gasto de la administración general en 2011 en relación con otros gastos del gobierno. El gasto en la administración general aumentó en 2011 en términos nominales en comparación con 2010, aunque a un ritmo más lento que los demás gastos del gobierno, principalmente como resultado de gastos asociados con las elecciones primarias y

generales realizadas durante el período y, en menor medida, la compra de equipos y otros gastos relacionados con los procedimientos de emisión del nuevo pasaporte. -----

En 2012, el gasto de la administración general como porcentaje del gasto total del gobierno disminuyó del 5,0% en 2011 al 4,4% en 2012, pero aumentó un 6,1% en términos nominales en comparación con 2011. Esta reducción se debió principalmente a un crecimiento más lento de los gastos de la administración general en 2012 en relación con otros gastos del gobierno. -----

En 2013, el gasto de la administración general como porcentaje del gasto total del gobierno se mantuvo en el 4,4%, pero aumentó un 38,7% en términos nominales en comparación con 2012. -----

En 2014, el gasto de la administración general como porcentaje del gasto total del gobierno disminuyó del 4,3% en 2013 al 3,9% en 2014, pero aumentó un 33,0% en términos nominales en comparación con 2013. Esta reducción se debió principalmente a un crecimiento más lento de los gastos de la administración general en 2014 en relación con otros gastos del gobierno. -----

En 2015, el gasto de la administración general como porcentaje del gasto total del gobierno aumentó del 3,9% en 2014 al 4,2% en 2015, y aumentó un 36,4% en términos nominales en comparación con 2014. -----

### Desarrollo de Infraestructura -----

El siguiente cuadro incluye la composición del gasto público en desarrollo de infraestructura para los años indicados. -----

**Composición del Gasto Público  
(como porcentaje del gasto total)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Gasto público en infraestructura económica.....	18,2%	21,4%	22,7%	27,5%	20,8%
Energía, combustible y minería.....	7,0	11,1	12,7	18,8	12,2
Comunicaciones.....	0,5	0,9	1,1	0,8	0,8
Transporte.....	8,4	7,8	7,4	6,6	6,2
Ecología y medio ambiente.....	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Agricultura.....	1,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Industria.....	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4
Comercio, turismo y otros servicios.....	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3
Seguros y finanzas.....	—	0,1%	—	—	—

Fuente: Ministerio de Hacienda. -----

**Composición del Gasto Público  
(como porcentaje del PBI)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Gasto público en infraestructura económica.....	4,7%	4,5%	5,1%	6,8%	6,0%
Energía, combustible y minería.....	2,3	2,4	2,6	4,7	3,5
Comunicaciones.....	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Transporte.....	1,8	1,7	1,6	1,6	1,8
Ecología y medio ambiente.....	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1
Agricultura.....	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Industria.....	—	0,1	0,1	0,1	0,1
Comercio, turismo y otros servicios.....	0,1	0,1	0,1	—	0,1
Seguros y finanzas.....	—	—	—	—	—

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

### El Presupuesto -----

El Jefe de Gabinete de Ministros es responsable por confeccionar el presupuesto de la Administración Nacional, que debe proyectar los resultados fiscales de la Administración Nacional para los tres años siguientes. Si bien el presupuesto es trianual, el Gobierno puede asignar los montos a los diversos organismos y a las

provincias y la Ciudad de Buenos Aires en forma trimestral. La Auditoría General de la Nación es responsable por supervisar el cumplimiento del presupuesto por la Administración Nacional y sus dependencias. La Ley de Administración Financiera prohíbe el Gobierno tomar préstamos para cubrir gastos operativos. -----

El presupuesto 2016 fue aprobado el 28 de octubre de 2015 y el presupuesto 2015 fue aprobado el 30 de octubre de 2014. -----

El cuadro a continuación presenta las presunciones presupuestarias y principales metas fiscales para 2015 y 2016. -----

### Principales Presunciones Presupuestarias para 2015 y 2016

	2014	2015	Proyectado 2016 <sup>(1)</sup>
Crecimiento del PBI real.....	0,5%	2,3%	3,0%
Inflación <sup>(2)</sup> .....	24,0%	13,2%	10,4%
Tipo de cambio promedio <sup>(3)</sup> .....	8,12	9,12	10,60

(1) Las proyecciones anuales para 2016 fueron estimadas en la propuesta de presupuesto 2016. -----

(2) Crecimiento del IPC del INDEC. -----

(3) Tipo de cambio promedio peso-dólar estadounidense. -----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

### Principales Metas Fiscales del Sector Público No Financiero para 2015 y 2016 <sup>(1)</sup> (en millones de pesos, excepto porcentajes)

	2015	Proyectado 2016
Total ingresos <sup>(1)(2)(3)</sup> .....	Ps. 1.691.273	Ps. 2.039.570
Total ingresos corrientes <sup>(1)</sup> .....	1.326.560	1.610.135
Ingresos tributarios <sup>(1)(2)</sup> .....	1.132.653	1.420.341
Otros ingresos.....	193.907	189.794
Total ingresos de capital.....	395	738
Transferencia dentro del sector público.....	364.319	428.697
Gastos primarios <sup>(1)(3)</sup> .....	1.731.062	2.028.437
Superávit (déficit) primario <sup>(2)</sup> .....	(39.789)	11.133
Como porcentaje del PBI <sup>(4)</sup> .....	(0,7%)	0,2%
Gastos por intereses.....	97.985	105.337
Como porcentaje del PBI <sup>(4)</sup> .....	1,8%	1,6%
Resultado fiscal global <sup>(2)</sup> .....	Ps. (137.774)	Ps. (94.204)
Como porcentaje del PBI <sup>(4)</sup> .....	(2,6%)	(1,4%)

(1) Los números consignados en este cuadro reflejan los montos presupuestados para el Sector Público Nacional argentino. Estos números no incluyen las transferencias a las provincias bajo el régimen de coparticipación. -----

(2) Incluye los ingresos proyectados del Sistema de la seguridad social. -----

(3) Los números incluyen transferencias dentro del sector público. -----

(4) Los números del PBI se expresan en términos nominales. -----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

El presupuesto y metas fiscales del Gobierno para 2016 asumen una aceleración en el índice de crecimiento del PBI en comparación con 2015, una inflación anual del 10,4% y un tipo de cambio promedio peso-dólar estadounidense de Ps. 10,60 por US\$ 1,00. El presupuesto de 2016 presentado al Congreso por el gobierno de Fernández de Kirchner se basó en presunciones que han resultado inconsistentes con los hechos posteriores. En el 2016, el gobierno de Macri modificó el presupuesto 2016 para reflejar el cambio en las circunstancias económicas. -----

### Relaciones Fiscales con las Provincias -----

Cada una de las 23 provincias de la Argentina y la Ciudad de Buenos Aires es una entidad legal y fiscal diferente, independiente una de la otra y del gobierno. Bajo el sistema federal argentino cada provincia es responsable por el suministro de servicios públicos y otras funciones dentro de su territorio que requieren de gasto público, en tanto que la fuente de ingresos públicos depende principalmente de un sistema de recaudación

de impuestos centralizada en el gobierno federal. Las provincias dependen de las transferencias de ingresos del Gobierno principalmente a través del régimen de coparticipación. Ver “—Transferencias de Ingresos.” De acuerdo con el régimen de coparticipación, las provincias delegan en el Gobierno la facultad constitucional de recaudar ciertas categorías de impuestos y el Gobierno, a su vez, acuerda transferir una porción de los fondos recaudados generados por los impuestos de esas provincias.

Entre 2011 y 2014, el gasto anual total de las provincias (incluida la Ciudad de Buenos Aires) fue en promedio del 14,4% del PBI nominal, mientras que las provincias (incluida la Ciudad de Buenos Aires) recaudaron, en promedio, ingresos anuales por aproximadamente el 14,0% del PBI nominal (incluyendo los montos de la coparticipación). Varias provincias declararon durante el último trimestre de 2009 que registraban importantes déficits fiscales y tenían escasez de fondos. El índice de crecimiento del gasto provincial excedía el índice de crecimiento de los ingresos tributarios. Como resultado de ello, en mayo de 2010 el Gobierno estableció un programa de reestructuración de deuda para la deuda de las provincias argentinas con el Gobierno, incluyendo los Bogar. Bajo este programa, el Gobierno realizaría aportes del tesoro nacional a las provincias a ser utilizados para cancelar una parte de su deuda con el Gobierno. El saldo de la deuda pendiente podría ser cancelado en un plazo de 20 años, en pesos, a una tasa de interés anual del 6% y garantizado con los fondos de la coparticipación. Los primeros pagos de capital e intereses estaban programados para enero de 2012. A diciembre de 2011, 17 provincias habían participado en el programa de refinanciación de deuda, lo que representa aproximadamente Ps. 58.400 millones de deuda de las provincias con el Gobierno.

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

El cuadro a continuación presenta un resumen de los cambios en los resultados fiscales totales a nivel provincial para los años indicados.

**Resumen de los Ingresos y Gastos de las Provincias y la Ciudad de Buenos Aires  
(en millones de pesos)<sup>(1)</sup>**

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(2)</sup>
<b>Ingresos</b>					
Ingresos corrientes:					
Impuestos de la administración:					
Impuestos provinciales.....	Ps. 92.902	Ps. 121.213	Ps. 175.468	Ps. 241.076	Ps. 314.666
Impuestos nacionales:					
Coparticipación.....	106.396	135.050	175.827	240.385	329.946
Otros impuestos nacionales.....	27.736	35.185	45.794	63.566	85.463
Total impuestos nacionales.....	134.132	170.235	221.620	303.951	415.408
Total impuestos de la administración.....	227.034	291.448	397.089	545.027	730.074
Otros ingresos no tributarios.....	17.004	21.768	27.283	39.878	45.432
Venta de bienes y servicios de la administración pública.....	2.038	2.512	2.816	4.102	4.991
Rentas de la propiedad.....	797	1.054	1.873	3.225	4.153
Transferencias corrientes.....	22.097	20.546	21.983	37.251	48.897
Total ingresos corrientes.....	268.970	337.327	451.043	629.483	833.547
Ingresos de capital.....	19.360	20.936	29.456	41.981	53.308
Total ingresos.....	Ps. 268.970	Ps. 337.327	Ps. 451.043	Ps. 629.482	Ps. 883.547
<b>Gastos</b>					
Gastos corrientes:					
Gastos de consumo:					
Salarios de la administración provincial.....	153.262	198.435	255.621	351.760	500.574
Bienes de consumo.....	7.828	9.242	12.043	16.733	23.369
Servicios.....	21.490	25.654	32.958	44.945	66.636
Total gastos de consumo.....	182.580	233.331	300.622	413.438	590.579
Pagos de intereses.....	4.049	5.684	7.464	11.590	15.853
Transferencias corrientes.....	72.227	87.536	115.478	158.025	211.961
Total gastos corrientes.....	258.857	326.552	423.564	583.054	818.393
Gastos de capital.....					
Inversión directa.....	35.087	34.606	50.212	67.342	93.338
Transferencias de capital.....	8.790	7.881	11.220	18.754	22.292
Inversión financiera.....	3.317	3.487	5.303	6.154	9.100
Total gastos de capital.....	47.193	45.974	66.734	92.251	124.729
Total gastos.....	306.050	372.525	490.299	675.305	943.122
Resultado fiscal.....	Ps. (17.720)	Ps. (14.263)	Ps. (9.799)	Ps. (3.841)	Ps. (56.267)

(1) Los valores se calcularon utilizando el método de lo devengado.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

En el cuadro a continuación se incluye un resumen de los resultados fiscales totales a nivel provincial para los años especificados, en términos de porcentaje.

**Resumen de los Ingresos y Gastos de las Provincias y la Ciudad de Buenos Aires  
(% de variación respecto del año anterior)<sup>(1)</sup>**

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(2)</sup>
<b>Ingresos</b>					
Ingresos corrientes:					
Impuestos de la administración:					
Impuestos provinciales.....	35,2%	30,5%	44,8%	37,4%	30,5%
Impuestos nacionales:					
Coparticipación.....	33,0	26,9	30,2	36,7	37,3
Otros impuestos nacionales.....	29,2	26,9	30,2	38,8	34,4



	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(1)</sup>
Total impuestos nacionales.....	32,2	26,9	30,2	37,1	36,7
Total impuestos de la administración.....	33,4	28,4	36,2	37,3	34,0
Otros ingresos no tributarios.....	14,1	28,0	25,3	46,2	13,9
Venta de bienes y servicios de la administración pública.....	33,1	23,3	12,1	45,7	21,7
Rentas de la propiedad.....	47,7	32,3	77,7	72,2	28,8
Transferencias corrientes.....	(10,0)	(7,0)	7,0	69,4	31,3
Total ingresos corrientes.....	27,1	25,4	33,7	39,6	32,4
Ingresos de capital.....	9,0	8,1	40,7	42,5	27,0
Total ingresos.....	27,1%	25,4%	33,7%	39,6%	32,4%
<b>Gastos</b>					
Gastos corrientes:					
Gastos de consumo:					
Salarios de la administración provincial.....	39,7	29,5	28,8	37,6	42,3
Bienes de consumo.....	24,0	18,1	30,3	38,9	39,7
Servicios.....	35,2	19,4	28,5	36,4	48,3
Total gastos de consumo.....	38,4	27,8	28,8	37,5	42,8
Pagos de intereses <sup>(1)</sup> .....	5,6	40,4	31,3	55,3	36,8
Transferencias corrientes.....	35,7	21,2	31,9	36,8	34,1
Total gastos corrientes.....	36,9	26,2	29,7	37,7	40,4
<b>Gastos de capital</b>					
Inversión directa.....	44,7	(1,4)	45,1	34,1	38,6
Transferencias de capital.....	14,7	(10,3)	42,4	67,1	18,9
Inversión financiera.....	(15,2)	5,1	52,1	16,1	47,9
Total gastos de capital.....	31,8	(2,6)	45,2	38,2	35,2
Total gastos.....	36,1	21,7	31,6	37,7	39,7
Resultado fiscal.....	(483,3)%	(19,5)%	(31,3)%	(60,8)%	1.364,9%

(1) Los valores se calcularon utilizando el método de lo devengado.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Resumen de los Ingresos y Gastos de las Provincias y la Ciudad de Buenos Aires  
(como porcentaje del PBI)<sup>(1)</sup>**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ingresos</b>					
Ingresos corrientes:					
Impuestos de la administración:					
Impuestos provinciales .....	4,3%	4,6%	5,2%	5,3%	5,4%
Impuestos nacionales:					
Coparticipación .....	4,9	5,1	5,3	5,2	5,6
Otros impuestos nacionales .....	1,3	1,3	1,4	1,4	1,5
Total impuestos nacionales .....	6,2	6,5	6,6	6,6	7,1
Total impuestos de la administración .....	10,4	11,0	11,9	11,9	12,5
Otros ingresos no tributarios .....	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8
Venta de bienes y servicios de la administración pública .....	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rentas de la propiedad .....	—	—	0,1	0,1	—
Transferencias corrientes .....	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8
Total ingresos corrientes .....	12,3	12,8	13,5	13,7	14,2
Ingresos de capital .....	1,0	0,8	0,7	0,8	0,8
Total ingresos .....	13,2	13,6	14,4	14,7	15,1
<b>Gastos</b>					
Gastos corrientes:					
Gastos de consumo:					
Salarios de la administración provincial .....	7,0	7,5	7,6	7,6	8,6
Bienes de consumo .....	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Servicios .....	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1
Total gastos de consumo .....	8,4	8,8	9,0	9,0	10,1
Pagos de intereses .....	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3
Transferencias corrientes .....	3,3	3,3	3,4	3,5	3,6
Total gastos corrientes .....	11,9	12,4	12,7	12,7	14,0
Gastos de capital					
Inversión directa .....	1,6	1,3	1,5	1,5	1,6
Transferencias de capital .....	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Inversión financiera .....	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
Total gastos de capital .....	2,2	1,7	2,0	2,0	2,1
Total gastos .....	14,0	14,1	14,6	14,7	16,1
Resultado fiscal .....	(0,8)%	(0,5)%	(0,3)%	(0,1)%	(1,6)%

(1) Los valores se calcularon utilizando el método de lo devengado.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Transferencias de Ingresos**

La Ley de Coparticipación de 1988, modificada en 2002 (la "Ley de Coparticipación de 1988"), rige el actual régimen de coparticipación. Originalmente pensada como una medida temporaria, la Ley de Coparticipación de 1988 ha sido renovada automáticamente cada año desde su vencimiento previsto para finales de 1989. Si bien las modificaciones de 1994 a la Constitución previeron la adopción de una nueva ley de coparticipación para 1996, la misma no ha sido adoptada. Desde mediados de 1980, los poderes ejecutivos del Gobierno y las provincias y la Ciudad de Buenos Aires han mantenido acuerdos relativos a las transferencias de ingresos, que el Congreso ha ratificado sistemáticamente. La Comisión Federal de Impuestos, organismo federal creado conforme a la Ley de Coparticipación de 1988, controla el cumplimiento del régimen de coparticipación.

Desde 2002, conforme a la Ley de Coparticipación de 1988, a menos que se especifique otra cosa, el Gobierno tiene la obligación de transferir determinados ingresos tributarios al fondo de coparticipación y asignar dichos ingresos de la siguiente manera:

- 54,7% a las provincias;

- 42,3% al Gobierno; -----
- 2,0% a ser dividido entre ciertas provincias para compensarlas por las pérdidas sufridas como resultado de desequilibrios fiscales ocasionados por arreglos de coparticipación previos; y-----
- 1,0% al Fondo de Aportes del Tesoro Nacional (el "Fondo ATN") creado en 1998 para atender situaciones de emergencia y desequilibrios fiscales de los gobiernos provinciales mediante la realización de transferencias del Gobierno a la provincia afectada. -----

Hasta hace poco tiempo, el 15% del total de ingresos tributarios sujetos al régimen de coparticipación era retenido por el Gobierno para financiar el sistema de la seguridad social. -----

Un acuerdo celebrado en 1992 entre el Gobierno, las provincias y la Ciudad de Buenos Aires que permitía esta deducción del 15% fue prorrogado y posteriormente codificado en 2006 bajo el Artículo 76 de la Ley N° No. 26.078, Presupuesto de Gastos y Recursos de la Administración Nacional para el Ejercicio 2006. En noviembre de 2015, la Corte Suprema de Argentina declare el Artículo 76 inconstitucional según era aplicado a las provincias de Córdoba, San Luis y Santa Fe, y ordenó al Gobierno reintegrar los fondos que habían sido retenidos a esas provincias desde 2006, más los intereses devengados. Más tarde en ese mes, la Presidente Fernández de Kirchner emitió un decreto de necesidad y urgencia ampliando el fallo de la Corte Suprema a los fondos retenidos a todas las provincias y la Ciudad de Buenos Aires conforme al Artículo 76. Este decreto fue derogado poco tiempo después de la asunción del Presidente Macri. -----

Además del régimen de coparticipación, existen otros acuerdos de distribución de ingresos entre el Gobierno y las provincias. Estos acuerdos de distribución especiales incluyen los siguientes: -----

- *Impuesto a las ganancias.* Los ingresos del impuesto a las ganancias se asignan de la siguiente manera:-----
  - 20% al sistema nacional de la seguridad social;-----
  - el importe menor entre el 10% y Ps. 650 millones a la Provincia de Buenos Aires (los ingresos que excedan los Ps. 650 millones hasta el límite del 10% se distribuyen entre las otras provincias); -----
  - 4% a las provincias (fuera de la Provincia of Buenos Aires);-----
  - 2% al Fondo ATN; y-----
  - 64% a ser distribuido según lo establecido en la Ley de Coparticipación de 1988, tal como fuera modificada en 2002.-----
- *IVA.* Los ingresos del IVA se asignan de la siguiente manera: 11% al sistema nacional de la seguridad social y el restante 89% según lo previsto en la Ley de Coparticipación de 1988. -----
- *Impuesto a los bienes personales.* Los ingresos del impuesto a los bienes personales se asignan de la siguiente manera: 6,27% a las provincias y la Ciudad de Buenos Aires y 93,73% según lo previsto en la Ley de Coparticipación de 1988.-----
- *Impuestos a los combustibles.* Los ingresos de la mayor parte de los impuestos a los combustibles se asignan al sistema nacional de la seguridad social, salvo por los ingresos de los impuestos a la nafta y el gas natural, que se dividen entre el sistema nacional de la seguridad social, el Gobierno, la provincias y el Fondo Nacional de la Vivienda. -----
- *Impuesto a las transacciones financieras.* Los ingresos del impuesto a las transacciones financieras se asignan de la siguiente manera: 70% al Gobierno; y 30% según lo previsto en la Ley de Coparticipación de 1988.-----

- *Monotributo.* Los ingresos del monotributo se dividen en un componente impositivo y un componente previsional. El componente impositivo se asigna de la siguiente manera: 70% al sistema nacional de la seguridad social y el 30% según lo previsto en la Ley de Coparticipación de 1988. El componente previsional es asignado en su totalidad al Sistema nacional de la seguridad social.
- *Fondo Federal Solidario.* En marzo de 2009, el Gobierno creó el Fondo Federal Solidario para obras de infraestructura en las provincias y municipalidades, que es financiado con el 30% de los ingresos tributarios de las exportaciones de soja. Estos fondos se distribuyen entre las provincias de acuerdo con la Ley de Coparticipación de 1988.

#### *Otros Convenios con las Provincias*

Desde fines de la década de 1990, el Gobierno ha celebrado distintos acuerdos con las provincias para regularizar su situación fiscal. Conforme a estos acuerdos, el gobierno provee asistencia financiera a las provincias de diversas formas y sujeto a distintas condiciones. Algunos de estos programas son los siguientes: ---

*Bogars.* Entre 2002 y 2004, el Gobierno reestructuró la deuda de varias provincias a través de un nuevo bono, conocido como Bogar, que reemplazó la deuda pendiente de las provincias que participaron en esta reestructuración. Estos bonos (sujetos a ajuste por el CER) fueron emitidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial por un monto total de capital de Ps. 21.700 millones y su pago está garantizado por el Gobierno. La garantía del Gobierno está, a su vez, garantizada mediante una prenda sobre la parte correspondiente a la provincia de los ingresos sobre las transacciones financieras y los impuestos coparticipados. En la práctica, el Gobierno deduce los pagos adeudados por las provincias conforme a los Bogar de las transferencias de los impuestos coparticipados a las provincias. Al 31 de diciembre de 2012, Ps. 35.600 millones, o el 94,6%, de los Bogar fueron refinanciados mediante un programa establecido en 2010 para refinanciar la deuda de las provincias con el Gobierno. El aumento en el monto pendiente desde la primera refinanciación, en diciembre de 2012, se debió a los ajustes por el CER. Ver “Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias.”

*Ley de Responsabilidad Fiscal.* La Ley de Responsabilidad Fiscal fue sancionada en 2004 y es solamente vinculante para las provincias y la Ciudad de Buenos Aires que la aprobaron. Hasta la fecha, 21 de las 23 provincias han aprobado dicha ley. En 2009, la Ciudad de Buenos Aires abandonó voluntariamente la Ley de Responsabilidad Fiscal. Esta ley implementa importantes reformas en el marco fiscal de los sectores públicos nacional, provincial y municipal. Algunas de sus principales disposiciones son: -----

- el Gobierno y las provincias deben presentar programas fiscales anuales para cada año subsiguiente que establezcan ciertas políticas fiscales, metas y proyecciones y publicar regularmente sus resultados fiscales en sus respectivas páginas web; -----
- el índice de crecimiento de los gastos primarios del gobierno nacional y los gobiernos provinciales no pueden exceder el índice de crecimiento del PBI nominal proyectado; -----
- el Gobierno y las provincias deben mantener presupuestos equilibrados; -----
- el Gobierno y las provincias deben crear fondos especiales anticíclicos para reducir la volatilidad del ciclo fiscal; -----
- las provincias no pueden incurrir en obligaciones de servicio de deuda por encima del 15% de los ingresos corrientes provinciales, netos de las transferencias por coparticipación a los municipios (salvo en relación con gastos para la promoción de la actividad económica, el empleo y asistencia social). Las provincias que no cumplan con este límite se verán impedidas, con ciertas excepciones, de incurrir en deuda adicional; -----
- el Gobierno debe comprometerse a reducir su deuda pendiente como porcentaje del PBI nominal luego de su reestructuración de deuda; -----

- las provincias deben solicitar la aprobación del Ministerio de Hacienda del Gobierno para incurrir en deuda o emitir garantías; y -----
- el Ministerio de Hacienda debe basar su aprobación de las emisiones de deuda o garantías de las provincias en los parámetros fijados por la ley. -----

La Ley de Responsabilidad Fiscal, no obstante, no implementa ninguna modificación al régimen de coparticipación entre el Gobierno y las provincias (incluyendo la Ciudad de Buenos Aires). -----

Desde 2009, el Congreso ha aprobado modificaciones a la Ley de Responsabilidad Fiscal para otorgar flexibilidad a la norma. Esta mayor flexibilidad se aplica tanto al crecimiento del gasto público como al nivel de resultados financieros. Además, las provincias pueden incurrir en obligaciones de servicio de deuda por encima del 15% de los ingresos provinciales netos de las transferencias por coparticipación a los municipios durante el año pertinente. A la luz de los efectos de la crisis financiera global en las finanzas provinciales y la presión sobre los gobiernos provinciales de mantener el gasto público a los niveles presupuestados, estas modificaciones tienen por objeto asistir a los gobiernos provinciales a hacer frente a sus déficits fiscales. -----

## **Seguridad Social** -----

### ***Nacionalización del Sistema de Jubilaciones y Pensiones*** -----

El 20 de noviembre de 2008, el Congreso aprobó la Ley N° 26.245, que entró en vigencia el 9 de diciembre de 2008 y nacionalizó el sistema de jubilaciones y pensiones privado. De acuerdo con esta ley, el anterior sistema de jubilaciones y pensiones fue absorbido y reemplazado por el Sistema Solidario de Reparto, estructurado como un sistema reparto. Como resultado de ello, todos los recursos administrados por los fondos de jubilación y pensión privados, incluyendo importantes participaciones accionarias en una amplia gama de empresas con cotización pública, fueron transferidos a un fondo separado, el FGS, a ser administrado por la ANSES. Los activos mantenidos en el FGS solamente pueden ser utilizados para realizar anticipos al Gobierno para cubrir déficits presupuestarios imprevistos que impidan al Gobierno (a través de la ANSES) cumplir con sus obligaciones de realizar pagos de jubilaciones y pensiones y seguridad social a través del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones argentino. Ver "Finanzas del Sector Público—Introducción". -----

### ***Marco de la Seguridad Social*** -----

La ANSES es un ente descentralizado del Gobierno Nacional, que goza de autonomía económica y financiera. -----

Tres instituciones diferentes administran el sistema de jubilaciones y pensiones argentino: -----

- la ANSES, que supervisa los fondos de jubilaciones y pensiones del público en general; -----
- el Instituto de Ayuda Financiera para Pago de Retiros y Pensiones Militares, que administra un fondo de pensión especial para las fuerzas armadas; y -----
- la Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal, que administra un fondo de pensión especial para la policía federal. -----

Una parte significativa de la cartera de inversiones de la ANSES incluye deuda emitida por el gobierno. -----

Entre 1994 y 1996, el Gobierno asumió la responsabilidad de operar los sistemas de jubilaciones provinciales de 10 provincias y la Ciudad de Buenos Aires. El Gobierno fusionó estos fondos provinciales con la ANSES. -----

El actual sistema de seguridad social provee los siguientes beneficios principales a los jubilados y personas elegibles: -----



- *Prestación básica universal.* La ANSES provee una prestación básica a todas las personas que hayan efectuado aportes en toda o gran parte de su vida activa y hayan alcanzado la edad para jubilarse, con independencia de las remuneraciones o rentas percibidas. El monto de este beneficio es fijado por ley y no guarda relación con el monto de los aportes. -----
- *Prestación compensatoria.* La ANSES provee asimismo una prestación compensatoria a los beneficiarios de la prestación básica en proporción a los aportes realizados por esa persona antes de julio de 1994. El monto de esta prestación compensatoria es determinado en base a los aportes a la seguridad social de la persona y el lapso de tiempo por el que las mismas fueron realizadas. -----
- *Prestación adicional por permanencia.* Los beneficiarios de la prestación básica y la prestación compensatoria también reciben la prestación adicional por permanencia. El monto de este beneficio es equivalente al 1,5% del salario anual promedio durante los diez años anteriores a la jubilación, multiplicado por cada año de servicio en el que la persona realizó aportes a la seguridad social. -----
- *Retiro por invalidez.* Asignación otorgada a personas discapacitadas menores de 65 años. -----
- *Jubilación por edad avanzada.* Asignación otorgada a personas de más de 70 años que no son elegibles para la prestación básica universal. -----
- *Pensión por fallecimiento.* Asignación otorgada a ciertas personas dependientes de un jubilado fallecido, si al momento de su fallecimiento dichas personas dependientes se vieran imposibilitadas de trabajar por una incapacidad. -----
- *Asignación Universal por Hijo:* La ANSES provee una asignación mensual de Ps. 837 por hijo menor de 18 años y de Ps. 2,730 por hijo discapacitado (sin límite de edad) a trabajadores del sector informal de la economía, empleados con ingresos inferiores al salario mínimo mensual y a desempleados. -----
- *Asignación Universal por Embarazo.* La ANSES provee una asignación mensual a mujeres embarazadas que no tengan obra social, a partir de la doceava semana de gestación. -----

En septiembre de 2014, el Gobierno amplió el sistema de seguridad social para cubrir a las personas que habían alcanzado, o estaban a dos años de alcanzar, la edad necesaria para percibir dichos beneficios pero que no habían aportado al sistema por el número de años requerido. Esta extensión contribuyó al aumento promedio del 30,5% en las jubilaciones durante 2014. Ver “La Economía Argentina—Historia y Antecedentes Económicos—El Gobierno de Macri: 2015 hasta la Fecha.” -----

El sistema de seguridad social argentino incluye asimismo los siguientes programas de desempleo: -----

- seguro de desempleo que provee beneficios por única vez o mensuales a empleados despedidos y sus dependientes que cumplen ciertos requisitos; y -----
- el programa Jefes de Hogar, patrocinado por el Banco Mundial, que tiene por objeto brindar un beneficio económico a los jefes de hogar desempleados a cambio de un servicio comunitario. Los beneficiarios del Programa Jefes de Hogar pueden optar por un nuevo plan llamado Más y Mejor Empleo, así como por los programas Seguro de Capacitación y Empleo, y Programa Familias por la Inclusión Social. -----

Actualmente, el sistema nacional de la seguridad social es financiado principalmente por los siguientes impuestos: -----

- cargas sociales sobre los salarios de los empleados (generalmente del 11% para los empleados y de entre el 17% y el 21% para los empleadores, dependiendo de la línea de negocios del empleador; -----

- aportes obligatorios de los empleados al Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (del 3% de los salarios de los empleados);-----
- la obra social del empleado en base a su salario (3% para empleados y 6% para empleadores); y ----
- monotributo (en que los montos se determinan en forma individual de acuerdo con categorías de ingresos para diferentes actividades).-----

Otros ingresos fiscales actualmente asignados para cubrir los costos del sistema de la seguridad social incluyen los siguientes: -----

- Ps. 120 millones de los ingresos del impuesto a las ganancias más un 20% adicional de los ingresos del impuesto a las ganancias que excedan Ps. 580 millones; -----
- 11% de los ingresos del IVA; -----
- 100% de los ingresos de los impuestos sobre el gasoil, kerosene y gas natural comprimido y 21% de los impuestos a la nafta y gas natural;-----
- 70% de los ingresos del monotributo; y -----
- 30% de los ingresos brutos de privatizaciones. -----

Hasta hace poco tiempo, el 15% del total de ingresos tributarios sujetos al régimen de coparticipación era también retenido por el Gobierno para financiar el sistema de la seguridad social. Ver "Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias—Transferencias de Ingresos." -----

#### ***Evolución de los Ingresos y Gastos de la Seguridad Social***-----

Entre 2011 y 2015, el sistema de la seguridad social redujo su superávit de Ps. 16.200 millones a un déficit de Ps. 342,2 millones. Este aumento en el déficit se debió principalmente a un aumento neto en los gastos de la seguridad social. Durante este período, los gastos de la seguridad social aumentaron un 255%, principalmente como resultado de un aumento en el número de beneficiarios y el aumento automático en los beneficios provistos conforme a la Ley de Movilidad Previsional. -----

*Ingresos de la Seguridad Social.* En 2011, los ingresos de la seguridad social aumentaron un 33,9% comparado con 2010, de Ps. 102.500 millones en 2010 a Ps. 137.200 millones en 2011, principalmente como resultado de un aumento en los salarios nominales pagados a trabajadores registrados en el sector formal de la economía. En 2012, los ingresos de la seguridad social aumentaron un 31,0% comparado con 2011 de Ps. 137.200 millones en 2011 a Ps. 179.800 millones, principalmente como resultado de un aumento en los salarios nominales y en el número de trabajadores registrados. En 2013, los ingresos de la seguridad social aumentaron un 31,3% comparado con 2012 de Ps. 179.800 millones en 2012 a Ps. 236.100 millones, principalmente como resultado de un aumento en los salarios nominales y en el número de trabajadores registrados. En 2014, los ingresos de la seguridad social aumentaron un 30,3% comparado con 2013 de Ps. 236.100 millones en 2013 a Ps. 307.700 millones. En 2015, los ingresos de la seguridad social aumentaron un 35,6% comparado con 2014 de Ps. 307.700 millones a Ps. 417.100 millones. -----

*Gastos de la Seguridad Social.* La Ley N° 26.417 fue sancionada en octubre de 2008 para atender la movilidad de las prestaciones del régimen previsional público. Esta ley garantiza una jubilación mínima, que es ajustada semestralmente por referencia a los cambios en el índice de salarios publicado por el INDEC y los ingresos tributarios. En 2011, los gastos de la seguridad social aumentaron un 33,0% a Ps. 175.100 millones como resultado de más aumentos en los pagos a los jubilados. En 2012, los gastos de la seguridad social aumentaron un 35,1% a Ps. 236.500 millones principalmente como resultado de aumentos en los pagos a los jubilados. En 2013, los gastos de la seguridad social aumentaron un 33,1% a Ps. 314.800 millones principalmente como resultado de aumentos en los pagos a los jubilados. En 2014, los gastos de la seguridad social aumentaron un 35,1% a Ps. 425.300 millones principalmente como resultado de aumentos en los pagos a



## DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO

### Panorama General

A menos que se especifique otra cosa, todos los montos de los títulos valores pendientes de la República incluidos en esta sección "Deuda Pública" fueron calculados al 31 de diciembre de 2015.

La deuda pública bruta total de la República consiste en deuda denominada en moneda extranjera y deuda denominada en pesos adeudada directamente por el Gobierno y en deuda indirecta consistente en garantías del Gobierno de obligaciones de otras instituciones públicas nacionales, las provincias (incluyendo la Ciudad de Buenos Aires) y entidades del sector privado. No incluye deuda directa de las provincias u otras entidades que no está garantizada por el Gobierno. Salvo por lo indicado, la deuda denominada en moneda extranjera y la deuda denominada en pesos comprenden deuda en situación de pago irregular y deuda en situación de pago normal (incluyendo la Deuda No Canjeada). La Deuda No Canjeada incluye el capital impago más los intereses devengados e impagos a las tasas contractuales hasta el 31 de diciembre de 2005 más intereses punitorios o compensatorios. Al resolver los litigios pendientes con los *holdouts* conforme a la Propuesta de Pago, la República tomó en consideración los intereses devengados luego del vencimiento originalmente programado de cada serie de títulos valores en situación de incumplimiento, así como los intereses punitorios. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Al 31 de diciembre de 2015, la Deuda No Canjeada, tal como se encontraba registrada en las cuentas públicas del Ministerio de Hacienda, ascendía a US\$ 6.100 millones en concepto de capital vencido y capital no vencido.

La deuda pública bruta total de la República, incluyendo la Deuda No Canjeada, para los años 2011 a 2015, fue:

- US\$ 197.200 millones al 31 de diciembre de 2011;
- US\$ 216.000 millones al 31 de diciembre de 2012;
- US\$ 223.400 millones al 31 de diciembre de 2013;
- US\$ 239.300 millones al 31 de diciembre de 2014; y
- US\$ 240.700 millones al 31 de diciembre de 2015.

Una porción significativa de la Deuda No Canjeada estaba sujeta a procedimientos legales en tribunales de varias jurisdicciones internacionales y se han dictado sentencias monetarias contra la República en muchos de esos procedimientos. Estas sentencias monetarias incluyen intereses punitorios e intereses sobre los intereses dependiendo de la legislación aplicable de cada jurisdicción. Una porción significativa de la Deuda No Canjeada fue cancelada luego de la Propuesta de Pago de la República.

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda pública bruta total de la República era de US\$ 240.700 millones. La deuda denominada en pesos ascendía a Ps. 960.100 millones (US\$ 73.900 millones), lo que representa el 30,7% de la deuda pública bruta total de la República, de la que el 6,7% corresponde a deuda ajustada por el CER. La deuda denominada en moneda extranjera ascendía a US\$ 166.800 millones, lo que representa el 69,3% de la deuda pública bruta total de la República.

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda pública bruta total (incluyendo la deuda en mora y la Deuda No Canjeada) por tipo de acreedor era la siguiente:

- 78,0% de la deuda pública bruta total, o US\$ 187.700 millones, consistía principalmente en "Deuda Pública con Organismos del Sector Público Nacional".

- 30,7% de la deuda pública bruta total, o US\$ 74.000 millones, se encontraba en poder de acreedores que no son organismos del sector público y otros acreedores u otros organismos oficiales, la que llamaremos conjuntamente "Deuda Pública con el Sector Privado." -----
- 12,0% de la deuda pública bruta total, o US\$ 29.000 millones consistía principalmente en obligaciones adeudadas a organizaciones de crédito multilaterales como el Banco Mundial, el BID y el CAF, así como deuda con el Club de París, la que llamaremos "Deuda Pública con Otros Acreedores." -----

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda pública bruta total (incluyendo la deuda en situación de pago irregular y la Deuda No Canjeada) por tipo de instrumento era la siguiente: 70,8%, o US\$ 170.400 millones en bonos; 13,8%, o US\$ 33.200 millones en adelantos transitorios del Banco Central y letras del tesoro; 12,0%, o US\$ 28.900 millones en préstamos de prestamistas multilaterales y bilaterales; 2,5% o US\$ 5.900 millones, en préstamos de bancos comerciales y proveedores; y 0,9%, o US\$ 2.100 millones en Préstamos Garantizados Nacionales (luego de los canjes de los Préstamos Garantizados Nacionales que tuvieron lugar en octubre de 2009. Ver "—Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001—Otras Reestructuraciones y Operaciones de Administración de Pasivos"). -----

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda en situación de pago irregular (excluyendo la Deuda No Canjeada) ascendía a US\$ 104.4 millones, o 0,04% de la deuda pública bruta total, de los cuales US\$ 60,5 millones correspondían a la deuda en situación de pago irregular aún no vencida y US\$ 43,9 millones correspondían a la deuda en mora sujeta a reestructuración o en mora. -----

Entre 2011 y 2015, el Gobierno tomó dinero en préstamo contra las reservas internacionales de libre disponibilidad del Banco Central para financiar el repago de la deuda pública, Mediante un decreto de necesidad y urgencia de 2010, se estableció el Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento para financiar el repago de la deuda con acreedores privados. Además, el Banco Central anticipó fondos para pagar la deuda con instituciones financieras internacionales y acreedores bilaterales del sector oficial. Por cada monto prestado, el Banco Central recibe una letra del tesoro a 10 años intransferible. Ver "Sistema Monetario—Moneda Extranjera y Reservas Internacionales." -----

En el cuadro a continuación se indican los montos prestados por el Banco Central específicamente para financiar el repago de la deuda pública para los períodos indicados. -----

**Préstamos del Banco Central al Gobierno<sup>(1)</sup>**  
(en miles de millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
Pagos a organismos oficiales .....	US\$ 2,1	US\$ 2,1	US\$ 2,3	US\$ 3,0	US\$ —
Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento .....	7,5	5,7	7,1	7,9	10,6
Total	US\$ 9,6	US\$ 7,8	US\$ 9,4	US\$ 10,9	US\$ 10,6

(1) No se incluyen los adelantos transitorios en moneda local realizados por el Banco Central al Gobierno. -----

Fuente: Ministerio de Hacienda -----

## Antecedentes de la Deuda -----

### Introducción -----

Periódicamente la República realiza operaciones de reestructuración de deuda de acuerdo con el Artículo 65 de la Ley N° 25.156 y otra legislación aplicable. Durante los últimos 23 años, la República ha celebrado tres reestructuraciones de la deuda externa e interna en situación de incumplimiento: el Plan Brady, el Canje de Deuda de 2005 y el Canje de Deuda de 2010. En 2001, en un esfuerzo por evitar el *default*, la República llevó a cabo un canje voluntario, llamado el "Mega Canje," de los títulos públicos existentes por nuevos bonos con vencimientos más largos. No obstante, el canje de deuda solo produjo un alivio temporario y no logró contener la escalada en los costos de endeudamiento del Gobierno. En 2014, la República llegó a un acuerdo con los miembros del Club de París, un grupo de acreedores del sector oficial, en relación con la deuda



pendiente adeudada a los miembros del Club de París que había caído en situación de incumplimiento durante la crisis económica de 2001-2002. Ver “—Antecedentes de la Deuda—Club de París.”

*El Plan Brady.* En abril de 1992, la República anunció un acuerdo de refinanciación conforme al Plan Brady en relación con deuda a mediano y largo plazo adeudada a bancos comerciales. El Plan Brady:

- se aplicó a un estimado de US\$ 28.500 millones de deuda, incluyendo un estimado de US\$ 9.300 millones de intereses en mora. Este monto representaba más del 96% de la deuda con los bancos comerciales pendiente en ese momento; y
- aplicó una reducción de aproximadamente US\$ 3.000 millones en el monto nominal de la deuda de la República denominada en moneda extranjera.

Para un comentario acerca del Plan Brady, ver “—Reestructuraciones de Deuda Anteriores—El Plan Brady.

#### *Crisis de Deuda de 2001, Canje de Deuda de 2005 y Canje de Deuda de 2010*

El 24 de diciembre de 2001, el Gobierno (bajo la administración temporaria del Presidente Rodríguez Saá) declaró una moratoria respecto de una parte significativa de la deuda pública de la República. El Presidente Duhalde, su sucesor, confirmó la moratoria cuando asumió varios días más tarde. La Ley de Emergencia Pública, sancionada el 6 de enero de 2002 (que ha sido prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2017), autorizó al Gobierno a adoptar las medidas necesarias para crear las condiciones para la recuperación económica y reestructurar la deuda pública de la República.

El 6 de febrero de 2002, el Gobierno emitió el Decreto N° 256, que oficialmente suspendió los pagos respecto de la deuda pública de la República y autorizó al Ministerio de Hacienda a encarar la reestructuración de estas obligaciones. Posteriormente, el Gobierno emitió la Resolución N° 73 (abril de 2002), la Resolución N° 350 (septiembre de 2002), la Resolución N° 449 (octubre de 2002) y la Resolución N° 158 (marzo de 2003), conforme a las que se definió más precisamente el alcance de la suspensión de los pagos de la deuda. Como resultado de estas medidas, el Gobierno continuó cumpliendo con sus obligaciones de deuda con los siguientes acreedores:

- organismos multilaterales;
- acreedores que aceptaron la pesificación de sus Préstamos Garantizados por la Nación;
- tenedores de nuevos bonos (como los Boden) emitidos luego de que el Gobierno anunciara la suspensión de los pagos de la deuda; y
- algunas otras categorías de deuda pública.

*Canje de Deuda de 2005.* En 2005, el Gobierno ofreció reestructurar la deuda pública externa e interna afectada por la moratoria de 2001 mediante una oferta de canje. El Canje de Deuda de 2005:

- alcanzó a aproximadamente US\$ 81.800 millones de deuda en situación de incumplimiento (incluyendo el valor nominal de los títulos valores elegibles y los intereses devengados y vencidos acumulados al 31 de diciembre de 2001);
- no reconoció los intereses devengados y vencidos acumulados entre el 31 de diciembre de 2001 y el 31 de diciembre de 2003, que hubieran aumentado el monto de esta parte de la deuda a por lo menos 102.600 millones; y
- resultó en la oferta de títulos valores por un valor total de aproximadamente US\$ 62.300 millones, lo que representó un 76,2% del valor total de los títulos elegibles.

Para más información acerca del Canje de Deuda de 2005, ver “—Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001—Canje de Deuda de 2005.”-----

*Canje de Deuda de 2010.* El 30 de abril de 2010, la República amplió una invitación a reestructurar deuda (la “Invitación de Abril”) a los tenedores de 149 diferentes series de títulos valores respecto de los que había caído en *default* en 2001 para canjear dicha deuda por Bonos Discount 2033 (2010), Bonos Par 2038 (2010), Bonos Globales 2017, Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010) y, en ciertos casos, un pago en efectivo. En diciembre de 2010, la República reabrió la Invitación de Abril en el mercado interno (la “Invitación de Diciembre”), y la Invitación de Diciembre cerró el 31 de diciembre de 2010. De acuerdo con un compromiso contractual incluido en los títulos valores emitidos en el Canje de Deuda de 2005, que otorgó a los tenedores de dichos títulos valores el derecho a participar en cualquier oferta de la República para recomprar, canjear o modificar cualquier Deuda No Canjeada, los títulos valores emitidos en el Canje de Deuda 2005 eran elegibles para participar en el Canje de Deuda 2010. El monto total elegible de títulos valores en *default* ofrecido en el Canje de Deuda 2010, incluyendo la Invitación de Abril, la Invitación de Diciembre y la oferta realizada por la República en Japón en forma simultánea con la Invitación de Abril, ascendió a aproximadamente US\$ 12.400 millones, lo que representó aproximadamente el 66,2% del monto total elegible de los títulos valores elegibles. Como resultado de los Canjes de Deuda de 2005 y 2010, la República reestructuró aproximadamente el 92% de la deuda en *default* para los Canjes de Deuda de 2005 y 2010.-----

Para más información acerca del Canje de Deuda de 2010, Ver “—Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001—Canje de Deuda de 2010.”-----

#### **Reestructuraciones de Deuda Anteriores**-----

*Club de París.* La República reestructuró deuda con los miembros del Club de París, un grupo de acreedores soberanos, a través de cinco acuerdos diferentes en 1985, 1987, 1989, 1991 y 1992. Durante la crisis de deuda que comenzó en 2001, la República cayó en situación de incumplimiento respecto de su deuda con los miembros del Club de París. Al 30 de abril de 2014, el total de la deuda pendiente con los miembros del Club de París era de US\$ 9.690 millones, que consistía en US\$ 4.955 millones en concepto de capital, US\$ 1.102 millones en concepto de intereses y US\$ 3.633 millones en concepto de intereses punitivos. El 20 de mayo de 2014, la República alcanzó un acuerdo con el Club de París para cancelar el total de la deuda pendiente en cinco años. Conforme al acuerdo, la República realizó un pago de capital inicial de US\$ 650 millones en julio de 2014 y otro pago de capital de US\$ 500 millones en mayo de 2015, en cada caso junto con los intereses devengados e impagos. El saldo pendiente devenga intereses a una tasa del 3,00% anual.-----

Para más información acerca de la deuda con el Club de París, ver “—Deuda con Entidades Financieras—Deuda Bilateral y Deuda con Acreedores Privados.”-----

*Bancos Comerciales.* En 1985 y 1987, la República negoció la reestructuración de US\$ 34.700 millones en deuda con bancos comerciales internacionales. Además de que los bancos extendieron nuevos créditos por el monto total de aproximadamente US\$ 3.000 millones, dos emisiones de bonos formaron parte de esta reestructuración: “*new money bonds*” y “*alternative participation instruments*,” o “API.” Los pagos de intereses a los acreedores bancarios fueron suspendidos en abril de 1988 y reanudados en forma parcial hasta la refinanciación de la deuda a mediano y largo plazo con los bancos comerciales bajo el Plan Brady (tal como se describe más abajo).-----

*El Plan Brady.* En abril de 1992, la República anunció un acuerdo de refinanciación conforme al Plan Brady en relación con deuda a mediano y largo plazo adeudada a bancos comerciales. El Plan Brady se aplicó a un estimado de US\$ 28.500 millones de deuda, incluyendo un estimado de US\$ 9.300 millones de intereses en mora, lo que representó más del 96% de la deuda con los bancos comerciales pendiente en ese momento. El Plan Brady aplicó una reducción de aproximadamente US\$ 3.000 millones en el monto nominal de la deuda de la República denominada en moneda extranjera.-----

Más del 96,0% de la deuda con los bancos comerciales fue refinanciada conforme al Plan Brady. El Plan Brady contemplaba la emisión de bonos par, bonos discount y bonos a tasa flotante o “FRB,” y un pago en efectivo de US\$ 700 millones en canje por deuda con los bancos comerciales pendiente previamente de US\$ 28.500 millones que incluía US\$ 9.300 millones de intereses en mora.-----

La República pagó los Bonos Brady hasta su *default* en 2001. Aproximadamente el 95,7% de los Bonos Brady denominados en dólares estadounidenses pendientes en ese momento y el 81,3% de los Bonos Brady denominados en euros pendientes en ese momento fueron canjeados en el Canje de Deuda de 2005. -----

Al 31 de diciembre de 2015:-----

- US\$ 418,3 millones (incluyendo los intereses devengados a tasas contractuales pero excluyendo los intereses punitivos) de Bonos Brady par que no habían sido ofrecidos en los Canjes de Deuda de 2005 y 2010 permanecían en circulación y consistían en: (i) US\$ 235,5 millones de monto de capital vencido y de capital aún no vencido y (ii) US\$ 182,8 millones de intereses vencidos; -----
- US\$ 113,7 millones (incluyendo los intereses devengados a tasas contractuales pero excluyendo los intereses punitivos) de Bonos Brady discount que no habían sido ofrecidos en los Canjes de Deuda de 2005 y 2010 permanecían en circulación y consistían en: (i) US\$ 86,3 millones de monto de capital vencido y no vencido y (ii) US\$ 27,4 millones de intereses vencidos; y -----
- US\$ 38,6 millones (incluyendo los intereses devengados a tasas contractuales pero excluyendo los intereses punitivos) de bonos FRB que no habían sido ofrecidos en los Canjes de Deuda de 2005 y 2010 permanecían en circulación y consistían en: (i) US\$ 36,5 millones de monto de capital vencido y no vencido y (ii) US\$ 2,1 millones de intereses vencidos. -----

Los pagos de capital y una parte de los pagos de intereses respecto de los Bonos Brady par y discount están garantizados. Para una descripción de estos convenios de garantía, ver “—Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001—Deuda Garantizada.”-----

#### Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001-----

##### *Canje de Deuda de 2005*-----

El 14 de enero de 2005, la República invitó a los tenedores de 152 series diferentes de títulos valores respecto de los que había caído en *default* en 2001 canjear su deuda por Bonos Par 2038, Bonos Cuasi Par 2045, Bonos Discount 2033 y Valores Negociables Vinculados al PBI 2035. El monto total de títulos valores elegibles para participar en el canje (incluyendo el capital de los títulos valores elegibles más los intereses devengados e impagos acumulados hasta diciembre de 2001) era de aproximadamente US\$ 81.800 millones. El monto total elegible de títulos valores ofrecidos en el Canje de Deuda de 2005 fue (en cada caso junto con los intereses vencidos) de aproximadamente US\$ 62.300 millones, lo que representa un 76,2% del monto total elegible de títulos valores elegibles. -----

Dependiendo de los títulos valores ofrecidos y el momento de la oferta, los tenedores de títulos valores elegibles que participaron en el Canje de Deuda de 2005 tenían derecho a recibir, en canje por sus títulos valores, diferentes combinaciones de lo siguiente:-----

- los Bonos Par 2038 con vencimiento el 31 de diciembre de 2038; -----
- los Bonos Discount 2033 con vencimiento el 31 de diciembre de 2033; -----
- los Bonos Cuasi Par 2045 con vencimiento el 31 de diciembre de 2045; y -----
- los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035, venciendo un monto teórico de los cupones vinculados al PBI no más allá del 15 de diciembre de 2035. -----

Hasta el 31 de diciembre de 2014, los participantes en el Canje de Deuda de 2005 tenían derecho a participar en cualquier oferta futura de la República para recomprar, canjear o modificar cualquier Deuda No Canjeada. -----

Cláusulas de recompra obligatoria exigen a la República asignar montos definidos para recomprar los bonos emitidos en el Canje de Deuda de 2005 y alguna otra deuda. Además, la República está obligada a

recomprar los bonos emitidos en el Canje de Deuda de 2005 si el PBI de la República excede un umbral preestablecido. -----

Los términos de los títulos valores emitidos en el Canje de Deuda de 2005 fueron los siguientes. -----

Los Bonos Par 2038: -----

- fueron emitidos por un monto total de capital de US\$ 15.000 millones; -----
- vencen en 2038; y -----
- devengan intereses a tasas fijas que van del 1,33% al 5,25% (para los Bonos Par 2038 denominados en dólares estadounidenses), del 1,20% al 4,74% (para los Bonos Par 2038 denominados en euros), del 0,24% al 0,94% (para Bonos Par 2038 denominados en yenes japoneses), y del 0,63% al 2,48% (para Bonos Par 2038 denominados en pesos).-----

Los Bonos Discount 2033: -----

- fueron emitidos por un monto total de capital de US\$ 11.900 millones; -----
- vencen en 2033; y -----
- devengan intereses a una tasa fija del 8,28% (para Bonos Discount 2033 denominados en dólares estadounidenses), 7,82% (para Bonos Discount 2033 denominados en euros), 4,33% (para Bonos Discount 2033 denominados en yenes japoneses), y 5,83% (para Bonos Discount 2033 denominados en pesos). -----

Los Bonos Cuasi Par 2045: -----

- fueron emitidos por un monto total de capital de Ps. 24.300 millones (aproximadamente US\$ 8.300 millones); -----
- vencen en 2045; y -----
- devengan intereses a una tasa fija del 3,31%. -----

Los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035: -----

- fueron emitidos por un monto teórico de aproximadamente US\$ 62.300 millones; -----
- fueron emitidos originalmente como una única unidad con los Bonos Par 2038, Bonos Discount 2033 y Bonos Cuasi Par 2045 subyacentes; -----
- vencen no más allá del 15 de diciembre de 2035; y -----
- contemplan pagos respecto de cualquier año de referencia determinado únicamente si se dan un número de condiciones relativas al desempeño del PBI de la República en ese año; el monto total a ser pagado durante la vigencia de los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035, por unidad de Valores Negociables Vinculados al PBI 2035, no puede exceder 0,48 menos los pagos realizados conforme a los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 emitidos en el Canje de Deuda de 2005 hasta 2010, medidos por unidad de moneda. -----

El monto de capital pendiente de todos los Bonos Par 2038, Bonos Discount 2033 y Bonos Cuasi Par 2045 denominados en pesos se ajusta por inflación en base al CER, una unidad de cuenta cuyo valor en pesos se ajusta en función de la inflación de los precios al consumidor en la Argentina, medida por los cambios en el IPC. Ver "Presentación de la Información Estadística y Otra Información -Ciertas Metodologías". -----



Los tenedores de Bonos Brady ofrecieron Bonos Brady por un monto total de capital de aproximadamente US\$ 2.800 millones y €235 millones y recibieron su valor presente en efectivo del rescate de la garantía principal de los Bonos Brady.

#### **Canje de Deuda de 2010**

El 30 de abril de 2010, la República lanzó la Invitación de Abril, una invitación a los tenedores de los títulos valores emitidos en el Canje de Deuda de 2005 y de 140 diferentes series de títulos valores respecto de las que había caído en *default* en 2001 para canjear dicha deuda por los nuevos títulos valores que se indican a continuación y, en ciertos casos, un pago en efectivo.

Los tenedores de títulos elegibles que participaron en la Invitación de Abril o en la oferta llevada a cabo por la República en Japón simultáneamente con la Invitación de Abril tenían derecho a recibir, en canje por sus títulos, diferentes combinaciones de lo siguiente:

- los Bonos Discount 2033 (2010) con vencimiento en diciembre de 2033 y denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos;
- los Bonos Par 2038 (2010) con vencimiento en diciembre de 2038 y denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos;
- los Bonos Globales 2017 con vencimiento en 2017 y denominados en dólares estadounidenses; y
- los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010) que vencen no más allá de diciembre de 2035 y denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos.

En diciembre de 2010, la República lanzó la Invitación de Diciembre como una reapertura de la Invitación de Abril en el mercado interno. La Invitación de Diciembre cerró el 31 de diciembre de 2010.

Los tenedores de títulos elegibles que participaron en la Invitación de Diciembre tenían derecho a recibir, en canje por sus títulos, diferentes combinaciones de lo siguiente:

- Bonos Discount 2033 (2010) denominados en dólares estadounidenses y pesos;
- Bonos Globales 2017; y
- Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010) denominados en dólares estadounidenses y pesos.

Los términos de los títulos valores emitidos en el Canje de Deuda de 2010 eran los siguientes:

Los Bonos Par 2038 (2010):

- fueron emitidos por un monto total de capital de aproximadamente US\$ 2.000 millones;
- vencen en 2038; y
- devengan intereses a tasas fijas que van del 2,50% al 5,25% (para Bonos Par 2038 (2010) denominados en dólares estadounidenses), del 2,26% al 4,74% (para Bonos Par 2038 (2010) denominados en euros), del 0,45% al 0,94% (para Bonos Par 2038 (2010) denominados en yenes japoneses) y del 1,18% al 2,48% (para Bonos Par 2038 (2010) denominados en pesos).

Los Bonos Discount 2033 (2010):

- fueron emitidos por un monto total de capital de aproximadamente US\$ 3.400 millones;
- vencen en 2033; y



- devengan intereses a una tasa fija del 8,28% (para Bonos Discount 2033 (2010) denominados en dólares estadounidenses), 7,82% (para Bonos Discount 2033 (2010) denominados en euros), 4,33% (para Bonos Discount 2033 (2010) denominados en yenes japoneses) y 5,83% (para Bonos Discount 2033 (2010) denominados en pesos). -----

Los Bonos Globales 2017: -----

- fueron emitidos por un monto total de capital de aproximadamente US\$ 950 millones; -----
- vencen en 2017; y -----
- devengan intereses a una tasa fija del 8,75%. -----

Los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010): -----

- fueron emitidos por un monto teórico de aproximadamente US\$ 12.200 millones; -----
- vencen no más allá del 15 de diciembre de 2035; y -----
- contemplan pagos respecto de cualquier año de referencia determinado únicamente si se dan un número de condiciones relativas al desempeño del PBI de la República en ese año; el monto total a ser pagado durante la vigencia de los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010), por unidad de Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010), no puede exceder 0,48 menos los pagos realizados conforme a los Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 emitidos en el Canje de Deuda de 2005 hasta 2010, medidos por unidad de moneda. -----

El monto total de títulos valores en *default* elegibles ofrecido en el Canje de Deuda de 2010 ascendió a aproximadamente US\$ 12.400 millones, lo que representó aproximadamente el 66,2% del monto total elegible de los títulos valores elegibles. -----

#### **Invitación para los Bonos Brady** -----

Durante diciembre de 2010, la República anunció una invitación a los tenedores de los Bonos Brady, o la "Invitación Brady" para ofrecer sus Bonos Brady en canje por una combinación de Bonos Discount 2033 (2010), Bonos Globales 2017, Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010) y un pago en efectivo. La Invitación Brady estaba, no obstante, sujeta al requisito de que la Corte de Apelaciones confirmara el fallo del tribunal inferior permitiendo la liberación, liquidación y transferencia de los tenedores oferentes del producido de la garantía de los Bonos Brady ofrecidos. El 20 de julio de 2011, la Corte de Apelaciones recovó la decisión del tribunal inferior. Como resultado de ello, el 5 de agosto de 2011, la República canceló la Invitación Brady sin aceptar ninguna oferta. Todas las ofertas conforme a la Invitación Brady fueron automáticamente consideradas rechazadas. -----

#### **Litigios *Pari Passu*** -----

Luego del *default* de la República respecto de su deuda a fines de 2001, algunos de sus acreedores iniciaron numerosos juicios en distintas jurisdicciones, incluyendo los Estados Unidos. Para más información acerca de los litigios en los Estados Unidos, incluyendo los litigios *pari passu* y la Propuesta de Pago de la República para cancelar la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales." -----

#### **Deuda Indirecta** -----

El Gobierno garantiza, en forma total o parcial, los pagos de capital o intereses de ciertas obligaciones de deuda de las provincias y otros entes nacionales y privados. Una parte de estas garantías del Gobierno está garantizada con los activos o impuestos a cobrar por el Gobierno. -----

Al 31 de diciembre de 2015, el Gobierno garantizaba obligaciones de terceros por un monto total de US\$ 2.500 millones (incluyendo capital e intereses vencidos) en comparación con US\$ 2.800 millones al 31 de diciembre de 2014, que consistían en las siguientes obligaciones: -----

- US\$ 1.600 millones de deuda provincial (incluida la Ciudad de Buenos Aires), toda la cual fue garantizada con activos del emisor; -----
- US\$ 900 millones de deuda adeudada por entidades del sector público distintas del Gobierno (como el Banco de la Nación Argentina); y -----
- US\$ 14,2 millones de deuda de entidades del sector privado; ninguna de estas deudas fue garantizada con activos de la República. -----

El 10 de mayo de 2010, el Gobierno creó un programa federal para la refinanciación de la deuda provincial. Ver “Finanzas del Sector Público—Relaciones Fiscales con las Provincias.” -----

#### Deuda Garantizada -----

Algunas de las obligaciones de deuda del Gobierno están garantizadas por prendas sobre activos específicos, incluyendo impuestos a cobrar y otras formas de garantía. A continuación se describen estos convenios de garantía:-----

*Préstamos Garantizados Nacionales.* Estos préstamos denominados en pesos están garantizados por una prenda sobre la porción del Gobierno de los ingresos derivados del impuesto sobre las transacciones financieras y los impuestos coparticipables (los impuestos que el Gobierno debe coparticipar con las provincias conforme a la Ley de Coparticipación de 1988). Al 31 de diciembre de 2015, el monto de capital pendiente de los Préstamos Garantizados era de aproximadamente US\$ 2.100 millones. Ver “—Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001—Otras Reestructuraciones y Operaciones para la Gestión de Pasivos.” -----

*Bonos Brady.* El total del monto de capital de los Bonos Brady par y discount está garantizado, en el caso de los bonos denominados en dólares estadounidenses, por un bono cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos y, en el caso de los bonos denominados en euros (que estaban originalmente denominados en marcos alemanes) por un bono cupón cero emitido por *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (el banco de desarrollo alemán). La garantía de estos bonos no puede ser utilizada hasta la fecha de vencimiento de los mismos en 2023. Al 31 de diciembre de 2015, el valor de la garantía era de US\$ 191,2 millones. Una parte de los intereses pagaderos respecto de los Bonos Brady también fue garantizada. -----

*Bonos Españoles.* En 1993, como parte de la reestructuración conforme al Plan Brady, el Gobierno emitió bonos no garantizados con vencimiento en 2008 (en lugar de Bonos Brady a 30 años) a bancos españoles. Estos bonos estaban garantizados por el gobierno español, que debió cumplir con esta garantía luego de la suspensión de pagos del Gobierno en 2001. En 2014, el Gobierno canceló todos los montos adeudados al gobierno español mediante el pago de US\$ 93,7 millones. Al 31 de diciembre de 2015 los montos pendientes conforme a estos préstamos ascendían a US\$ 82,5 millones. -----

#### Evolución de la Deuda Pública -----

Entre 2011 y 2015, la deuda pública bruta total (incluyendo la Deuda No Canjeada) de la República aumentó un 22,1% de US\$ 197.200 millones al 31 de diciembre de 2011 a US\$ 240.700 millones al 31 de diciembre de 2015, principalmente como resultado de mayores emisiones que pagos de amortización, ajustes por inflación y capitalización de intereses. Estos factores fueron parcialmente compensados por la depreciación nominal del euro, que redujo la deuda denominada en euros al ser expresada en dólares estadounidenses, y la depreciación nominal del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses. -----

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda denominada en moneda extranjera representaba el 69,3% de la deuda pública bruta total, comparado con el 67,4% de la deuda pública bruta total al 31 de diciembre de 2014. El aumento en la deuda denominada en moneda extranjera al 31 de diciembre de 2015 en comparación al 31 de diciembre de 2014 se debió principalmente a la emisión de bonos por US\$ 5.800 millones en relación con la compensación a Repsol por la nacionalización del 51% de las acciones de YPF. -----

Entre 2011 y 2015, la República tuvo acceso limitado a los mercados de capitales internacionales y, como resultado de ello, la mayor parte de la nueva deuda incurrida en este período consistió en deuda interna emitida en pesos y dólares estadounidenses. Además, durante este período, la deuda interna emitida por el Gobierno fue adquirida por el sector público. Al 31 de diciembre de 2015, el 57,2% del total de la deuda pública de la República se encontraba en manos del sector público. Asimismo, el 45,3% del total de la deuda denominada en moneda extranjera de la República se encontraba en manos del sector público al 31 de diciembre de 2015.

En el cuadro a continuación se incluye información sobre la deuda pública bruta total de la República a las fechas indicadas.

**Deuda Pública Bruta Total<sup>(1)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Deuda denominada en pesos:<sup>(2)</sup></b>					
En situación normal	U.S.\$ 71.324	U.S.\$ 80.960	U.S.\$ 77.152	U.S.\$ 77.876	U.S.\$ 73.819
Deuda en situación de pago irregular aún no vencida <sup>(3)</sup>	105	92	—	—	—
Capital en situación de pago irregular en mora	7	6	5	4	3
Intereses en situación de pago irregular en mora	1	—	—	—	—
Deuda No Canjeada	154,0	148,1	111,9	106,6	81,2
Total deuda denominada en pesos	71.591	81.207	77.269	77.987	73.903
Como % de la deuda pública bruta total	36,3%	37,4%	34,6%	32,6%	30,7%
<b>Deuda denominada en moneda extranjera:<sup>(4)</sup></b>					
En situación normal	101.035	110.071	119.330	143.763	148.780
Deuda en situación de pago irregular aún no vencida <sup>(3)</sup>	257	232	213	60	60
Capital en situación de pago irregular en mora	5.188	5.065	4.901	36	33
Intereses en situación de pago irregular en mora	1.047	1.037	1.030	9	8
Intereses compensatorios de la deuda de pago irregular	3.024	3.268	3.504	0	0
Deuda No Canjeada	15.013	16.040	17.194	17.471	17.881
Total deuda denominada en moneda extranjera	125.564	135.714	146.171	161.338	166.762
Como % de la deuda pública bruta total	63,7%	62,6%	65,4%	67,4%	69,3%
<b>Total deuda pública bruta (incluyendo atrasos)<sup>(5),(6)</sup></b>	<b>197.154</b>	<b>216.920</b>	<b>223.440</b>	<b>239.325</b>	<b>240.665</b>
Garantías y otros créditos	(11.229)	(9.372)	(7.136)	(1.734)	(7.723)
<b>Total deuda pública menos garantías y otros créditos (incluyendo atrasos)<sup>(5)</sup></b>	<b>185.926</b>	<b>207.548</b>	<b>216.304</b>	<b>237.591</b>	<b>232.942</b>
<b>Partidas informativas:</b>					
Total de la deuda pública bruta (incluyendo atrasos) como % del PBI <sup>(7)</sup>	38,9%	40,5%	43,5%	44,7%	53,5%
Total deuda pública bruta (incluyendo atrasos) como % de los ingresos anuales del Gobierno	196,4%	196,2%	205,8%	205,2%	241,0%
Tipo de cambio <sup>(8)</sup>					
CER <sup>(9)</sup>	4,30	4,92	6,52	8,55	13,01
	2,88	3,18	3,52	4,38	5,04

(1) El total de la deuda fue calculado utilizando el tipo de cambio al cierre de cada período.

(2) Incluye deuda pública denominada en moneda local (títulos públicos, Préstamos Garantizados Nacionales, Bogars (salvo para 2014 y 2015), adelantos transitorios del Banco Central, letras del tesoro, deuda con la banca comercial, pagarés y otros). Incluye instrumentos de deuda inicialmente emitidos en dólares estadounidenses pero convertidos a pesos. Para un listado de estos instrumentos, ver "— Administración de la Deuda luego de la Crisis de Deuda de 2001." A partir de 2014, los Bogars no se incluyen en la deuda pública bruta total.

- (3) Para una definición de deuda en situación de pago irregular, ver "Ciertos Términos Definidos y Convenciones—Ciertos Términos Definidos."
- (4) Incluye la deuda pública denominada en monedas extranjeras (deuda con organismos multilaterales y bilaterales, títulos públicos, deuda con la banca comercial y otros). -----
- (5) La Deuda No Canjeada incluye el capital impago más los intereses devengados e impagos a las tasas contractuales hasta el 31 de diciembre de 2015 más intereses punitivos y compensatorios. Al resolver los litigios pendientes con los *holdouts* conforme a la Propuesta de Pago, la República tomó en consideración los intereses devengados luego del vencimiento originalmente programado de cada serie de títulos valores en situación de incumplimiento, así como los intereses punitivos. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales." -----
- (6) Incluye garantías y otros créditos representativos de una obligación del obligado principal de reembolsar a la República los montos pagados. -----
- (7) Los valores del PBI se expresan en términos nominales. -----
- (8) El tipo de cambio y el CER utilizados para calcular los totales de la deuda pública son los del cierre de cada período. -----
- n.d. = no disponible -----
- Fuente: Ministerio de Hacienda. -----

En 2011, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 8,6% a US\$ 197.200 millones (38,9% del PBI nominal). El aumento en la deuda pública bruta total se debió principalmente a: -----

- la emisión de US\$ 25.700 millones de deuda denominada en pesos; -----
- la emisión de US\$ 22.400 millones de deuda denominada en moneda extranjera; -----
- capitalización de US\$ 1.300 millones de intereses; y -----
- ajustes a la deuda ajustada por el CER por US\$ 400 millones. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por pagos de capital por un total de US\$ 27.200 millones y fluctuaciones en el tipo de cambio que redujeron deuda en US\$ 2.900 millones. -----

En 2012, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 10,0% a US\$ 216.900 millones (40,5% del PBI nominal). El aumento en in la deuda pública bruta total se debió principalmente a: -----

- la emisión de US\$ 36.800 millones de deuda denominada en pesos; -----
- la emisión de US\$ 16.200 millones de deuda denominada en moneda extranjera; y -----
- la capitalización de intereses por US\$ 1.100 millones. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por pagos de capital por un total de US\$ 28.400 millones, fluctuaciones en el tipo de cambio que redujeron la deuda en US\$ 5.300 millones y ajustes a la deuda ajustada por el CER por US\$ 1.200 millones. -----

En 2013, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 3,0% a US\$ 223.400 millones (43,5% del PBI nominal). El aumento en la deuda pública bruta total se debió principalmente a: -----

- la emisión de US\$ 41.600 millones de deuda denominada en pesos; -----
- la emisión de US\$ 15.400 millones de deuda denominada en moneda extranjera; y -----
- la capitalización de intereses por US\$ 1.100 millones. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por pagos de capital por un total de US\$ 27.800 millones, fluctuaciones en el tipo de cambio que redujeron la deuda en US\$ 13.300 millones y ajustes a la deuda ajustada por el CER por US\$ 5.700 millones. -----

En 2014, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 7,1% a US\$ 239.300 millones (44,7% del PBI nominal). Este aumento en la deuda pública bruta total se debió principalmente a: -----

- la emisión de US\$ 57.000 millones de deuda denominada en pesos; -----

- la emisión de US\$ 36.900 millones de deuda denominada en moneda extranjera; y -----
- la capitalización de intereses por US\$ 30 millones. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por pagos de capital por un total de US\$ 52.800 millones, fluctuaciones en el tipo de cambio que redujeron la deuda en US\$ 15.300 millones, ajustes por inflación por US\$ 1.200 millones y un ajuste metodológico que excluyó las obligaciones con vencimientos entre 2018 y 2020 conforme a los Bogars por un total de US\$ 5.600 millones. -----

En 2015, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 0,6% a US\$ 240.700 millones (el 53,5% del PBI nominal). El aumento en la deuda pública bruta total se debió principalmente a: -----

- la emisión de US\$ 61.800 millones de deuda denominada en pesos; y -----
- la emisión de US\$ 33.800 millones de deuda denominada en moneda extranjera. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por pagos de capital por un total de US\$ 62.600 millones, fluctuaciones en el tipo de cambio que redujeron la deuda en US\$ 26.900 millones y ajustes a la deuda ajustada por el CER por US\$ 5.100 millones. -----

En el cuadro a continuación se incluye información respecto de las emisiones dentro del sector público entre el 1° de enero de 2011 y el 31 de diciembre de 2015, que aportaron nuevo financiamiento al Tesoro.-----

**Emisiones Intra Sector Público <sup>(1)</sup>**  
**(en millones de dólares estadounidenses)**

	Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Anticipos transitorios <sup>(2)</sup></b> .....	<b>US\$ 15.985</b>	<b>US\$ 27.150</b>	<b>US\$ 24.567</b>	<b>US\$ 28.068</b>	<b>US\$ 32.181</b>
Deuda denominada en pesos .....	15.985	27.150	24.567	28.068	32.181
Deuda denominada en moneda extranjera .....	—	—	—	—	—
<b>Letras intransferibles del Banco Central</b> .....	<b>9.625</b>	<b>7.758</b>	<b>9.425</b>	<b>10.940</b>	<b>10.640</b>
Deuda denominada en pesos .....	—	—	—	—	—
Deuda denominada en moneda extranjera <sup>(3)</sup> .....	9.625	7.758	9.424	10.940	10.640
<b>Letras del Tesoro</b> .....	<b>1.366</b>	<b>3.262</b>	<b>1.143</b>	<b>5.293</b>	<b>6.437</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(4)</sup> .....	1.253	2.680	548	4.672	5.796
Deuda denominada en moneda extranjera <sup>(3)</sup> .....	113	582	595	621	641
<b>Préstamos del BNA</b> .....	<b>3.236</b>	<b>3.695</b>	<b>3.668</b>	<b>2.307</b>	<b>3.506</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(4)</sup> .....	3.244	3.695	3.501	2.307	3.506
Deuda denominada en moneda extranjera .....	—	—	—	—	—
<b>Bonars</b> .....	<b>2.815</b>	<b>1.259</b>	<b>7.411</b>	<b>3.437</b>	<b>2.527</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(7)</sup> .....	217	—	7.411	2.537	1.070
Deuda denominada en moneda extranjera <sup>(8)</sup> .....	2.599	1.259	—	900	1.456
<b>Bonads</b> .....	—	—	—	<b>347</b>	<b>2.157</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(9)</sup> .....	—	—	—	347	2.157
Deuda denominada en moneda extranjera .....	—	—	—	—	—
<b>Pagarés</b> .....	—	<b>152</b>	—	—	<b>1.140</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(10)</sup> .....	—	152	—	—	1.140
Deuda denominada en moneda extranjera .....	—	—	—	—	—
<b>Bonacs</b> .....	—	—	—	—	<b>457</b>
Deuda denominada en pesos <sup>(11)</sup> .....	—	—	—	—	457
Deuda denominada en moneda extranjera .....	—	—	—	—	—
<b>Bonos Discount 2033</b> .....	<b>5.140</b>	—	—	—	—
Deuda denominada en pesos .....	—	—	—	—	—
Deuda denominada en moneda extranjera <sup>(12)</sup> .....	5.140	—	—	—	—
<b>Total de títulos valores argentinos emitidos</b> .....	<b>US\$ 38.167</b>	<b>US\$ 43.276</b>	<b>US\$ 46.213</b>	<b>US\$ 50.391</b>	<b>US\$ 59.045</b>

(1) Los importes indicados en el cuadro indican el monto en dólares estadounidenses de las financiaciones obtenidas de organismos públicos argentinos, que aportaron nuevo financiamiento al Tesoro en cada uno de los periodos indicados en el cuadro. El monto total para cada periodo indicado en el cuadro no indica el monto pendiente respecto de esa financiación a una fecha específica, sino que indica el monto total en dólares estadounidenses de esa financiación entre el 1° de enero y el 31 de diciembre de cada uno de los años del periodo 2011 - 2015. -----

(2) Financiación del Banco Central. -----



- (3) Incluye las letras intransferibles emitidas al Banco Central. La tasa aplicable a estas letras es la menor entre la tasa LIBOR menos 1% y el rendimiento de las reservas internacionales y las fechas de vencimiento son entre el 3 de enero de 2016 y el 1° de junio de 2025. ---
- (4) Letras del Tesoro con una tasa de interés de entre el 0% y el 18,5% y fechas de vencimiento entre el 2 de febrero de 2011 y el 30 de noviembre de 2017. ---
- (5) Letras del Tesoro con una tasa de interés de entre el 0% y el 5% y fechas de vencimiento entre el 2 de febrero de 2011 y el 5 de diciembre de 2016. ---
- (6) Estos préstamos devengan intereses a una tasa flotante anual igual a la tasa BADLAR más 100 puntos básicos. El capital se amortiza en 24 cuotas mensuales consecutivas a partir del quinto día hábil de enero de 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 y 2016, y de marzo de 2016, o del quinto día hábil del mes que ocurra seis meses después del desembolso a ser cumplido y, en adelante, el quinto día hábil de cada mes. ---
- (7) Bonars con una tasa de interés que varía entre la BADLAR más 325 puntos básicos y la BADLAR más 200 puntos básicos y fechas de vencimiento entre el 18 de marzo de 2016 y el 23 de diciembre de 2020. ---
- (8) Bonars con tasas de interés fijas que varían entre el 7% y el 9% y fechas de vencimiento entre el 17 de abril de 2017 y el 7 de mayo de 2024. ---
- (9) Bonads con una tasa de interés fija que varía entre el 0,75% y el 2,50% y fechas de vencimiento el 22 de febrero de 2017 y el 4 de junio de 2018. ---
- (10) Pagarés con fecha de vencimiento el 28 de febrero de 2016 y el 8 de marzo de 2016. ---
- (11) Bonacs con tasa de interés flotante (LEBAC y otros) y fechas de vencimiento el 31 de marzo de 2016 y el 30 de septiembre de. ---
- (12) Bono de amortización con una tasa de interés del 8,3% y vencimiento el 31 de diciembre de 2033. ---
- Fuente: Ministerio de Hacienda. ---

### Deuda por Tasa de Interés

En los siguientes cuadros se incluye información acerca de la deuda pública bruta total de la República por tipo de tasa de interés.

#### Deuda Pública Bruta Total por Tipo de Tasa de Interés<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tasa fija <sup>(2)</sup>	116.901,2	124.713,5	117.321,9	116.641,2	127.622,0
Tasa variable	64.224,7	65.133,6	76.032,3	89.626,8	85.427,2
BADLAR	16.883,5	18.513,7	18.478,1	21.378,0	18.573,9
LIBOR	16.455,5	8.070,3	9.225,8	9.667,7	9.910,3
LIBOR menos 1% <sup>(3)</sup>	25.724,5	33.482,1	42.907,1	53.846,9	48.387,8
IADB	434,4	295,2	398,3	556,4	298,8
Tasa de interés de los depósitos a plazo fijo <sup>(4)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras <sup>(5)</sup>	4.726,8	4.772,4	5.023,0	4.177,8	8.256,4
Tasa cero <sup>(6)</sup>	16.028,4	27.073,0	30.084,8	33.058,2	27.615,9
Total deuda pública bruta	197.154,3	216.920,1	223.439,0	239.326,1	240.665,0

- (1) Incluye el capital y los intereses vencidos. ---
- (2) Incluye bonos, cuyo monto de capital es ajustado por la inflación en la República, medida por el CER. Este monto de la deuda ligada al CER (incluyendo los pagos de capital e intereses vencidos) era de US\$ 16.000 millones al 31 de diciembre de 2015. ---
- (3) Letras intransferibles emitidas al Banco Central (BCRA 2016, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025), que fueron emitidas como compensación por la cancelación de deuda con el FMI, tenedores privados, organismos multilaterales y prestamistas bilaterales. La tasa aplicable de estas letras es la menor entre LIBOR menos 1% y el rendimiento de las reservas internacionales. ---
- (4) Promedio diario de los depósitos a plazo fijo en pesos y dólares publicada por el Banco Central. ---
- (5) Incluye la tasa de interés de cajas de ahorro y otras. ---
- (6) Incluye los adelantos transitorios y pagarés del Banco Central. Al 31 de diciembre de 2015, el monto total pendiente de los adelantos transitorios del Banco Central era de US\$ 25.500 millones. Al 31 de diciembre de 2014, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de US\$ 29.400 millones. Al 31 de diciembre de 2013, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de US\$ 28.099 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de US\$ 130 millones. Al 31 de diciembre de 2012, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de US\$ 26.000 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de US\$ 130 millones. Al 31 de diciembre de 2011, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de US\$ 15.600 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de US\$ 502 millones. ---
- Fuente: Ministerio de Hacienda. ---

#### Deuda Pública Bruta Total por Tipo de Tasa de Interés<sup>(1)</sup> (como porcentaje de la deuda pública bruta total)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Tasa fija <sup>(2)</sup>	59,3%	57,5%	52,5%	48,7%	53,0%
Tas variable	32,6%	30,0%	34,0%	37,4%	35,5%
BADLAR	8,6%	8,5%	8,3%	8,9%	7,7%
LIBOR	8,3%	3,7%	4,1%	4,0%	4,1%
LIBOR menos 1% <sup>(3)</sup>	13,0%	15,4%	19,2%	22,5%	20,1%
BID	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%
Tasa de interés de los depósitos a plazo fijo <sup>(4)</sup>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Otros <sup>(5)</sup>	2,4%	2,2%	2,2%	1,7%	3,4%
Tasa cero <sup>(6)</sup>	8,1%	12,5%	13,5%	13,8%	11,5%
Total deuda pública bruta	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Incluye el capital y los intereses vencidos.

(2) Incluye bonos, cuyo monto de capital es ajustado por la inflación en la República, medida por el CER. Este monto de la deuda ligada al CER (incluyendo los pagos de capital e intereses vencidos) era de U\$S 16.000 millones al 31 de diciembre de 2015.

(3) Letras intransferibles emitidas al Banco Central (BCRA 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025), que fueron emitidas como compensación por la cancelación de deuda con tenedores privados, organismos multilaterales y prestamistas bilaterales. La tasa aplicable de estas letras es la menor entre LIBOR menos 1% y el rendimiento de las reservas internacionales.

(4) Promedio diario de los depósitos a plazo fijo en pesos y dólares publicada por el Banco Central.

(5) Incluye la tasa de interés de cajas de ahorro y otras.

(6) Incluye los adelantos transitorios y pagarés del Banco Central. Al 31 de diciembre de 2015, el monto total pendiente de los adelantos transitorios del Banco Central era de U\$S 25.500 millones. Al 31 de diciembre de 2014, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de U\$S 29.400 millones. Al 31 de diciembre de 2013, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de U\$S 28.099 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de U\$S 130 millones. Al 31 de diciembre de 2012, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de U\$S 26.000 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de U\$S 130 millones. Al 31 de diciembre de 2011, el monto de los adelantos transitorios del Banco Central era de U\$S 15.600 millones y el monto de los pagarés en moneda extranjera era de U\$S 502 millones.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Al 31 de diciembre de 2015, la composición de la deuda pública por tasa de interés (excluyendo la Deuda No Canjeada) incluía:

- deuda denominada en pesos a tasa fija, como los Bonos Cuasi Par 2045, Bonos Discount 2033, Préstamos Garantizados Nacionales, letras del tesoro, Bonos Par 2038, Bonad 2016, Bonad 2017, Bonad 2018 y Bocones;
- deuda denominada en moneda extranjera a tasa fija, como los Bonos Par 2038, Bonos Discount 2033, Bonar X, Bonar XVIII, Bonar XIX, Bonar XXIV, Bonar XX, Bonar XXII, Bonar XXV, Bonar XXVII, Baade, deuda bilateral, deuda multilateral y letras del tesoro;
- deuda denominada en pesos a tasa cero, como adelantos transitorios del Banco Central, letra del tesoro y Pagarés;
- deuda denominada en moneda extranjera a tasa cero, como pagarés, letras del tesoro y deuda multilateral;
- deuda denominada en pesos a tasa flotante, como letras del tesoro, Bonar Pesos 2016, Bonar Pesos 2017, Bonar Pesos 2018, Bonar Pesos 2019, Bonar Pesos 2020, Pagarés en Pesos 2019, Bonacs 2016, Bocones, préstamos de Banco de la Nación Argentina, letras del tesoro con vencimiento en 2016 y toda la deuda emitida a la tasa BADLAR, a las tasas de las cajas de ahorro, las LEBAC o de los depósitos a plazo fijo; y
- deuda denominada en moneda extranjera a tasa flotante, como instrumentos a la tasa LIBOR, incluyendo préstamos de organizaciones multilaterales y deuda bilateral, letras intransferibles emitidas por al Banco Central (BCRA 2021, 2022, 2023 y 2024, en compensación por adelantos utilizados para cancelar la deuda con acreedores privados, organizaciones multilaterales y prestamistas bilaterales), una parte de la deuda bilateral y los préstamos a la tasa del BID.

## Perfil de Vencimientos

A los efectos de su perfil de vencimientos, la República divide su deuda en tres categorías: corto plazo, mediano y largo plazo, atrasada y la Deuda No Canjeada. El atraso en el pago de capital e intereses que ya han vencido no se incluye en el monto de la deuda a corto o mediano y largo plazo, sino que se incluye en el monto total de la deuda pendiente. Los intereses compensatorios y punitivos y la Deuda No Canjeada también se incluyen en el monto total de la deuda.

En los cuadros a continuación se indica la deuda pública total de la República por vencimiento a las fechas indicadas.

### Deuda Pública Bruta Total por Vencimiento (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Corto plazo <sup>(1)</sup>	US\$ 17.518	US\$ 31.272	US\$ 31.737	US\$ 38.135	US\$ 33.204
Mediano y largo plazo <sup>(2)</sup>	155.204	160.083	164.957	183.564	189.455
Atrasada:					
Capital	5.194	5.071	4.906	40	36
Intereses	1.047	1.038	1.030	9	8
Intereses compensatorios <sup>(3)</sup>	3.024	3.268	3.504	0	0
Total deuda atrasada	9.266	9.377	9.440	49	44
Deuda No Canjeada <sup>(4)</sup>	15.167	16.188	17.305	17.578	17.962
Total deuda pública bruta	197.154	216.920	223.439	239.326	240.665

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

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

(3) Los intereses compensatorios se estiman por referencia a las tasas contractuales.

(4) Los montos incluyen la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Fuente: Ministerio de Hacienda.

### Deuda Pública Bruta Total por Vencimiento (como porcentaje de la deuda pública bruta total)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Corto plazo <sup>(1)</sup>	8,9%	14,4%	14,2%	15,9%	13,8%
Mediano y largo plazo <sup>(2)</sup>	78,7	73,8	73,8	76,7	78,7
Atrasada:	—	—	—	—	—
Capital	2,6	2,3	2,2	—	—
Intereses	0,5	0,5	0,5	—	—
Intereses compensatorios <sup>(3)</sup>	1,5	1,5	1,6	—	—
Total deuda atrasada	4,7	4,3	4,2	—	—
Deuda No Canjeada <sup>(4)</sup>	7,7	7,5	7,7	7,3	7,5
Total deuda pública bruta <sup>(5)</sup>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

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

(3) Los intereses compensatorios se estiman por referencia a las tasas contractuales.

(4) Los montos incluyen la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Fuente: Ministerio de Hacienda.

La deuda a corto plazo de la República aumentó al 13,8% de la deuda pública bruta total al 31 de diciembre de 2015 del 8,9% al 31 de diciembre de 2011, principalmente debido al aumento en los adelantos transitorios del Banco Central de US\$ 15.600 millones en 2011 a US\$ 25.500 millones en 2015.

En 2015, la deuda a corto plazo de la República disminuyó un 12,9% a US\$ 33.200 millones, de US\$ 38.100 millones en 2014. Esta reducción se debió principalmente a: -----

- una disminución en los adelantos transitorios del Banco Central de US\$ 29.400 millones en 2014 a US\$ 25.500 millones en 2015, como resultado del efecto de la devaluación del peso sobre los préstamos denominados en pesos realizados de acuerdo con la carta orgánica modificada del Banco Central, que permite la realización de adelantos a corto plazo al Gobierno por un monto en cualquier momento determinado de hasta el 20% de los ingresos del Gobierno registrados en los doce meses anteriores (10% para adelantos ordinarios y un 10% adicional para préstamos extraordinarios) más el 12% de la base monetaria; -----
- el efecto de la devaluación del peso sobre las letras del tesoro denominadas en pesos, incluyendo las emitidas al Fondo Fiduciario del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (PRO.CRE.AR), Fondo Fiduciario de Reconstrucción de Empresas e Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados, entre otros, de US\$ 8.700 millones en 2014 a US\$ 7.700 millones en 2015. -----

La deuda a mediano y largo plazo de la República disminuyó en términos relativos al 85,1% de la deuda pública bruta total (excluyendo la deuda en situación de pago irregular y la Deuda No Canjeada) al 31 de diciembre de 2015, comparado con 89,9% de la deuda pública bruta total % al 31 de diciembre de 2011, pero aumentó en términos absolutos en US\$ 34.300 millones a US\$ 189.500 millones al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 155.200 millones al 31 de diciembre de 2011, principalmente debido a: -----

- mayores emisiones que pagos de amortización; -----
- emisiones de deuda en relación con el Canje de Deuda de 2010; -----
- ajustes por inflación; y -----
- capitalización de intereses. -----

Estos factores fueron parcialmente compensados por la depreciación nominal del euro, que redujo la deuda denominada en euros al ser expresada en dólares estadounidenses y por la depreciación nominal del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses. -----

#### *Distribución de la Deuda Pública Bruta Total por Tipo de Acreedor* -----

En los cuadros a continuación se incluye información relativa a la deuda en situación de pago normal y la deuda en situación de pago irregular (incluyendo la Deuda No Canjeada) por acreedor. -----

#### **Deuda en Situación de Pago Normal y Deuda en Situación de Pago Irregular Bruta Total por Acreedor (en millones de dólares estadounidenses)**

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Deuda en Situación de Pago Normal</b>					
Deuda a mediano y largo:					
Deuda oficial:					
Deuda multilateral:					
Banco Interamericano de Desarrollo .....	US\$10.650	US\$10.766	US\$10.994	US\$ 11.341	US\$ 11.207
Banco Mundial .....	5.555	5.626	6.122	6.007	5.852
Cooperación Andina de Fomento .....	1.625	1.851	2.191	2.419	2.590
FONPLATA .....	77	63	53	53	82
Banco Europeo de Inversiones .....	17	14	9	5	—
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola .....	10	15	25	32	38
Total deuda multilateral .....	17.935	18.335	19.394	19.857	19.768
Club de París .....				8.124	7.272
Deuda bilateral .....	1.213	677	615	1.059	1.994
Total deuda bilateral .....	1.213	677	615	9.183	9.266
Total deuda oficial .....	19.148	19.011	20.009	29.040	29.034
Proveedores .....	1.489	1.811	1.565	1.262	1.898
Banca comercial .....	6.525	7.213	6.005	4.282	3.923

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Bonos:					
Bonos denominados en pesos	35.080	33.398	32.618	34.332	34.512
Bonos denominados en moneda extranjera	79.571	86.915	95.942	111.711	117.952
Total bonos	114.651	120.313	128.559	146.043	152.463
Préstamos Garantizados Nacionales	4.121	3.753	3.035	2.877	2.076
Bogars	8.907	7.657	5.571	—	—
Total deuda a mediano y largo plazo	154.841	159.759	164.744	183.504	189.395
Deuda a corto plazo:					
Letras del tesoro	1.833	5.244	3.679	8.732	7.687
Adelantos transitorios del Banco Central	15.597	25.972	28.002	29.402	25.517
Pagarés	88	56	56	—	—
Total deuda a corto plazo	17.518	31.272	31.737	38.135	33.204
Total deuda en situación de pago normal	172.359	191.031	196.481	221.639	222.599
<b>Deuda en situación de pago irregular<sup>(1)</sup></b>					
Deuda en situación de pago irregular no vencida:					
Deuda a mediano y largo plazo:					
Deuda bilateral <sup>(2)</sup>	196	172	152	—	—
Proveedores	105	92	—	—	—
Bancos comerciales	61	60	60	60	60
Total deuda en situación de pago irregular no vencida	362	324	213	60	60
Capital e intereses en situación de pago irregular con atraso:					
Club de París	3.150	3.113	3.074	—	—
Otra deuda bilateral	2.369	2.266	2.182	—	—
Bancos comerciales	640	648	667	38	34
Proveedores	82	82	13	11	10
Intereses compensatorios	3.024	3.268	3.504	—	0
Total capital e intereses en situación de pago irregular con atraso	9.266	9.377	9.440	49	44
Total deuda en situación de pago irregular	9.628	9.701	9.653	109	104
Deuda No Canjeada	15.167	16.188	17.305	17.578	17.962
Total deuda pública bruta incluyendo deuda atrasada <sup>(3)</sup>	197.154	216.920	223.439	239.326	240.665

(1) Para una definición de deuda en situación de pago irregular, ver "Ciertos Términos Definidos y Convenciones—Ciertos Términos Definidos."

(2) La deuda bilateral es deuda con gobiernos soberanos.

(3) Los montos incluyen la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Fuente: Ministerio de Hacienda

### Deuda en Situación de Pago Normal y Deuda en Situación de Pago Irregular Bruta Total por Acreedor (como % de la deuda pública bruta total)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Deuda en Situación de Pago Normal</b>					
Deuda a mediano y largo:					
Deuda oficial:					
Deuda multilateral:					
Banco Interamericano de Desarrollo	5,4%	5,0%	4,9%	4,7%	4,7%
Banco Mundial	2,8%	2,6%	2,7%	2,5%	2,4%
Corporación Andina de Fomento	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%
FONPLATA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Banco Europeo de Inversiones	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total deuda multilateral	9,1%	8,5%	8,7%	8,3%	8,2%
Club de París	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	3,0%
Deuda bilateral	0,6%	0,3%	0,3%	0,4%	0,8%
Total deuda bilateral	0,6%	0,3%	0,3%	3,8%	3,9%
Total deuda oficial	9,7%	8,8%	9,0%	12,1%	12,1%
Proveedores	0,8%	0,8%	0,7%	0,5%	0,8%
Banca comercial	3,3%	3,3%	2,7%	1,8%	1,6%
Bonos:					
Bonos denominados en pesos	17,8%	15,4%	14,6%	14,3%	14,3%
Bonos denominados en moneda extranjera	40,4%	40,1%	42,9%	46,7%	49,0%
Total bonos	58,2%	55,5%	57,5%	61,0%	63,4%
Préstamos Garantizados Nacionales	2,1%	1,7%	1,4%	1,2%	0,9%
Bogars	4,5%	3,5%	2,5%	0,0%	0,0%
Total deuda a mediano y largo plazo	78,5%	73,6%	73,7%	76,7%	78,7%
Deuda a corto plazo:					
Letras del tesoro	0,9%	2,4%	1,6%	3,6%	3,2%



	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Adelantos transitorios del Banco Central	7,9%	12,0%	12,5%	12,3%	10,6%
Pagarés	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total deuda a corto plazo	8,9%	14,4%	14,2%	15,9%	13,8%
Total deuda en situación de pago normal	87,4%	88,1%	87,9%	92,6%	92,5%
<b>Deuda en situación de pago irregular<sup>(1)</sup></b>					
Deuda en situación de pago irregular no vencida:					
Deuda a mediano y largo plazo:					
Deuda bilateral <sup>(2)</sup>	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Proveedores	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bancos comerciales	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Total deuda en situación de pago irregular no vencida	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Capital e intereses en situación de pago irregular con atraso:					
Club de París	1,6%	1,4%	1,4%	0,0%	0,0%
Otra deuda bilateral	1,2%	1,0%	1,0%	0,0%	0,0%
Bancos comerciales	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Proveedores	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Intereses compensatorios	1,5%	1,5%	1,6%	0,0%	0,0%
Total capital e intereses en situación de pago irregular con atraso	5%	4%	4%	0%	0%
Total deuda en situación de pago irregular	4,9%	4,5%	4,3%	0,05%	0,04%
Deuda No Canjeada	7,7%	7,5%	7,7%	7,34%	7,46%
Total deuda pública bruta <sup>(3)</sup>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Para una definición de deuda en situación de pago irregular, ver "Ciertos Términos Definidos y Convenciones—Ciertos Términos Definidos."

(2) La deuda bilateral es deuda con gobiernos soberanos.

(3) Los montos incluyen la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Fuente: Ministerio de Hacienda.

#### Deuda en Situación de Pago Normal

La deuda a mediano y largo plazo disminuyó al 85,1% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, de 89,9% al 31 de diciembre de 2011, pero aumentó en términos absolutos en US\$ 34.600 millones a US\$ 189.400 millones al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 154.800 millones al 31 de diciembre de 2011, como resultado de mayores emisiones que pagos de amortización, emisiones de nuevos bonos, el acuerdo con el Club de París y ajustes por inflación. Estos factores fueron parcialmente compensados por la depreciación nominal del euro, que redujo la deuda denominada en euros al ser expresada en dólares estadounidenses, la depreciación nominal del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses y operaciones de gestión de pasivos durante 2009.

La deuda multilateral disminuyó al 8,9% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, de 10,4% al 31 de diciembre de 2011, pero aumentó en términos absolutos en US\$ 1.800 millones a US\$ 19.800 millones al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 17.900 millones al 31 de diciembre de 2011, principalmente como resultado de mayores desembolsos que pagos de amortización.

La deuda bilateral aumentó al 4,2% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, del 0,7% al 31 de diciembre de 2011, y aumentó en términos absolutos en US\$ 8.100 millones a US\$ 9.300 millones al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 1.200 millones al 31 de diciembre de 2011, principalmente como resultado de mayores desembolsos que pagos de amortización.

La deuda evidenciada por bonos aumentó al 68,5% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, del 66,5% al 31 de diciembre de 2011, y aumentó en términos absolutos en US\$ 37.800 millones a US\$ 152.500 millones al 31 de diciembre de 2015 de US\$ 114.700 millones al 31 de diciembre de 2011. Este aumento se debió principalmente a:

- mayores emisiones que pagos de amortización;
- ajustes por inflación; y
- capitalización de intereses.

Este aumento fue parcialmente compensado por las fluctuaciones en el tipo de cambio (la depreciación nominal del euro, que redujo la deuda denominada en euros al ser expresada en dólares estadounidenses y la depreciación nominal del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses).

La deuda a corto plazo aumentó al 14,9% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, del 10,2% al 31 de diciembre de 2011, principalmente como resultado de aumentos en el monto de los adelantos transitorios del Banco Central. Este aumento fue parcialmente compensado por pagos de amortización de las letras del tesoro y pagarés a entidades del sector público.

La deuda por Préstamos Garantizados Nacionales disminuyó al 0,9% de la deuda en situación de pago normal total al 31 de diciembre de 2015, del 2,4% al 31 de diciembre de 2011, principalmente como resultado de pagos de amortización y operaciones de gestión de pasivos.

#### ***Deuda en Situación de Pago Irregular (excluyendo la Deuda No Canjeada)***

Al 31 de diciembre de 2015, la deuda con los bancos comerciales representaba el 90,0% de la deuda en situación de pago irregular total (excluyendo la Deuda No Canjeada) y la deuda con proveedores representaba el 10,0% de la deuda en situación de pago irregular.

#### ***Cambios en la Deuda Pública Bruta Total en Situación Normal por Acreedor en 2015***

En 2015, la deuda evidenciada por bonos, la deuda bilateral y la deuda con proveedores aumentó como porcentaje de la deuda pública bruta total de la República en relación con 2014.

La deuda por bonos de la República aumentó al 68,5% de la deuda pública bruta total de la República del 65,9% en 2014, y aumentó en términos absolutos en US\$ 6.400 millones a US\$ 152.500 millones de US\$ 146.000 millones en 2014. Este aumento se debió principalmente a:

- la emisión de letras intransferibles al Banco Central, Bonar XVI, Bonar XVII, Bonar XVIII, Bonar XX, Bonar XXII, Bonar XXV, Bonar XXVII, Bonac 2016, Bonad 2017 y Bonad 2018;
- un aumento en los montos de deuda debido a los ajustes por el CER; y
- capitalización de intereses.

Estos efectos fueron parcialmente compensados por pagos de amortización, depreciación del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses, y depreciación del euro, que redujo la deuda denominada en euros al ser expresada en dólares estadounidenses.

En 2015, la deuda con proveedores de la República aumentó un 0,3 puntos porcentuales en términos relativos como porcentaje de la deuda pública bruta total de la República del 0,5% en 2014 al 0,8% en 2015 y aumentó en US\$ 636,4 millones en términos absolutos a US\$ 1.999 millones en 2015 de US\$ 1.300 millones en 2014.

La deuda bilateral de la República aumentó en términos relativos al 3,9% de la deuda pública bruta total de la República en 2015 del 3,8% en 2014, y aumentó en términos absolutos en US\$ 82,8 millones a US\$ 9.300 millones en 2015 de US\$ 9.200 millones en 2014.

El aumento en las categorías mencionadas fue parcialmente compensado por una reducción en las siguientes categorías:

- La deuda a corto plazo de la República disminuyó al 13,8% en términos relativos como porcentaje de la deuda pública bruta total en situación normal de la República del 15,9% en 2014, y disminuyó en US\$ 4.900 millones en términos absolutos a US\$ 33.200 millones en 2015 de US\$ 38.100 millones en 2014. La reducción en la deuda a corto plazo de la República se debió principalmente a una reducción de US\$ 1.000 millones en las Letras del Tesoro a US\$ 7.700 millones en 2015 comparado con US\$ 8.700 millones en 2014 y a una reducción de US\$ 3.900

millones en adelantos transitorios del Banco Central de US\$ 29.400 millones en 2014 a US\$ 25.500 millones en 2015.-----

- Los Préstamos Garantizados Nacionales de la República disminuyeron como porcentaje de la deuda pública bruta total en situación normal de la República. Los Préstamos Garantizados Nacionales disminuyeron en términos relativos al 0,9% de la deuda pública bruta total del 1,2% en 2014 y disminuyeron en US\$ 801,3 millones en términos absolutos a US\$ 2.100 millones en 2015 comparado con US\$ 2.900 millones en 2014. Estos efectos fueron parcialmente compensados por un aumento en los montos de la deuda por los ajustes por el CER.-----
- La deuda con los bancos comerciales de la República disminuyó en términos relativos al 1,6% de la deuda pública bruta total en situación normal de la República, y disminuyó en US\$ 358,3 millones en términos absolutos. Esta reducción se debió principalmente a una reducción en los préstamos bancarios, que fue parcialmente compensada por la depreciación del peso, que redujo la deuda denominada en pesos al ser expresada en dólares estadounidenses.-----
- La deuda multilateral de la República disminuyó en términos relativos al 8,2% de la deuda pública bruta total en situación normal de la República del 8,3% en 2014 y aumentó en términos absolutos en US\$ 89,1 millones. Esta reducción en términos se debió principalmente a mayores desembolsos que amortizaciones.-----

#### Deuda Denominada en Moneda Extranjera -----

En los cuadros a continuación se incluye información acerca de la deuda denominada en moneda extranjera total de la República, incluyendo capital e intereses vencidos e intereses punitivos y compensatorios, a las fechas indicadas.-----

#### Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera <sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de									
	2011		2012		2013		2014		2015	
	US\$	1	US\$	1	US\$	1	US\$	1	US\$	1
Deuda en situación de pago normal										
Letras intransferibles del BCRA 2016, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025	25.724		33.482		43.907		53.847		48.388	
Bonar	11.363		12.733		11.176		16.526		35.418	
Deuda multilateral	17.935		18.335		19.394		19.857		19.768	
Bonos Discount 2033	12.877		13.253		13.739		14.970		14.585	
Bonos Par 2038	13.329		13.409		13.645		12.790		12.167	
Deuda bilateral	1.213		677		615		9.183		9.266	
Bonos discount 2033 (2010)	4.748		4.916		5.175		4.733		4.404	
Bonos par 2038 (2010)	2.046		2.076		2.154		1.915		1.737	
Bonos globales 2017	966		966		966		966		966	
Letras del tesoro	613		2.215		1.695		1.687		699	
Baade	—		—		220		249		272	
Bancos comerciales	128		62		62		62		50	
Bocones	3		3		3		3		3	
Boden	8.501		6.063		5.945		5.700		—	
Pagarés	502		130		130		—		—	
Otros	1.087		1.750		1.504		1.274		1.057	
Deuda en situación de pago irregular	9.515		9.602		9.648		105		101	
Deuda en situación de pago irregular no vencida	257		232		213		60		60	
Deuda en situación de pago irregular atrasada	6.234		6.102		5.931		44		41	
Intereses compensatorios	3.024		3.268		3.504		—		—	
<b>Deuda No Canjeada</b>	<b>15.013</b>		<b>16.040</b>		<b>17.193</b>		<b>17.472</b>		<b>17.881</b>	
<b>Total deuda denominada en moneda extranjera</b>	<b>125.564</b>		<b>135.713</b>		<b>146.170</b>		<b>161.339</b>		<b>166.762</b>	

(1) Incluye deuda en situación de pago normal y deuda en situación de pago irregular. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

Fuente: Ministerio de Hacienda

### Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera Bruta<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda denominada en moneda extranjera <sup>(2)</sup>	125.564	135.713	146.170	161.339	166.762
Como % del PBI	23,8%	23,4%	23,9%	28,6%	26,4%
Como % de las exportaciones	120,0%	113,6%	113,1%	131,4%	119,0%
Como % de las reservas internacionales	127,6%	142,6%	161,2%	196,1%	235,4%
Como % de la deuda pública bruta total	63,7%	62,6%	65,4%	67,4%	69,3%

(1) Incluye deuda en situación de pago normal y deuda en situación de pago irregular (incluyendo la Deuda No Canjeada).

(2) Incluye la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

n.d. = no disponible.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### Deuda Denominada en Moneda Extranjera en 2015

En 2015, la deuda denominada en moneda extranjera de la República aumentó un 3,4% a US\$ 166.800 millones en comparación al 31 de diciembre de 2014, principalmente como resultado de la emisión de US\$ 18.900 millones en Bonar XVI, Bonar XVII, Bonar XXVIII, Bonar XXIX, Bonar XX, Bonar XXII, Bonar XXIV, Bonar XXV y Bonar XXVII, y US\$ 82,8 millones en deuda bilateral. Este aumento fue parcialmente compensado por amortizaciones de capital que ascendieron a aproximadamente US\$ 8.500 millones y la depreciación nominal del euro frente al dólar, que redujo la deuda denominada en euros en US\$ 2.200 millones al ser expresado en dólares estadounidenses.

En el cuadro a continuación se incluye información relativa a la deuda denominada en moneda extranjera total de la República por tipo de moneda a las fechas indicadas.

### Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera Bruta, por Moneda<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
Dólares estadounidenses	97.122	106.569	115.818	134.754	142.811
Euros	24.615	25.579	27.205	23.936	21.453
Yenes japoneses	3.171	2.894	2.443	2.043	1.937
Otras <sup>(2)</sup>	655	671	704	606	561
Deuda denominada en moneda extranjera	125.564	135.713	146.170	161.339	166.762

(1) Incluye la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."

(2) Los importes incluyen coronas danesas, coronas suecas, dólares canadienses, dólares australianos y dinares de Kuwait.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Al 31 de diciembre de 2015 la deuda pública en moneda extranjera bruta total de la República se encontraba denominada de la siguiente manera:

- 85,6% en dólares estadounidenses;
- 12,9% en euros;
- 1,2% en yenes japoneses; y

- 0,3% en otras monedas extranjeras. -----

#### ***Servicio de la Deuda Denominada en Moneda Extranjera en Situación Normal*** -----

En 2011, el cargo por intereses de la República respecto de su deuda denominada en moneda extranjera fue de US\$ 5.000 millones (0,9% del PBI nominal para 2011). En 2012, el cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera de la República fue de US\$ 6.600 millones (1,1% del PBI nominal para 2012). En 2013, el cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera de la República fue de US\$ 3.300 millones (0,5% del PBI nominal para 2013). En 2014, el cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera de la República fue de US\$ 3,5 millones (0,6% del PBI nominal para 2014). En 2015, el cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera de la República fue de US\$ 5.800 millones (el 0,9% del PBI nominal para 2015). -----

El cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera en situación normal aumentó en US\$ 817 millones a US\$ 5.800 millones en 2015 de US\$ 5.000 millones en 2011. Este aumento se produjo principalmente como resultado de la emisión de Bonares, que aumentó los pagos de intereses en US\$ 854 millones para el período, el aumento en los pagos respecto de los Bonos Discount 2033 en US\$ 1.700 millones y pagos de intereses respecto de otros instrumentos de deuda, que aumentaron en US\$ 443 millones. Estos aumentos fueron parcialmente compensados por la ausencia de pagos respecto de los Valores Vinculados al PBI en 2015 en comparación con 2011, en que la República realizó pagos por un total de US\$ 2.000 millones, de los Bonos Par 2038 (US\$ 51 millones), Boden (US\$ 43 millones) y letras del tesoro (US\$ 22 millones). -----

El cargo por intereses respecto de la deuda denominada en moneda extranjera en situación normal aumentó en 2015 en US\$ 2.300 millones, de US\$ 3.500 millones en 2014 a US\$ 5.800 millones. Este aumento se debió principalmente a un aumento de US\$ 1.600 millones en los intereses pagados respecto de los Bonos Discount 2033, el aumento en los pagos respecto de los Bonares en US\$ 418 millones y en los intereses pagados al Club de París en US\$ 247 millones. -----

En el cuadro a continuación se incluye información relativa a las obligaciones de servicio de deuda proyectadas de la República respecto de su deuda denominada en moneda extranjera en situación de pago normal para los periodos indicados, al 31 de diciembre de 2015. -----

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---

---



**Servicio de la Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera de Cumplimiento Normal Proyectado  
por Acreedor <sup>(1)(2)</sup>  
(en millones de dólares estadounidenses)**

	2016		2017		2018		2019	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
<i>Deuda multilateral:</i>								
Banco Interamericano de Desarrollo.....	US\$ 865	US\$ 413	US\$ 879	US\$ 376	US\$ 832	US\$ 341	US\$ 803	US\$ 308
Banco Mundial.....	737	113	616	97	654	81	463	67
Corporación Andina de Fomento.....	238	63	283	58	293	51	302	43
FONPLATA.....	12	3	10	2	11	2	12	2
Banco Europeo de Inversiones.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola.....	5	—	5	—	5	—	5	—
Total deuda multilateral.....	1.858	593	1.794	534	1.795	475	1.585	421
Deuda bilateral.....	163	73	89	72	86	69	123	65
Club de París.....	1.916	260	1.916	203	1.916	146	1.525	88
Total deuda bilateral.....	2.078	333	2.005	275	2.001	215	1.648	153
Total deuda oficial.....	3.936	926	3.799	809	3.797	690	3.233	574
Proveedores.....	210	43	139	37	146	31	150	25
Bancos comerciales.....	12	—	12	—	12	—	12	—
<i>Bonos:</i>								
Bonos.....	1.337	4.768	8.312	4.413	3.374	4.113	3.104	3.753
Letras del tesoro.....	699	20	—	—	—	—	—	—
Pagarés.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Total bonos.....	2.036	4.788	8.312	4.413	3.374	4.113	3.104	3.753
Total servicio de deuda denominada en moneda extranjera en situación de pago normal.....	6.195	5.756	12.262	5.258	7.329	4.834	6.500	4.351
	2020		2021		2022		2023	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
<i>Deuda multilateral:</i>								
Banco Interamericano de Desarrollo.....	US\$ 766	US\$ 278	US\$ 726	US\$ 247	US\$ 645	US\$ 221	US\$ 626	US\$ 198
Banco Mundial.....	397	60	338	54	215	48	160	45
Corporación Andina de Fomento.....	304	36	273	30	246	24	175	19
FONPLATA.....	4	1	4	1	4	1	4	1
Banco Europeo de Inversiones.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola.....	5	—	4	—	3	—	2	—
Total deuda multilateral.....	1.477	375	1.345	332	1.113	294	966	262
Deuda bilateral.....	158	61	177	54	154	47	144	41
Club de París.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Total deuda bilateral.....	158	61	177	54	154	47	144	41
Total deuda oficial.....	1.635	435	1.522	386	1.268	341	1.110	303
Proveedores.....	151	18	143	10	102	2	1	—
Bancos comerciales.....	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Bonos:</i>								
Bonos.....	2.023	3.643	10.830	3.472	13.460	3.367	10.629	2.913
Letras del tesoro.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Pagarés.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Total bonos.....	2.023	3.643	10.830	3.472	13.460	3.367	10.629	2.913
Total servicio de deuda denominada en moneda extranjera en situación de pago normal.....	3.809	4.096	12.494	3.868	14.830	3.710	11.741	3.216

- (1) Calculado sobre la base de la deuda total, tipo de cambio y tasas de interés al 31 de diciembre de 2015. -----  
 (2) Incluye los pagos realizados por el Gobierno para cumplir con las sentencias obtenidas por partes privadas mediante acciones de amparo. Ver "Procedimientos Legales—Litigios en la Argentina." -----  
 Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

### Deuda Denominada en Pesos -----

En el cuadro a continuación se incluye información relativa a la deuda denominada en pesos total de la República a las fechas indicadas. -----

#### Deuda Denominada en Pesos<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)

	Al 31 de diciembre de				
	2011	2012	2013	2014	2015
En situación normal .....	US\$ 71.324	US\$ 80.960	US\$ 77.152	US\$ 77.876	US\$ 73.819
Adelantos transitorios del Banco Central	15.597	25.972	28.002	29.402	25.517
Bonar	11.284	9.774	12.447	13.512	10.178
Bonos Cuasi Par 2045	14.001	13.997	12.058	11.432	8.649
Letras del tesoro .....	1.220	3.029	1.984	7.045	6.988
Bonad	—	—	—	2.000	6.526
Banca comercial .....	6.397	7.150	5.943	4.219	3.873
Bonac	—	—	—	—	3.845
Bonos Discount 2033 .....	5.899	5.809	4.928	4.672	3.535
Préstamos Garantizados Nacionales	4.121	3.753	3.035	2.877	2.076
Bocones .....	1.996	1.946	1.671	1.461	880
Bonos Par 2038 .....	1.314	1.271	1.059	1.004	760
Bonos Discount 2033 (2010) .....	71	70	59	56	42
Bonos Par 2038 (2010) .....	5	5	4	4	3
Bogar	8.907	7.657	5.571	—	—
Boden	308	198	81	—	—
Pagarés .....	—	—	—	—	—
Otros	202	329	309	191	948
Deuda en situación de pago irregular	266	247	117	111	84
Deuda en situación de pago irregular no vencida	105	92	—	—	—
Deuda en situación de pago irregular atrasada	7	6	5	4	3
Deuda No Canjeada	154	148	112	107	81
Total deuda denominada en pesos .....	<u>71.591</u>	<u>81.207</u>	<u>77.269</u>	<u>77.987</u>	<u>73.903</u>

- (1) Incluye deuda en situación de pago normal y deuda en situación de pago irregular, incluyendo la Deuda No Canjeada. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales." -----  
 Fuente: Ministerio de Hacienda. -----

La deuda denominada en pesos total aumentó un 3,3% a Ps. 961.100 millones (US\$ 73.900 millones o el 30,7% del total de la deuda pública bruta) al 31 de diciembre de 2015 de Ps. 308.100 millones (US\$ 71.600 millones, o el 36,3% del total de la deuda pública bruta) al 31 de diciembre de 2011, principalmente como resultado de: -----

- el aumento en los adelantos transitorios del Banco Central; -----
- la emisión de deuda denominada en pesos en el mercado interno; -----
- el aumento en las letras del tesoro; -----
- ajustes por inflación dado que una parte de la deuda denominada en pesos está sujeta a ajuste por inflación por el CER; y -----
- capitalización de intereses. -----

### *Servicio de la Deuda Denominada en Pesos en Situación de Pago Normal*

En 2011, los intereses respecto de la deuda denominada en pesos de la República aumentaron un 45,3% de Ps. 10.300 millones en 2010 a Ps. 14.900 millones (US\$ 3.600 millones, o el 41,9% de los intereses totales). Este aumento se debió principalmente al hecho de que Ps. 2.300 millones se tornaron pagaderos conforme a los Valores Vinculados al PBI en 2011 en base al nivel de crecimiento del PBI para el año de referencia 2010, comparado con 2010, en que no se requirieron pagos conforme a los Valores Vinculados al PBI. Además, los pagos de intereses aumentaron respecto de la deuda con bancos comerciales (Ps. 1.400 millones en 2011), Bonar (Ps. 1.100 millones en 2011), Bonos Discount 2033 y Bonos Discount 2033 (2010) (Ps. 514 millones en 2011). El aumento fue parcialmente compensado por reducciones en los pagos de intereses respecto de los Bogar (Ps. 277 millones en 2011), Letras del tesoro (Ps. 189 millones en 2011) y Bodenes (Ps. 25 millones en 2011).

En 2012, los intereses respecto de la deuda denominada en pesos de la República aumentaron un 42,6% de Ps. 14.900 millones en 2011 a Ps. 21.200 millones (US\$ 4.700 millones, o el 41,5% de los intereses totales). Este aumento se debió principalmente a mayores pagos de intereses respecto de los Bonares (Ps. 2.400 millones en 2012), pagos realizados conforme a los Valores Vinculados al PBI (Ps. 1.000 millones en 2012) y mayores pagos de intereses respecto de los préstamos del BNA (Ps. 735 millones en 2012), Letras del tesoro (Ps. 615 millones en 2012), Bocones (Ps. 91 millones en 2012) y Préstamos Garantizados Nacionales (Ps. 78 millones en 2012). Este aumento fue parcialmente compensado por reducciones en los pagos de intereses respecto de los Bogars (Ps. 11 millones en 2012).

En 2013, los intereses respecto de la deuda denominada en pesos de la República aumentaron un 11,6% de Ps. 21.200 millones en 2012 a Ps. 23.700 millones (US\$ 4.300 millones, o el 56,5% de los intereses totales). Este aumento se debió principalmente a mayores pagos de intereses respecto de los Bonares (Ps. 3.500 millones en 2013), préstamos del BNA (Ps. 1.100 millones en 2013), Letras del Tesoro (Ps. 1.000 millones en 2013), Bocones (Ps. 79 millones en 2013) y Préstamos Garantizados Nacionales (Ps. 65 millones en 2013). Este aumento fue parcialmente compensado por reducciones en los pagos de intereses respecto de los Bonos del Canje de 2005 y 2010 (Ps. 3.800 millones en 2013), Bodenes (Ps. 23 millones en 2013), Bogars (Ps. 16 millones en 2013) u otra deuda denominada en pesos (Ps. 1.800 millones en 2013).

En 2014, los intereses respecto de la deuda denominada en pesos de la República aumentaron un 78,8% de Ps. 23.700 millones en 2013 a Ps. 42.400 millones (US\$ 5.200 millones, o el 59,6% de los intereses totales). Este aumento se debió principalmente a mayores pagos de intereses respecto de los Bonares (Ps. 12.000 millones en 2014), los Bonos del Canje de 2005 y 2010 (Ps. 2.500 millones en 2014), préstamos del BNA (Ps. 2.300 millones en 2014), Bocones (Ps. 618 millones en 2014), Letras del tesoro (Ps. 519 millones en 2014) y Préstamos Garantizados Nacionales (Ps. 155 millones en 2014). Este aumento fue parcialmente compensado por reducciones en los pagos de intereses respecto de los Bogars (Ps. 750 millones en 2014) y Bodenes (Ps. 9 millones en 2014).

En 2015, los intereses respecto de la deuda denominada en pesos de la República aumentaron un 57,6% de Ps. 42.400 millones en 2014 a Ps. 66.800 millones (US\$ 7.200 millones, o el 55,3% de los intereses totales). Este aumento se debió principalmente a mayores pagos de intereses respecto de Letras del Tesoro (Ps. 7.700 millones en 2015), Bonac (Ps. 7.400 millones en 2015), los Bonos del Canje de 2005 y 2010 (Ps. 5.900 millones en 2015), Bonar (Ps. 3.300 millones en 2015), Bonad (Ps. 337 millones en 2015), Bocones (Ps. 322 millones en 2015) y Préstamos Garantizados Nacionales (Ps. 270 millones en 2015). Este aumento fue parcialmente compensado por reducciones en los pagos de intereses respecto de otra deuda denominada en pesos (Ps. 445 millones en 2015), préstamos del BNA (Ps. 376 millones en 2015) y Bodenes (Ps. 9 millones en 2015).

En el cuadro a continuación se incluye información acerca del servicio de deuda proyectado de la República respecto de su deuda pública denominada en pesos de cumplimiento normal para los períodos indicados.

**Servicio de la Deuda Pública Denominada en Pesos en Situación Normal Proyectado <sup>(1)(2)</sup>**  
(en millones de dólares estadounidenses)

	2016		2017		2018		2019	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
Bonos	US\$ 6.756	US\$ 3.517	US\$ 6.167	US\$ 2.484	US\$ 3.272	US\$ 2.025	US\$ 3.041	US\$ 1.252
Préstamos garantizados nacionales	371	100	701	66	192	46	17	40
Banca comercial	1.824	505	1.249	226	43	96	364	29
Proveedores	854	—	—	—	—	—	—	—
Adelantos transitorios del Banco Central	20.177	—	5.340	—	—	—	—	—
Letras del tesoro	4.535	1.133	2.122	151	330	10	—	—
Pagarés	—	—	—	—	—	—	—	—
Total servicio de la de deuda denominada en pesos en situación de pago normal	34.517	5.254	15.579	2.927	3.838	2.176	3.422	1.321

	2020		2021		2022		2023	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
Bonos	US\$ 1.848	US\$ 992	US\$ 141	US\$ 542	US\$ 158	US\$ 524	US\$ 63	US\$ 509
Préstamos garantizados nacionales	21	39	—	39	—	39	—	39
Banca comercial	5	8	—	7	—	7	—	7
Proveedores	—	—	—	—	—	—	—	—
Adelantos transitorios del Banco Central	—	—	—	—	—	—	—	—
Letras del tesoro	—	—	—	—	—	—	—	—
Pagarés	—	—	—	—	—	—	—	—
Total servicio de la de deuda denominada en pesos en situación de pago normal	1.874	1.039	141	588	158	570	63	555

(1) Calculado en base al saldo de la deuda, el tipo de cambio y las tasas de interés al 31 de diciembre de 2015. -----  
 (2) Incluye los pagos realizados por el Gobierno para cumplir con las sentencias obtenidas por partes privadas a través de acciones de amparo. Ver "—Procedimientos Legales—Litigios en la República.-----  
 Fuente: Ministerio de Hacienda.-----

**Deuda con Entidades Financieras -----**

Históricamente, el FMI, el BID y el Banco Mundial han provisto a la República respaldo financiero sujeto al cumplimiento por parte del Gobierno de políticas de estabilización y reforma. El respaldo financiero del Banco Mundial y el BID incluye préstamos para sectores específicos y estructurales destinados a financiar programas sociales, obras públicas y proyectos estructurales a nivel nacional y provincial. Entre 2011 y 2015, los montos pendientes adeudados por el Gobierno a acreedores multilaterales aumentó en US\$ 1.800 millones (o el 10,2%) a US\$ 19.800 millones, principalmente como resultado de mayores desembolsos que pagos de amortización. -----

- Durante 2011, el Gobierno realizó pagos de capital a prestamistas multilaterales por US\$ 1.600 millones, comparado con los desembolsos por parte de prestamistas multilaterales al Gobierno de US\$ 2.600 millones. -----
- Durante 2012, el Gobierno realizó pagos de capital a prestamistas multilaterales por US\$ 1.700 millones, comparado con los desembolsos por parte de prestamistas multilaterales al Gobierno de US\$ 2.100 millones. -----

- Durante 2013, el Gobierno realizó pagos de capital a prestamistas multilaterales por U\$S 1.700 millones, comparado con los desembolsos por parte de prestamistas multilaterales al Gobierno de U\$S 2.800 millones. -----
- Durante 2014, el Gobierno realizó pagos de capital a prestamistas multilaterales por U\$S 1.800 millones, comparado con los desembolsos por parte de prestamistas multilaterales al Gobierno de U\$S 2.300 millones. -----
- Durante 2015, el Gobierno realizó pagos de capital a prestamistas multilaterales por U\$S 2.000 millones, comparado con los desembolsos por parte de prestamistas multilaterales al Gobierno de U\$S 1.900 millones. -----

Entre 2011 y 2015, el monto total de los pagos de intereses a prestamistas multilaterales (incluyendo el BID, el Banco Mundial y otras entidades) fue de U\$S 2.700 millones. El Gobierno también garantiza la deuda multilateral adeudada por las provincias. Estas obligaciones ascendían a U\$S 950 millones al 31 de diciembre de 2015. -----

En el cuadro a continuación se indican los desembolsos de, y los pagos a, los prestamistas multilaterales a las fechas indicadas. -----

-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----
-----



**Desembolsos/Pagos – Prestamistas Multilaterales**  
(en millones de dólares estadounidenses)

Al 31 de diciembre de

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Banco Mundial:</b>					
Desembolsos.....	US\$ 841	US\$ 753	US\$ 1,155	US\$ 571	US\$ 642
Pagos de capital.....	(630)	(685)	(665)	(670)	(790)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	211	69	490	(99)	(148)
Pagos de intereses.....	(130)	(131)	(139)	(129)	(138)
Pago de comisiones.....	(2)	(1)	—	—	(1)
Entradas (salidas) netas.....	78	(64)	350	(227)	(287)
<b>Banco Interamericano de Desarrollo:</b>					
Desembolsos.....	1,267	1,107	1,121	1,277	770
Pagos de capital.....	(895)	(908)	(901)	(936)	(990)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	373	108	220	340	(220)
Pagos de intereses.....	(322)	(310)	(366)	(366)	(420)
Pago de comisiones.....	(8)	(7)	(9)	(10)	(9)
Entradas (salidas) netas.....	42	(209)	(155)	(35)	(649)
<b>FIDA<sup>(1)</sup></b>					
Desembolsos.....	11	14	18	14	14
Pagos de capital.....	(8)	(9)	(5)	(4)	(4)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	3	5	12	9	10
Pagos de intereses.....	—	—	—	—	—
Pago de comisiones.....	—	—	—	—	—
Entradas (salidas) netas.....	3	5	12	9	10
<b>FONPLATA<sup>(2)</sup></b>					
Desembolsos.....	5	1	—	11	41
Pagos de capital.....	(7)	(15)	(11)	(11)	(16)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	(2)	(14)	(11)	—	24
Pagos de intereses.....	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
Pago de comisiones.....	—	—	—	—	(1)
Entradas (salidas) netas.....	(5)	(17)	(13)	(2)	21
<b>Corporación Andina de Fomento:</b>					
Desembolsos.....	454	348	477	408	420
Pagos de capital.....	(75)	(122)	(136)	(180)	(217)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	379	226	340	228	202
Pagos de intereses.....	(30)	(43)	(47)	(50)	(61)
Pago de comisiones.....	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Entradas (salidas) netas.....	347	180	290	173	136
<b>Banco Europeo de Inversiones</b>					
Desembolsos.....	—	—	—	—	—
Pagos de capital.....	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
Desembolsos, netos de pagos de capital.....	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
Pagos de intereses.....	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Pago de comisiones.....	—	—	—	—	—
Entradas (salidas) netas.....	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Total desembolsos.....	2,578	2,132	2,770	2,280	1,886
Total pagos de capital.....	(1,618)	(1,742)	(1,723)	(1,805)	(2,022)
Desembolsos, netos de capital.....	960	390	1,048	475	(136)
Total pagos de intereses.....	(487)	(489)	(555)	(548)	(622)
Total comisiones.....	(12)	(11)	(13)	(15)	(15)
Total entradas (salidas) netas.....	US\$ 460	US\$ (110)	US\$ 479	US\$ (88)	US\$ (774)

(1) Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola.

(2) Fondo financiero para el desarrollo de la Cuenca del Plata.

Fuente: Ministerio de Hacienda.

### **Fondo Monetario Internacional**

El FMI organizó dos paquetes de asistencia financiera para la República durante los años que llevaron al colapso del Régimen de Convertibilidad—uno en diciembre de 2000 y otro en agosto de 2001. Como parte de estos paquetes, el FMI aumentó el monto disponible para la República bajo sus líneas de crédito y garantizó a la República otras fuentes de financiamiento (incluyendo compromisos de préstamo del Banco Mundial, el BID y el gobierno español).

Entre 2001 y 2005, la República redujo su deuda pendiente con el FMI de US\$ 14.000 millones al 31 de diciembre de 2001, a US\$ 9.500 millones al 31 de diciembre de 2005. En agosto de 2004, el FMI suspendió los desembolsos bajo el Acuerdo Stand-By de 2003 luego de que el Gobierno pospusiera indefinidamente la revisión programada de su desempeño conforme al acuerdo. Desde el 28 de julio de 2006, la fecha del informe más reciente conforme al Artículo IV del Acuerdo del FMI, la República y el FMI no han acordado ninguna otra revisión y consulta conforme al Artículo IV.

El 3 de enero de 2006, el Gobierno canceló su deuda pendiente con el FMI en un solo pago de US\$ 9.500 millones. El pago al FMI representó el 7,4% del total de la deuda pública argentina y permitió ahorrar US\$ 568 millones en intereses. El Gobierno tomó en préstamo fondos del Banco Central para realizar el pago, que resultó en una reducción del 33% en las reservas del Banco Central de US\$ 28.100 millones a US\$ 18.700 millones. El Gobierno emitió una letra del tesoro intransferible denominada en dólares estadounidenses a 10 años para repagar al Banco Central este financiamiento. Dado que el pasivo con el FMI fue cambiado por un pasivo con el Banco Central por el mismo valor, el pago al FMI no afectó la deuda total del Gobierno.

La última consulta por el Directorio Ejecutivo del FMI con la Argentina fue el 28 de julio de 2006. Desde ese momento, los documentos sobre el desarrollo económico de la Argentina fueron confeccionados por personal del Fondo para las sesiones informativas del Directorio en 2013-15. Los documentos fueron confeccionados conforme a la política del Fondo respecto de las demoras excesivas en la realización de las consultas del Artículo IV y las evaluaciones de estabilidad financiera obligatorias, que exige que el personal informe informalmente a los Directores Ejecutivos cada 12 meses respecto de los acontecimientos económicos y políticas de los miembros pertinentes. A solicitud de la Argentina, los documentos confeccionados por el personal del FMI han sido publicados. La Argentina también ha indicado su intención de resolver la demora en las consultas.

### **Banco Mundial**

Entre 2011 y 2015, el Banco Mundial desembolsó aproximadamente US\$ 4.000 millones en préstamos al Gobierno, en parte para actividades destinadas a fomentar la recuperación económica, tanto a nivel nacional como provincial, incluyendo para proyectos de infraestructura y educativos, así como para varios programas de desarrollo social como salud y medio ambiente. Al 31 de diciembre de 2015, el monto total pendiente de los préstamos del Banco Mundial a la República era de US\$ 5.900 millones, mientras que aproximadamente US\$ 1.500 millones de préstamos comprometidos por el Banco Mundial quedaban aún sin desembolsar.

Entre 2011 y 2015, la República realizó pagos de capital por un monto total de US\$ 3.400 millones bajo los préstamos del Banco Mundial, y un total de US\$ 667 millones en concepto de intereses.

### **BID**

Entre 2011 y 2015, el BID desembolsó aproximadamente US\$ 5.500 millones en préstamos a la República, en parte para actividades destinadas a fomentar el crecimiento económico y en parte para diversos programas de desarrollo social como salud y educación. Al 31 de diciembre de 2015, el monto total de capital pendiente de los préstamos del BID a la República era de US\$ 11.200 millones, mientras que aproximadamente US\$ 3.500 millones de préstamos comprometidos por el BID quedaban aún sin desembolsar.

Entre 2011 y 2015, la República realizó pagos de capital por un monto total de US\$ 4.600 bajo los préstamos del BID y US\$ 1.800 millones en concepto de intereses.

## **FONPLATA y CAF**

Entre 2011 y 2015, el Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata ("FONPLATA") desembolsó un total de US\$ 57,7 millones a la República para desarrollo económico y programas sociales. Durante este período, la República realizó pagos de capital a FONPLATA por el monto total de US\$ 59,1 millones, y el monto total de capital pendiente bajo los préstamos realizados por FONPLATA era de US\$ 81,8 millones al 31 de diciembre de 2015, mientras que US\$ 92,9 millones en préstamos aprobados por FONPLATA quedaban disponibles, incluyendo un préstamo de US\$ 42,7 millones a la República para mejorar los puertos de la provincia de Buenos Aires aprobado en 2008.

Entre 2011 y 2015, la CAF desembolsó aproximadamente US\$ 2.100 millones a la República, mayormente en préstamos para programas de infraestructura. Durante este período, la República realizó pagos de capital a la CAF por el monto total de US\$ 729,9 millones, de los cuales US\$ 217 millones fueron pagados en 2015. El monto total de capital pendiente conforme a los préstamos realizados por la CAF era de US\$ 2.600 millones al 31 de diciembre de 2015, mientras que US\$ 1.600 millones en préstamos aprobados por la CAF quedaban aún sin desembolsar.

## **Deuda Bilateral y Deuda con Acreedores Privados**

La deuda bilateral está compuesta por deuda a la que se hace referencia como deuda con el Club de París y otra deuda bilateral. La deuda con el Club de París incluye toda la deuda con los países miembros del Club de París que ha sido reestructurada en rondas de negociación con los miembros del Club de París. Ver "—Antecedentes de la Deuda—Club de París." La otra deuda bilateral incluye toda la otra deuda con gobiernos soberanos. Sustancialmente toda la deuda bilateral de la República consiste en deuda adeudada a países miembros del Club de París y es tratada conforme al marco del Club de París.

La deuda con acreedores privados consiste en deuda con proveedores y deuda con bancos comerciales. Una parte de la deuda con acreedores privados está garantizada por seguros de crédito a la exportación otorgados por organismos gubernamentales extranjeros y es tratada conforme al marco del Club de París. El 28 de mayo de 2014, la República alcanzó un acuerdo con los miembros del Club de París para la cancelación de la deuda de la República, que ascendía a US\$ 9.690 millones (US\$ 4.955 millones en capital, US\$ 1.102 millones en intereses y US\$ 3.633 millones en intereses punitivos).

## **Procedimientos Legales**

### **Acciones en los Estados Unidos**

Luego de que la República cayera en *default* respecto de su deuda a fines de 2001, algunos de sus acreedores iniciaron numerosos juicios en distintas jurisdicciones, incluyendo los Estados Unidos. En estos juicios los demandantes en general alegan que la República no ha realizado puntualmente los pagos de capital y/o intereses respecto de sus bonos, y pretenden obtener sentencias que ordenen el pago del valor nominal y los intereses correspondientes a esos bonos.

Tal como se considera con más detalle en "—La Propuesta de Pago," hasta la fecha la República ha alcanzado acuerdos con la mayoría de sus acreedores, y acuerdos de desestimación y órdenes de cumplimiento de sentencia han sido presentados y aprobados por los tribunales en numerosas acciones. La República continúa tratando de resolver sus litigios pendientes y ha alcanzado principios de acuerdo con muchos otros acreedores.

### **Acciones Individuales en los Estados Unidos**

Al 31 de enero de 2016, se dictaron sentencias por US\$ 6.700 millones contra la Argentina en causas iniciadas por demandantes individuales en Nueva York.

Algunos reclamantes, representados por Task Force Argentina ("TFA"), que han iniciado tres juicios ante el Tribunal Federal por un monto no especificado también son reclamantes en un arbitraje contra la República en el CIADI en relación con los mismos títulos valores. Estos tres juicios habían sido suspendidos estando pendiente el resultado del arbitraje y, el 31 de enero de 2016, la República celebró un principio de

acuerdo con TFA para cancelar los reclamos de estos reclamantes, que fue reemplazado por un acuerdo de pago celebrado el 21 de abril de 2016, sujeto a ciertas condiciones. Las partes acordaron la desestimación con pérdida del derecho a un nuevo juicio de todos los reclamos denegados al consumarse el cierre del acuerdo de pago, que se produjo el 14 de julio de 2016. Los reclamos se desestimaron con pérdida del derecho a un nuevo juicio de conformidad con los términos de un laudo de mutuo acuerdo de fecha 29 de diciembre de 2016. Ver “—El Pago.” Para un comentario sobre el arbitraje, ver “—Arbitraje del CIADI.”

A la fecha de este Prospecto Suizo, las sentencias por un monto total de aproximadamente US\$ 578 millones, incluidos el capital y los intereses, continuaban pendientes en los Estados Unidos, así como los reclamos por aproximadamente US\$ 307 millones correspondientes a capital más intereses, en causas individuales en el Tribunal Federal en el cual no se dictó ninguna sentencia.

#### *Acciones de Clase en los Estados Unidos*

A la fecha de este Prospecto Suizo se encontraban pendientes ante el Tribunal Federal 15 acciones contra la República en nombre de una clase de tenedores de bonos en *default*. La certificación de clase se otorgó a 13 de las 15 clases.

El 27 de mayo de 2016, el Tribunal Federal emitió una orden aprobando en forma preliminar los acuerdos de pago alcanzados por la República y los representantes de nueve de estas clases. Los acuerdos de pago prevén el pago a los miembros de la clase en base al reclamo realizado, en los mismos términos que la opción base (tal como se la define más abajo) realizada por la República. Ver “—El Pago” El 10 de noviembre de 2016, el Tribunal Federal celebró una audiencia para determinar la equidad de la cuestión de si otorgar o no aprobación final a los acuerdos de pago. El Tribunal estableció como fecha límite el 15 de noviembre de 2016 para la presentación de todos los reclamos y de la documentación respaldatoria para la inclusión en los acuerdos de pago. La República espera que, si el Tribunal Federal lo aprobara, el monto de capital por el cual deberán acordarse los pagos en estas nueve acciones de clase será de aproximadamente US\$ 17,4 millones.

#### *Litigios pari passu*

En febrero de 2012, los demandantes de 13 acciones en Nueva York, con créditos en virtud de los bonos emitidos conforme al Contrato de Agencia Fiscal de 1994 (los “Bonos del FAA 1994”) por US\$ 428 millones en concepto de capital, más intereses, obtuvieron una orden del Tribunal Federal prohibiendo a la República realizar los pagos de intereses programados respecto de los Bonos del Canje de 2005 y 2010 a menos que la República pagara a los demandantes el total de sus bonos. La orden fue suspendida estando pendiente la apelación y entró en vigencia el 18 de junio de 2014, luego de que la Corte Suprema de los Estados Unidos rechazara el pedido de apelación de la República respecto de la orden de la Corte de Apelaciones confirmando las medidas cautelares *pari passu*.

El 30 de octubre de 2015, el Tribunal Federal dictó nuevas medidas cautelares *pari passu* (las medidas cautelares *Me Too*), sustancialmente similares a las que ya se encontraban en vigencia, en 49 procedimientos adicionales, en relación con créditos por más de US\$ 2.100 millones conforme a los Bonos del FAA 1994, más miles de millones más en concepto de intereses anteriores y posteriores a la sentencia. Se presentaron numerosas peticiones adicionales para extender el alcance de las medidas cautelares *pari passu* y las mismas se encontraban pendientes en enero de 2016, cuando la República contactó a los tenedores de la Deuda No Canjeada para resolver los litigios pendientes. Como parte del Pago, las medidas *pari passu* fueron dejadas sin efecto.

El 10 de agosto de 2016, el Tribunal Federal rechazó las peticiones de 2015 de los demandantes de medidas cautelares *pari passu* en dos acciones diferentes en forma definitiva, indicando que dichas solicitudes ya no eran relevantes considerando el cambio en las circunstancias que hacían que las medidas cautelares *pari passu* ya no fueran necesarias.

El 22 de diciembre de 2016, en una causa que involucraba a determinados acreedores que no habían respondido a la propuesta de acuerdo de febrero de 2016 y que alegaron una violación constante de la cláusula *pari passu*, el Tribunal Federal determinó que no existió violación *pari passu* aunque los bonos de los demandantes permanecieron impagos mientras Argentina abonaba a sus acreedores que habían prestado su



consentimiento, así como la nueva emisión de bonos. En su fallo, el Tribunal Federal también determinó que en virtud de la legislación de Nueva York, los reclamos relacionados con la Deuda No Canjeada que se rige por la legislación de Nueva York prescribieron luego de seis años. Ver “—El Pago”.

#### *El Pago*

El 5 de febrero de 2016, la República publicó en el sitio web del Ministerio de Finanzas la Propuesta de Pago para cancelar todos los créditos conforme a la Deuda No Canjeada, incluyendo los bonos en litigio en los Estados Unidos, sujeto a dos condiciones: primero, obtener la aprobación del Congreso argentino y segundo, el levantamiento de las medidas cautelares *pari passu*. La Propuesta de Pago contemplaba dos opciones para el pago. La “opción *pari passu*”, que se extendió como una opción a los demandantes que tenían medidas cautelares *pari passu*, establecía un pago igual al monto total de la sentencia monetaria o del valor del reclamo devengado menos un descuento específico. La “opción base”, que permanece abierta para todos los tenedores de Deuda No Canjeada, tengan o no medidas cautelares *pari passu*, establece un pago igual al 100% del monto de capital de los títulos de deuda pertinentes más hasta el 50% de ese capital original en concepto de intereses. Cualquier tenedor elegible de Deuda No Canjeada puede aceptar los términos de la opción base de acuerdo con los procedimientos establecidos y publicados por el Ministerio de Hacienda y, de acuerdo con dichos términos, pasará a ser parte de un principio de acuerdo vinculante con la República una vez que el acuerdo sea refrendado por la República.

El 19 de febrero de 2016, el Tribunal Federal emitió un fallo indicativo en las acciones “*me too*” estableciendo que si la Corte de Apelaciones devolviera esas actuaciones (que estaban en ese momento sujetas a apelación), el Tribunal Federal haría lugar a la petición del a República de levantar las medidas cautelares *Me Too*. Luego de la devolución de las actuaciones por la Corte de Apelaciones, el 2 de marzo de 2016 Tribunal Federal emitió una orden indicando que levantaría todas las medidas cautelares *pari passu*, incluyendo las medidas cautelares *Me Too*, sujeto a dos condiciones: primero, la derogación de todos los obstáculos legislativos para el pago a los tenedores de la Deuda No Canjeada, y segundo, el pago total a los tenedores de medidas cautelares *pari passu* con los que el Gobierno había celebrado principios de acuerdo en o antes del 29 de febrero de 2016, de acuerdo con los términos específicos de dichos acuerdos. El 13 de abril de 2016, la orden del Tribunal Federal fue confirmada por la Corte de Apelaciones.

El 31 de marzo de 2016 el Congreso argentino aprobó la Ley de Autorización de Deuda, derogando de ese modo los obstáculos legislativos para el pago y aprobando la Propuesta de Pago. El 22 de abril de 2016, la Argentina emitió nuevos títulos de deuda por US\$ 16.500 millones en los mercados de capitales internacionales, y utilizó US\$ 9,300 millones del producido neto para realizar los pagos conforme a los acuerdos con los tenedores de aproximadamente US\$ 4.200 millones de capital de Deuda No Canjeada. Al confirmar que las condiciones establecidas en su orden del 2 de marzo de 2016 habían sido cumplidas, el 22 de abril de 2016 el Tribunal Federal ordenó el levantamiento de todas las medidas cautelares *pari passu*. A la fecha de este Prospecto Suizo, se han firmado principios de acuerdo con los tenedores de aproximadamente el 83% del capital de la Deuda No Canjeada (pendiente al 31 de diciembre de 2015).

El 5 de mayo de 2016, los pagos de intereses respecto de los Bonos del Canje de 2005 y 2010 pagaderos al fiduciario fueron transferidos por el fiduciario a los tenedores de dichos bonos.

El 20 de julio de 2016, la República anunció y publicó los procedimientos de pago para los tenedores de bonos elegibles regidos por el derecho alemán. Conforme a los procedimientos informados por el Ministerio de Finanzas, los procedimientos contemplan dos vías diferentes de pago: “Pago por Vía Rápida” y “Pago Individual”.

Entre el momento en que la República publicó la Propuesta de Pago y el primer pago a los bonistas aceptantes el 22 de abril de 2016, la misma celebró numerosos acuerdos de pago por un total de capital de Deuda No Canjeada de US\$ [4.200] millones. A la fecha de este Prospecto Suizo, los pagos de estos acuerdos habían resultado en la desestimación de demandas en aproximadamente 100 casos, con reclamos por un monto total de capital de aproximadamente US\$ 3.000 millones, más intereses, y fallos por aproximadamente US\$ 5.000 millones. La República está actualmente tramitando el pago de acuerdos de pago adicionales y procesando opciones de pago adicionales, lo que resultará en la desestimación de otros casos por un monto aún



no determinado. Los acreedores que resolvieron sus reclamos acordaron, al recibir el pago, desestimar en forma definitiva todas las acciones contra la República, incluyendo todos los procedimientos de ejecución. -----

La República ha alcanzado principios de acuerdo en nueve acciones de clase para resolver sus reclamos. De acuerdo con los principios de acuerdo, el monto del acuerdo será calculado en base a los miembros de la clase que demuestren que han sido titulares de su participación beneficiaria en el bono pertinente en forma continuada desde el inicio de cada causa, y que no han sido parte de una acción individual contra la República o no han optado por no integrar las clases.-----

Una acción de clase pendiente, en la que no se ha alcanzado un principio de acuerdo, ha procurado prohibir a la República comunicarse y alcanzar un acuerdo con los tenedores de la serie de bonos que se emite. El 21 de abril de 2016, el Tribunal federal rechazó la petición de ese demandante, el Demandante apeló la decisión y el 22 de diciembre de 2016 la Corte de Apelaciones desestimó la apelación. El 5 de enero de 2017, la demandante efectuó una petición de segunda audiencia por el tribunal en pleno, la cual permanece pendiente. ---

El 20 de julio de 2016, la República publicó procedimientos de pago para los tenedores de bonos elegibles regidos por el derecho alemán, implementando la Propuesta de Pago para esos bonos. A la fecha de este Prospecto Suizo, la República ha recibido ofertas de numerosos tenedores.-----

#### *Litigios posteriores al pago en los Estados Unidos*-----

El 3 de marzo de 2016, determinados demandantes iniciaron un juicio contra la República en el Tribunal Federal en base a su titularidad de bonos que se regían por el derecho italiano, alemán e inglés. La República presentó una petición para la desestimación de los reclamos fundados en el derecho italiano y alemán en base a la falta de competencia y/o insuficiente traslado de notificaciones procesales. El Tribunal Federal hizo lugar a la petición de la República el 2 de agosto de 2016. El 22 de septiembre de 2016, Tribunal Federal denegó la solicitud de los demandantes de que reconsidere la parte de su decisión en la que rechaza los reclamos fundados en el derecho alemán. -----

El 25 de marzo de 2016, un grupo de acreedores argentinos iniciaron un juicio contra la República en el Tribunal Federal en procura de una declaración de que los documentos relativos al pago enviados por la República—que no habían sido refrendados por la República—eran acuerdos de pago vinculantes. El 12 de abril de 2016 el Tribunal Federal hizo lugar a la petición de la República de desestimar la demanda de los demandantes, y concluyó que al no encontrarse refrendados por la República, no se habían celebrado acuerdos vinculantes con los demandantes. Los demandantes apelaron esta desestimación y la apelación continúa pendiente a la fecha de este Prospecto Suizo. -----

El 1º de junio de 2016, un acreedor argentino inició un juicio contra la República en el Tribunal Federal en base a su titularidad de bonos argentinos que se regían por el derecho de Nueva York, Alemania, Inglaterra e Italia. La República y el demandante solicitaron que la respuesta de la República a la demanda del demandante se presentara 60 días después de que el demandante presentara constancia de que notificó a la República conforme a la Convención de La Haya. El Tribunal Federal hizo lugar a dicha solicitud el 28 de julio de 2016.-----

El 22 de junio de 2016, los demandantes en tres acciones modificaron sus reclamos contra la República, en procura del pago de daños y perjuicios por violación de contrato, medidas cautelares y cumplimiento específico en base a la supuesta violación de la República de la cláusula *pari passu*, y daños y perjuicios en base a la supuesta violación de la República de la cláusula *pari passu*. El 20 de julio de 2016, la República presentó una petición para desestimar los reclamos de los demandantes que alegaban incumplimiento de la cláusula *pari passu*, así como los reclamos del pago de daños y perjuicios en la medida en la que los demandantes pretendían recuperar el capital y/o los intereses que habían vencido más de seis años antes del inicio de la demanda. El 22 de diciembre de 2016, el Tribunal Federal determinó que no existía violación *pari passu* constante aunque los bonos de los demandantes permanecieron impagos a la vez que Argentina abonaba a los acreedores que habían prestado su consentimiento, así como la nueva emisión de bonos. En su decisión, el Tribunal Federal también determinó que en virtud de la legislación de Nueva York, los reclamos relacionados con la Deuda No Canjeada, que se rigen por la legislación de Nueva York prescribieron después de seis años. ---

El 9 de septiembre de 2016, un acreedor argentino inició una demanda contra la República en el Tribunal Federal sobre la base de su titularidad de bonos de la República Argentina sujetos a las legislaciones de Nueva York y Alemania. La contestación de la demanda por parte de la República se encuentra pendiente.-----

El 4 de noviembre de 2016, un acreedor argentino inició una demanda contra la República en el Tribunal Federal sobre la base de su titularidad de bonos sujetos a la legislación de Nueva York. La contestación de la demanda por parte de la República se encuentra pendiente.-----

A partir de noviembre de 2016, los acreedores de la República que recibieron sentencias a favor por un total de aproximadamente US\$ 216,7 millones presentaron en la etapa del *discovery* pedidos de presentación de prueba a la República y cursaron citaciones a diversos terceros, entre los que se incluyen determinadas instituciones financieras. Los pedidos de prueba en la etapa del *discovery* y las citaciones a terceros requerían la presentación de documentos y de información con respecto a los activos de la República y de entidades supuestamente relacionadas con la República. La República opuso objeciones a los pedidos de prueba *discovery* cursados a la República.-----

#### ***Esfuerzos para embargar o ejecutar bienes de la Argentina en Acciones en los Estados Unidos***-----

En los Estados Unidos, los recursos de ejecución de un acreedor contra un estado extranjero están limitados por la *Foreign Sovereign Immunities Act* de 1976 (Ley de Inmunidad de Soberanía Extranjera o "FSIA") a los activos de dicho estado extranjeros que son utilizados para una actividad comercial en los Estados Unidos. La FSIA provee asimismo una protección especial contra embargo y ejecución a las reservas de bancos centrales extranjeros y bienes de carácter militar y diplomático. Si bien todos los intentos por ejecutar bienes de la República o de supuestos áter egos de la República han sido rechazados por los tribunales en la mayoría de los casos, en unos pocos casos los demandantes que buscaban obtener el pago conforme a la Deuda No Canjeada de la República han logrado embargar activos de la República.-----

El 26 de mayo de, el Tribunal Federal denegó un pedido realizado por acreedores con sentencias a su favor en dos acciones que tenían por objeto embargar y ejecutar el producido de la emisión de bonos que acompañó la liquidación que no fue utilizado para pagar a los acreedores, que según los demandantes era un bien de la República. El 15 de junio de 2016, el demandante de una de estas acciones apeló la orden del Tribunal Federal denegando esta petición. La Corte de Apelaciones hizo lugar a la petición del demandante de acelerar la apelación, la que se encontraba pendiente a la fecha de este Prospecto Suizo.-----

#### ***Procedimientos para el reconocimiento de sentencias de los Estados Unidos***-----

Algunos demandantes han procurado obtener, y en algunas instancias han logrado, el reconocimiento de sus sentencias estadounidenses en tribunales extranjeros, incluyendo en el Reino Unido, Luxemburgo, Francia, Bélgica, Suiza, Ghana y la Argentina. Estos demandantes han resuelto sus reclamos contra la República y los procedimientos en estas jurisdicciones están en proceso de ser desestimados.-----

#### ***Litigios en Alemania***-----

Al 20 de septiembre de 2016, en Alemania se habían dictado fallos definitivos por un monto total de aproximadamente €174 millones en concepto de capital más intereses y costos en juicios promovidos contra la República en relación con los bonos en *default*. A esa fecha, también había reclamos para el cobro de aproximadamente €19,4 millones en concepto de capital de deuda en *default*, más intereses, en juicios pendientes en Alemania respecto de los que aún no se ha emitido un fallo definitivo.-----

Varios bonistas iniciaron procedimientos en Alemania con el fin de obtener medidas *pari passu* similares a las otorgadas por los Tribunales de Nueva York. Los tribunales alemanes se han negado a otorgar dichas medidas tanto en primera instancia como en la apelación, aunque dichas decisiones están sujetas a otras apelaciones.-----

Los demandantes que pretenden hacer cumplir sus sentencias no pueden embargar activos utilizados para fines diplomáticos o consulares, como las cuentas bancarias de las embajadas o consulados de la

República. Según el conocimiento de la República, los demandantes en Alemania han logrado embargar fondos de la República mantenidos por agentes de pago (para el pago de los intereses de otras deudas del Gobierno). Algunos acreedores también han embargado los derechos de la República contra otros demandantes (es decir, los que retiraron sus reclamos contra la República o perdieron sus acciones en forma total o parcial), que son responsables por el pago de los costos de la República (honorarios abogados regulados por ley y, de corresponder, costas legales) conforme al sistema alemán "quien pierde paga", en la medida en que el monto de dichos derechos no haya sido compensado por dichos demandantes.

Algunos demandantes han procurado obtener el reconocimiento de sus sentencias alemanas en tribunales extranjeros, incluyendo los Estados Unidos y Luxemburgo.

#### *Litigios en Italia*

Todos los procedimientos iniciados por bonistas contra la República en Italia fueron desestimados, principalmente por cuestiones de jurisdicción.

#### *Litigios en Japón*

El 10 de febrero de 2010, se notificó a la República una demanda iniciada por las empresas que representaban a los bonistas de Japón, por la que se reclamaba el pago de aproximadamente ¥11.000 millones en concepto de capital, más intereses, en relación con cuatro series de bonos en *default* emitidos por la República conforme a la ley japonesa. Los demandantes retiraron la mayor parte de sus reclamos como resultado de su participación en el Canje de Deuda de 2010. En enero de 2013, un tribunal de Tokio desestimó la demanda considerando que las empresas que representaban a los bonistas carecían de legitimación para entablar la demanda. En enero de 2014, el Tribunal Superior confirmó el fallo del tribunal de primera instancia y los demandantes apelaron entonces a la Corte Suprema. El 2 de junio de 2016, la Corte Suprema revocó el fallo del Tribunal Superior y devolvió las actuaciones al tribunal de primera instancia de Tokio para proseguir con su tramitación. A la fecha de este Prospecto Suizo, el reclamo pendiente ascendía a ¥2.800 millones en concepto de capital, más intereses.

#### *Litigios en Francia*

Luego del acuerdo alcanzado por la República con los demandantes con sentencias en los Estados Unidos, estos demandantes habían levantado voluntariamente todos los embargos y adoptado medidas para desestimar todos los procedimientos en Francia buscando ejecutar sus sentencias estadounidenses. Estas incluyen el intento de embargo de ciertas cuentas diplomáticas y militares argentinas y de impuestos pagaderos por empresas francesas a la República.

#### *Litigios en Luxemburgo*

A partir de enero de 2009, demandantes con sentencias emitidas en Alemania por un total de aproximadamente €80 millones obtuvieron órdenes judiciales en Luxemburgo para embargar activos de la República mantenidos en bancos locales. Ningún activo de la República fue embargado como resultado de estas órdenes judiciales. A la fecha de este Prospecto Suizo, las impugnaciones de la República respecto de estas órdenes judiciales se encontraban pendientes ante los tribunales locales.

#### *Litigios en España*

El 10 de abril de 2014, un demandante con sentencias emitidas en Alemania inició un procedimiento ante un tribunal de Madrid a fin de embargar activos de la República ubicados en España. El 14 de mayo de 2015, el tribunal permitió a ese demandante ejecutar su sentencia alemana sobre bienes de la República en España. En diciembre de 2015, el tribunal rechazó el pedido de la República de revocar esa orden. La apelación de la República de ese fallo se encontraba pendiente a la fecha de este Prospecto Suizo.

#### *Litigios en la Argentina*

Desde la crisis económica 2001, la República ha sido demandada en la Argentina por las medidas adoptadas durante la crisis con el fin, entre otras cosas, de obtener el pago de bonos en *default*. Estos juicios en

general no han prosperado. La Corte Suprema de la Argentina ha emitido distintas decisiones en las que sistemáticamente sostuvo la constitucionalidad de las medidas de emergencia adoptadas como resultado de la crisis económica de 2001, incluyendo el diferimiento del pago de los bonos. La mayor parte de estos juicios locales han sido desestimados.

*Reconocimiento y ejecución de sentencias extranjeras en la Argentina.* La ley argentina permite la ejecución en la Argentina de una sentencia definitiva dictada por un tribunal competente extranjero, siempre que se garantice el derecho del demandando a una legítima defensa, que la sentencia o laudo no sea contrario a los principios de orden público de la Argentina y que la sentencia o laudo no sea incompatible con otra anterior o simultánea emitida por un tribunal argentino.

En la Argentina, demandantes en cuatro acciones han procurado obtener el reconocimiento de sentencias estadounidenses por un total de aproximadamente US\$ 24 millones. En tres de estos casos, los procedimientos llegaron a la Corte Suprema, que confirmó las respectivas decisiones de la Cámara de Apelaciones desestimando los reclamos de reconocimiento de las sentencias extranjeras. A la fecha de este Prospecto Suizo, el cuarto caso se encuentra pendiente ante el tribunal inferior. En todos los casos en que los tribunales argentinos desestimaron un reclamo de reconocimiento y ejecución de sentencias estadounidenses, los tribunales sostuvieron, tal como había argumentado la República, que si bien la emisión por parte de la República de los bonos de los que el demandante era titular constituía una actividad comercial, la declaración del *default* de la República como consecuencia de una emergencia económica y social constituía un ejercicio de sus facultades soberanas que debería haber sido tomado en cuenta por el tribunal extranjero.

*Ejecución de laudos arbitrales en la Argentina.* A fin de que un acreedor pueda hacer cumplir un laudo contra la República en la Argentina, el acreedor debe primero notificar a las autoridades competentes y solicitar el pago con fondos del presupuesto del ejercicio en curso. Si no se dispusiera de dichos fondos, el acreedor puede solicitar que el pago del laudo sea incluido en el presupuesto del ejercicio siguiente. A fin de que el laudo sea incluido en el presupuesto del ejercicio siguiente, que el Poder Ejecutivo debe presentar al Congreso antes del 15 de septiembre del año anterior, el acreedor debe notificar a las autoridades competentes antes del 31 de julio del año anterior. Si el acreedor cumple con estos requisitos pero la República no incluye el laudo en el presupuesto del año siguiente o no realiza el pago en el ejercicio siguiente, el acreedor tendrá derecho a procurar la ejecución de activos de la República a fin de dar cumplimiento al laudo.

Además, existen causas relativas a bonos que están sujetas a la legislación argentina.

#### **Arbitraje del CIADI**

La Argentina ha sido parte de procedimientos de arbitraje conforme al Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados de 1965 ("Convenio CIADI"), inclusive como resultado de las medidas implementadas en 2001 y 2002 para hacer frente a la crisis económica argentina.

A la fecha de este Prospecto Suizo, hay cuatro laudos definitivos emitidos por tribunales del CIADI contra la Argentina por un total de US\$ 467,4 millones y la Argentina está tramitando la anulación de otros tres laudos por un total de US\$ 805,5 millones. Existen cuatro casos en curso contra la Argentina ante el CIADI, con reclamos por un total de US\$ 1.650 millones, y en uno de estos casos (con reclamos por un total de US\$ 1.600 millones) el tribunal del CIADI ya determinó que es competente. Hay otros siete casos con reclamos por un total de US\$ 3.100 millones en que las partes acordaron suspender los procedimientos estando pendientes las negociaciones de pago. La resolución exitosa de estas negociaciones podría llevar a otros reclamantes ante el CIADI a retirar sus reclamos, aunque la República no puede ofrecer ninguna garantía en este sentido. Recientemente se emitieron otros dos laudos por un monto total de US\$ 14,5 millones y a la fecha de este Prospecto Suizo, y el plazo para presentar solicitudes de anulación aún no ha vencido.

El 8 de octubre de 2013, la República alcanzó un acuerdo con cuatro reclamantes ante el CIADI y pagó con bonos el monto total de US\$ 406 millones. El 13 de mayo de 2016, la República resolvió otro caso y pagó con bonos un monto total de US\$ 51,97 millones. Ver "Otros Arbitrajes."



El 28 de junio de 2016, la República y TFA dieron inicio al cierre de un acuerdo de pago para el pago de los reclamos de los bonistas italianos, el cual concluyó el 14 de julio de 2016. Los pagos a los bonistas que participaron del acuerdo se efectuaron el 14 de julio de 2016. La causa fue desestimada con pérdida del derecho a un nuevo juicio de conformidad con los términos de un laudo de mutuo acuerdo de fecha 29 de diciembre de 2016. Ver “—El Pago” más arriba. -----

#### *Otros Arbitrajes* -----

Otros reclamantes han presentado reclamos ante tribunales de arbitraje conforme a las normas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (“CNUDMI”) y conforme a las normas de la Cámara de Comercio Internacional (“CCI”). -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, había un laudo definitivo de la CNUDMI pendiente contra la Argentina por un total de US\$ 7,39 millones y la Argentina está tramitando la anulación de otros dos laudos por US\$ 21,05 millones. A esa fecha, había tres casos en curso contra la Argentina ante los tribunales de la CNUDMI y la CCI con reclamos por un total de US\$ 625,43 millones, incluyendo un caso con un reclamo por US\$ 508,70 millones en que el tribunal ya ha determinado que es competente. Había otro caso con un reclamo por US\$ 168,69 millones en que las partes acordaron suspender los procedimientos hasta que finalicen las negociaciones tendientes a alcanzar un acuerdo. -----

En octubre de 2013 y mayo de 2016, la Argentina pagó dos laudos definitivos emitidos por un tribunal de la CNUDMI por un reclamo contra la Argentina por US\$ 104,00 y US\$ 189,46 millones, respectivamente. ----

#### *Otros litigios en los Estados Unidos con personas que no son acreedores* -----

El 8 de abril de 2015, Petersen Energía Inversora, S.A.U. y Petersen Energía, S.A.U. (las “Entidades Petersen”) presentaron un reclamo contra la República en relación con la expropiación de YPF en 2012 ante el Tribunal Federal. -----

Las Entidades Petersen reclaman el pago de daños compensatorios (por un monto a ser determinado) en relación con la supuesta violación de los estatutos de YPF por la República, que supuestamente tuvo lugar cuando expropió el 51% de las acciones Clase D de YPF. En septiembre de 2015, la República presentó una petición para la desestimación de la demanda, argumentando, entre otras cosas, que el Tribunal Federal carece de jurisdicción conforme a la FSIA. El 9 de septiembre de 2016, el Tribunal Federal hizo lugar en parte y rechazó en parte la petición de la República de desestimar la demanda del demandante. A la fecha de este Prospecto Suizo, la República e YPF apelaron esta decisión ante la Corte Federal de Apelaciones del Segundo Circuito, apelación que continúa pendiente. -----

El 3 de noviembre de 2016, Eton Park Capital Management, L.P., Eton Park Master Fund, Ltd. y Eton Park fund, L.P. (las “Entidades Eton Park”) iniciaron una demanda ante el Tribunal Federal contra la República en relación con la expropiación de YPF que tuvo lugar en 2016. -----

Las Entidades Eton Park reclaman el pago de una indemnización (por un monto a determinarse) alegando que la República infringió el estatuto de YPF cuando expropió el 51% de las acciones Clase D de YPF. La República aún no fue formalmente notificada y tiene derecho a solicitar la desestimación de la demanda. -----



**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**  
**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Directa**

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Directa**

PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al
					30 de junio de 2016	
					Millones de dólares	Millones de dólares
Banco Mundial	(a)	05/09/2001	15/09/2016	US\$	203	10
Banco Mundial	3,90%	05/09/2001	15/08/2016	US\$	400	24
Banco Mundial	(a)	13/11/2001	15/10/2016	US\$	5	0
Banco Mundial	4,75219%	29/01/2003	15/10/2016	US\$	600	44
Banco Mundial	3,82%/(a)	05/23/2003	02/15/2018	US\$	500	115
Banco Mundial	4,11%/(a)	10/31/2003	10/15/2018	US\$	750	214
Banco Mundial	Fija entre 1,22 % y 3,86%/(a)	09/07/2004	02/15/2019	US\$	136	41
Banco Mundial	Fija entre 1,40% y 4,16%/(a)	04/18/2006	04/15/2018	US\$	150	52
Banco Mundial	Fija entre 1,38% y 4,25%/(a)	07/14/2006	03/15/2020	US\$	18	9
Banco Mundial	Fija entre 1,62% y 4,17%/(a)	10/23/2006	03/15/2020	US\$	150	69
Banco Mundial	Fija entre 1,26 % y 4,13%/(a)	05/11/2006	03/15/2019	US\$	350	140
Banco Mundial	1,39%/(a)	12/20/2006	09/15/2020	US\$	37	19
Banco Mundial	Fija entre 1,65 % y 4,25 %	05/08/2007	10/15/2020	US\$	103	59
Banco Mundial	Fija entre 1,80% y 4,05%/(a)	05/09/2007	07/01/2021	US\$	300	169
Banco Mundial	Fija entre 1,29 % y 3,90 %/(a)	07/12/2007	09/15/2021	US\$	221	121
Banco Mundial	Fija entre 1,37 % y 3,91 %	08/16/2007	01/01/2022	US\$	37	22
Banco Mundial	Fija entre 1,82% y 4,11%/(a)	11/26/2007	07/01/2022	US\$	200	122
Banco Mundial	Fija entre 1,82% y 4,11%/(a)	12/28/2007	01/01/2022	US\$	19	11
Banco Mundial	1,50%/(a)	05/08/2007	05/15/2021	US\$	69	42
Banco Mundial	Fija entre 1,54% y 4,41%	11/26/2007	03/15/2022	US\$	100	56
Banco Mundial	1,64%/(a)	11/06/2008	07/01/2022	US\$	45	29
Banco Mundial	2,89%/(a)	02/27/2009	03/15/2038	US\$	60	46
Banco Mundial	2,89%/(a)	01/13/2009	03/15/2038	US\$	20	17
Banco Mundial	2,90%/(a)	03/27/2009	09/15/2038	US\$	300	230
Banco Mundial	3,32%/(a)	08/06/2009	04/01/2038	US\$	153	136
Banco Mundial	3,37%/(a)	08/25/2009	03/15/2039	US\$	840	203
Banco Mundial	3,00%/(a)	01/18/2010	09/15/2038	US\$	50	45
Banco Mundial	3,67%/(a)	06/10/2009	12/15/2038	US\$	450	405

Banco Mundial	2,99%(a)	02/01/2010	03/15/2038	US\$	30	23
Banco Mundial	3,23%(a)	03/30/2010	09/15/2039	US\$	141	133
Banco Mundial	3,24%(a)	06/11/2010	02/15/2040	US\$	30	22
Banco Mundial	3,23%(a)	08/11/2010	09/15/2039	US\$	150	74
Banco Mundial	(a)	05/04/2011	03/15/2037	US\$	400	308
Banco Mundial	(a)	05/04/2011	03/15/2037	US\$	200	98
Banco Mundial	(a)	04/11/2011	05/15/2038	US\$	175	97
Banco Mundial	(a)	04/11/2011	03/15/2037	US\$	461	404
Banco Mundial	(a)	08/04/2011	10/15/2037	US\$	480	480
Banco Mundial	(a)	11/23/2011	12/15/2036	US\$	200	107
Banco Mundial	(a)	08/06/2012	11/15/2037	US\$	400	322
Banco Mundial	(a)	04/16/2015	12/15/2046	US\$	251	31
Banco Mundial	(a)	04/16/2015	06/15/2047	US\$	200	134
Banco Mundial	(a)	09/21/2015	08/15/2047	US\$	59	3
Banco Mundial	(a)	10/09/2015	10/15/2047	US\$	350	49
Banco Mundial	(a)	10/09/2015	10/15/2049	US\$	200	21
Banco Mundial	(a)	12/09/2015	06/15/2046	US\$	53	2
Banco Mundial	(a)	03/31/2016	10/15/2047	US\$	200	21
Banco Mundial	(a)	12/20/2006	12/15/2016	US\$	40	6
<b>Total</b>					<b>10286</b>	<b>4785</b>

Banco Interamericano de Desarrollo	0,75%	02/21/1967	02/21/2017	CAD	1	0
Banco Interamericano de Desarrollo	4%	04/07/1992	04/07/2017	US\$	1	0
Banco Interamericano de Desarrollo	3%	04/07/1992	04/07/2017	US\$	50	1
Banco Interamericano de Desarrollo	4%	09/22/1993	03/21/2019	US\$	25	4
Banco Interamericano de Desarrollo	3%	12/06/1994	12/06/2019	US\$	50	3
Banco Interamericano de Desarrollo	4%	06/05/1995	06/05/2020	US\$	30	8
Banco Interamericano de Desarrollo	5,18%	06/05/1995	06/05/2020	US\$	332	55
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,53% y 5,74%	03/26/1996	03/16/2018	US\$	776	53
Banco Interamericano de Desarrollo		09/10/1996	09/10/2016	US\$	31	1
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	02/20/1997	02/20/2022	US\$	96	39
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	03/16/1997	03/16/2017	US\$	23	2
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	08/04/1997	08/04/2017	US\$	59	7
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	08/04/1997	08/04/2017	US\$	277	33
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,51% y 5,74%	02/05/1998	02/05/2018	US\$	246	47
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	02/11/1998	02/11/2018	US\$	2	0
Banco Interamericano de Desarrollo	3%	03/16/1998	03/16/2023	US\$	33	6

Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	03/16/1998	03/16/2023	US\$	17	7
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	03/16/1998	03/16/2018	US\$	147	24
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	07/22/1998	07/22/2018	US\$	66	12
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	08/08/1998	08/08/2023	US\$	300	141
Banco Interamericano de Desarrollo	4%	12/09/1998	12/09/2023	US\$	16	4
Banco Interamericano de Desarrollo	3%	12/09/1998	12/09/2023	US\$	15	4
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	12/16/1998	12/15/2018	US\$	59	11
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	11/01/1999	11/01/2019	US\$	140	32
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	01/13/1999	01/13/2024	US\$	3	1
Banco Interamericano de Desarrollo	4%	09/15/1999	09/15/2019	US\$	248	0
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 1,732% y 5,74%	09/15/1999	09/15/2019	US\$	248	43
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	10/18/1999	10/18/2024	US\$	138	64
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	03/02/2000	03/02/2020	US\$	83	25
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	03/26/2000	03/26/2020	US\$	4	1
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	02/27/2001	02/27/2021	US\$	400	133
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	09/05/2001	09/05/2021	US\$	500	183
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	06/13/2001	06/15/2021	US\$	500	167
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	06/25/2001	06/15/2021	US\$	1	0
Banco Interamericano de Desarrollo	5,74%	10/25/2001	10/25/2021	US\$	4	2
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,44% y 5,74%	10/25/2001	10/25/2026	US\$	43	24
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,59% y 5,74%	11/20/2003	11/20/2028	US\$	597	368
Banco Interamericano de Desarrollo	2,52%	12/28/2004	12/15/2024	US\$	500	283
Banco Interamericano de Desarrollo	2,544	05/04/2005	05/04/2025	US\$	4	2
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,53% y 2,88%	05/04/2005	05/04/2025	US\$	5	3
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,60% y 3,21%	08/24/2005	08/24/2025	US\$	30	21
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,57% y 3,21%	08/24/2005	08/24/2025	US\$	19	12
Banco Interamericano de Desarrollo	3,075	03/01/2006	03/01/2031	US\$	700	477
Banco Interamericano de Desarrollo	2,64%	05/18/2006	05/18/2026	US\$	500	333
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 2,73% y 3,31% (a)	11/07/2006	11/07/2026	US\$	50	41
Banco Interamericano de Desarrollo	2,662	08/09/2006	08/09/2026	US\$	280	190
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 4,05% y 5,74%	11/06/2006	11/06/2031	US\$	880	685
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 4,05% y 5,74%	03/29/2007	03/29/2032	US\$	350	280
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,16% y 3,63% (b)	03/29/2007	03/29/2032	US\$	242	203

Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,74% y 4,06% / (b)	03/29/2007	03/29/2032	US\$	1200	969
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,25% y 3,66% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	US\$	49	41
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,25% y 3,66% / (b)	11/06/2007	06/15/2032	US\$	60	48
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,66% y 3,86% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	US\$	39	32
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,16% y 3,65% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	US\$	23	16
Banco Interamericano de Desarrollo	3,66 % / (b)	11/06/2007	11/06/2032	US\$	72	56
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,28% y 3,67% / (b)	04/17/2008	04/17/2033	US\$	212	163
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,28% y 3,67% / (b)	04/17/2008	04/17/2033	US\$	658	487
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,31% y 3,87% / (b)	11/04/2008	11/04/2033	US\$	241	207
Banco Interamericano de Desarrollo	3,33%/(b)	02/27/2009	02/27/2034	US\$	14	13
Banco Interamericano de Desarrollo	Between 3,31% y 3,88% / (b)	07/31/2009	07/31/2034	US\$	850	670
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,39% y 3,71%	03/31/2009	03/31/2034	US\$	50	45
Banco Interamericano de Desarrollo	Between 3,39% y 3,72% / (b)	07/31/2009	07/31/2034	US\$	200	177
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,43% y 3,74%	03/08/2010	03/08/2035	US\$	100	95
Banco Interamericano de Desarrollo	Between 3,41% y 3,74% / (b)	03/29/2010	03/29/2035	US\$	120	111
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	04/12/2010	04/12/2035	US\$	2	1
Banco Interamericano de Desarrollo	3,81%/(b)	03/26/2011	03/26/2036	US\$	170	107
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,51% y 3,79%	03/26/2011	03/26/2036	US\$	493	449
Banco Interamericano de Desarrollo	Between 3,53% y 3,81% / (b)	03/26/2011	03/26/2036	US\$	200	200
Banco Interamericano de Desarrollo	3,79% / (b)	03/26/2011	03/26/2036	US\$	120	88
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	12/29/2011	12/15/2036	US\$	40	14
Banco Interamericano de Desarrollo	3,84% / (b)	12/29/2011	12/15/2036	US\$	230	211
Banco Interamericano de Desarrollo	3,87%	01/13/2012	01/13/2037	US\$	14	13
Banco Interamericano de Desarrollo	3,92% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	US\$	343	303
Banco Interamericano de Desarrollo	3,92% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	US\$	300	223
Banco Interamericano de Desarrollo	3,89% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	US\$	200	164
Banco Interamericano de Desarrollo	3,86% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	US\$	14	10
Banco Interamericano de Desarrollo	3,89% / (b)	08/21/2012	08/21/2037	US\$	200	124
Banco Interamericano de Desarrollo	3,92% / (b)	09/28/2012	09/15/2037	US\$	36	23
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	10/30/2012	10/30/2037	US\$	80	19
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	11/29/2012	11/15/2037	US\$	3	2
Banco Interamericano de Desarrollo	3,95%/(b)	01/30/2013	01/15/2038	US\$	30	12
Banco Interamericano de Desarrollo	3,92%/(b)	03/19/2013	03/15/2037	US\$	500	134

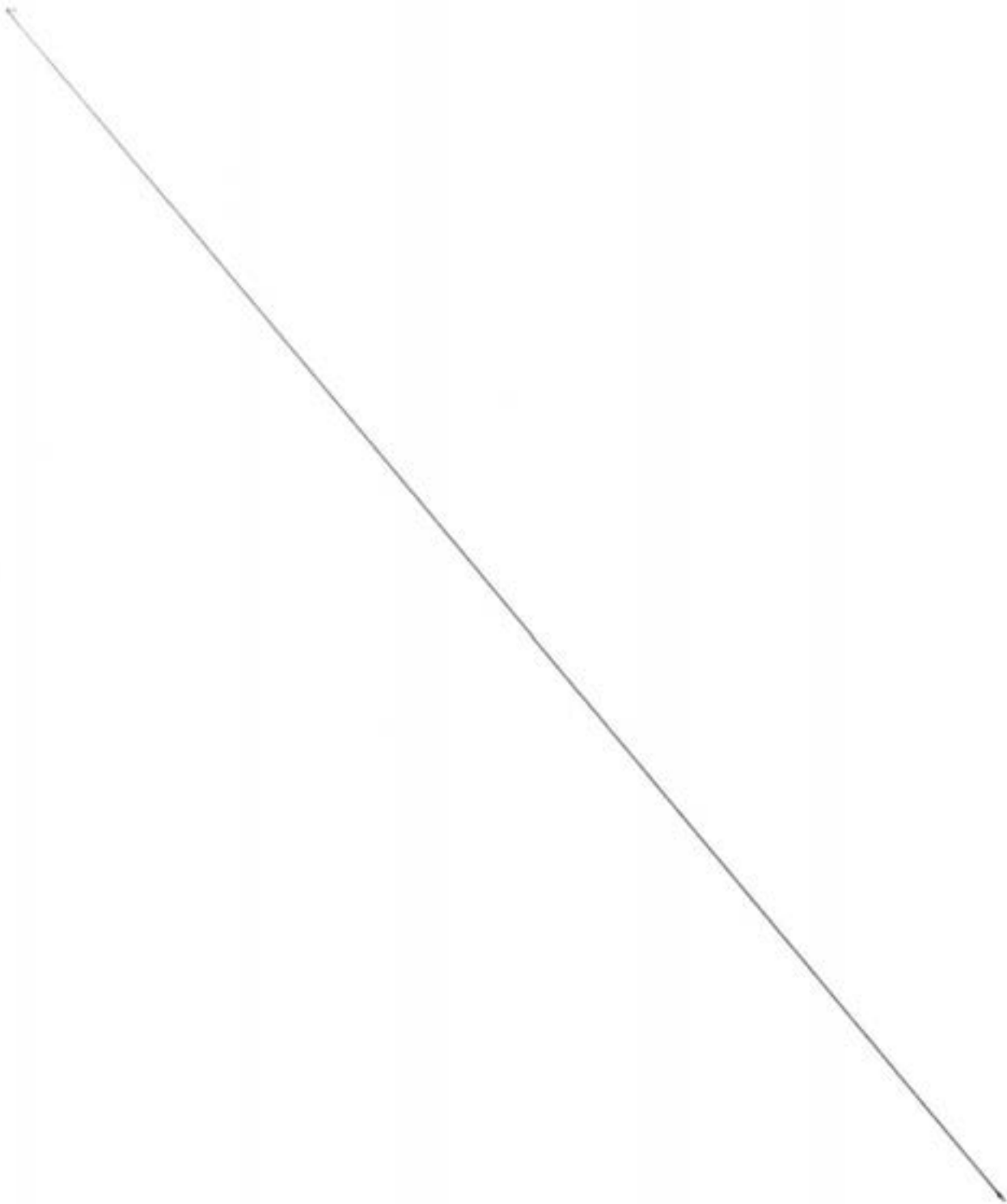
Banco Interamericano de Desarrollo	3,96%(b)	03/19/2013	03/15/2038	US\$	200	182
Banco Interamericano de Desarrollo	3,92%(b)	05/06/2013	04/15/2038	US\$	150	127
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	05/16/2013	05/15/2038	US\$	60	14
Banco Interamericano de Desarrollo	4,00%(b)	10/28/2013	10/15/2038	US\$	280	240
Banco Interamericano de Desarrollo	4,02%(b)	12/13/2013	11/15/2038	US\$	300	117
Banco Interamericano de Desarrollo	4,03%(b)	03/10/2014	02/15/2039	US\$	20	3
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	03/26/2014	03/15/2039	US\$	50	11
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	03/26/2014	03/15/2039	US\$	300	67
Banco Interamericano de Desarrollo	4,04%(b)	03/29/2014	03/15/2039	US\$	250	45
Banco Interamericano de Desarrollo	4,04%(b)	03/29/2014	03/15/2039	US\$	13	6
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	12/09/2014	11/15/2039	US\$	30	8
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	12/09/2014	11/15/2038	US\$	150	8
Banco Interamericano de Desarrollo	4,07%(b)	09/30/2014	09/15/2039	US\$	250	80
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	10/30/2015	10/15/2040	US\$	150	23
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	09/16/2015	09/15/2040	US\$	200	3
<b>Total</b>					<b>18387</b>	<b>10196</b>
Club de Paris Ronda 6	3%	04/30/2014	05/30/2019	Various	9690.0	6197
<b>Total</b>					<b>9690.0</b>	<b>6197</b>
FONPLATA	(c)	08/12/2004	09/01/2019	US\$	51	16
FONPLATA	(c)	12/06/2004	12/06/2019	US\$	22	8
FONPLATA	(c)	08/28/2007	08/28/2019	US\$	5	3
FONPLATA	(c)	05/07/2014	05/07/2029	US\$	25	15
FONPLATA	(c)	02/20/2015	02/20/2030	US\$	10	0
FONPLATA	(c)	06/25/2015	06/24/2030	US\$	35	0
FONPLATA	(c)	06/16/2015	06/16/2030	US\$	28	7
FONPLATA	(c)	03/20/2015	09/20/2030	US\$	18	2
<b>Total</b>					<b>194</b>	<b>51</b>
FIDA	(d)	11/27/2006	12/15/2022	SDR	19	8
FIDA	(d)	10/17/2008	10/01/2024	SDR	18	10
FIDA	(d)	11/25/2011	11/01/2025	SDR/EUR	81	19
<b>Total</b>					<b>118</b>	<b>37</b>
CAF	(c)	08/29/2007	08/29/2022	US\$	300	150



CAF	(c)	12/11/2007	12/11/2022	US\$	200	104
CAF	(c)	12/02/2008	12/02/2020	US\$	275	137
CAF	(c)	12/11/2007	12/11/2022	US\$	80	47
CAF	(c)	05/21/2008	05/21/2023	US\$	110	68
CAF	(c)	11/03/2009	11/03/2021	US\$	275	150
CAF	(c)	06/03/2005	06/03/2017	US\$	35	4
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	US\$	100	81
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	US\$	36	23
CAF	(c)	12/10/2010	12/10/2025	US\$	500	396
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2025	US\$	84	45
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2025	US\$	38	13
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	US\$	35	26
CAF	(e)	03/18/2011	03/18/2026	US\$	326	132
CAF	(c)	03/18/2011	03/18/2023	US\$	8	7
CAF	(e)	03/18/2011	03/18/2026	US\$	140	127
CAF	(c)	07/20/2012	07/21/2024	US\$	50	41
CAF	(c)	03/30/2012	04/23/2024	US\$	14	3
CAF	(c)	08/30/2012	08/30/2024	US\$	65	34
CAF	(c)	11/15/2012	11/15/2027	US\$	168	96
CAF	(c)	04/23/2012	04/23/2024	US\$	100	37
CAF	(c)	08/09/2012	08/09/2024	US\$	30	25
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2024	US\$	75	61
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2027	US\$	250	189
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2024	US\$	150	104
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2027	US\$	70	50
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2031	US\$	240	146
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2025	US\$	50	35
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2025	US\$	42	21
CAF	(c)	04/15/2014	04/15/2029	US\$	150	85
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2029	US\$	0	0
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2029	US\$	60	18
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2026	US\$	75	4
CAF	(c)	08/19/2014	08/19/2026	US\$	90	7
CAF	(c)	09/04/2014	09/04/2029	US\$	90	51
CAF	(c)	09/30/2014	09/30/2026	US\$	50	12
CAF	(c)	10/21/2014	10/21/2029	US\$	70	19
CAF	(c)	05/19/2015	11/19/2027	US\$	70	1
CAF	(c)	06/15/2015	06/15/2027	US\$	100	3
CAF	(c)	07/21/2015	07/21/2027	US\$	9	2
<b>Total</b>					<b>4610</b>	<b>2554</b>

(a) Tasa Flotante del  
Banco Mundial +  
Margen

- (b) Tasa Flotante del BID
- (c) LIBOR 6M + Margen
- (d) Tasa Flotante del FIDA



**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**  
**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Indirecta**

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Indirecta**

PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al
					30 de junio de 2016	
					Millones de dólares	Millones de dólares
Banco Mundial	Fija entre 1,47% y 4,08% / (a)	12/06/2004	12/01/2018	US\$	198	55
Banco Mundial	(a)	03/08/2005	04/15/2021	US\$	200	108
Banco Mundial	(a)	05/18/2006	03/15/2020	EUR	109	96
Banco Mundial	(a)	11/16/2006	11/15/2019	US\$	75	35
Banco Mundial	(a)	06/12/2007	10/15/2021	US\$	127	70
Banco Mundial	(a)	05/30/2008	04/15/2023	US\$	264	219
Banco Mundial	Fija entre 1,88% y 4,49% / (a)	06/27/2008	06/15/2022	US\$	400	246
Banco Mundial	(a)	08/31/2011	02/15/2040	US\$	49	47
Banco Mundial	(a)	05/30/2011	11/15/2039	US\$	30	23
Banco Mundial	(a)	02/06/2012	08/15/2037	US\$	50	50
<b>Total</b>					<b>1502</b>	<b>949</b>
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	12/04/2003	12/04/2028	US\$	34	22
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	08/04/1997	08/04/2017	US\$	346	36
Banco Interamericano de Desarrollo	5,73%	11/19/1997	11/19/2017	US\$	85	9
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	11/01/1999	11/01/2019	US\$	186	50
Banco Interamericano de Desarrollo	5,73%	07/31/2001	07/31/2021	US\$	214	74
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,08 % y 5,73%	11/05/2002	11/05/2022	US\$	200	101
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	03/09/2004	03/09/2024	US\$	11	6
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	08/24/2005	08/24/2025	US\$	70	46
Banco Interamericano de Desarrollo	5,73/(b)	11/07/2006	11/07/2031	US\$	180	133
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	02/05/2007	02/05/2032	US\$	33	26
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	11/07/2006	11/07/2031	US\$	230	191
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,29 % y 3,67%(b)	04/06/2008	04/06/2033	US\$	120	72
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	04/17/2008	04/17/2033	US\$	100	87
Banco Interamericano de Desarrollo	Fija entre 3,29 % y 3,67%(b)	04/17/2008	04/17/2033	US\$	100	84
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	01/15/2009	01/15/2034	US\$	59	51
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	06/30/2010	06/15/2035	US\$	25	1

Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	03/26/2011	09/26/2036	US\$	200	106
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	01/19/2012	01/19/2037	US\$	30	7
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	05/06/2013	04/15/2038	US\$	34	8
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	05/17/2013	05/15/2038	US\$	60	29
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	12/10/2014	11/15/2038	US\$	230	5
Banco Interamericano de Desarrollo	(b)	03/06/2015	02/15/2040	US\$	50	15
<b>Total</b>					<b>2597</b>	<b>1171</b>

FONPLATA	(c)	08/26/2008	07/26/2028	US\$	43	24
<b>Total</b>					<b>43</b>	<b>24</b>

- (a) Tasa Flotante del Banco Mundial + Margen
- (b) Tasa Flotante del BID
- (c) LIBOR 6M + Margen

**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**  
**Deuda Denominada en Pesos**  
**Deuda Directa**  
**Bonos Denominados en Pesos en Situación de Pago Normal**

**Deuda Denominada en Pesos**  
**Deuda Directa**  
**Bonos Denominados en Pesos en Situación de Pago Normal**

PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al 30 de junio de 2016
					Millones de dólares	Millones de dólares
Bono del Tesoro Consolidado 2089	--	01/02/1990	01/02/2089	ARP	59	55
BONAR \$ 2017	Tasa Badlar + 200 bp	03/28/2014	06/28/2017	ARP	1164	1164
BONAR \$ 2018	Tasa Badlar + 300 bp	02/18/2013	08/18/2018	ARP	1269	1269
BONAR \$ 2019	Tasa Badlar + 250 bp	03/11/2013	03/11/2019	ARP	1574	1574
BONAR \$ 2019	Tasa Badlar + 300 bp	06/10/2013	06/10/2019	ARP	1005	1005
BONAR \$ 2020	Tasa Badlar + 300 bp	12/23/2013	12/23/2020	ARP	1488	1488
BONAR \$ 2017	Tasa Badlar + 300 bp	10/09/2015	10/09/2017	ARP	670	670
BONAR \$ 2018	Tasa Badlar + 300 bp	11/04/2015	02/05/2018	ARP	198	198
BONAD/USS/2.40%/18-03-2018	2.4%	11/18/2014	03/19/2018	ARP	1172	1172
BONAD 02 / DLK / 0.75% / 2017	0.75%	08/19/2015	02/22/2017	ARP	1500	1500
BONAD 09 / DLK / 0.75% / 2017	0.75%	09/21/2015	09/21/2017	ARP	1500	1500
BONAD 06/DLK/0.75%/09-06-2017	0.75%	10/09/2015	06/09/2017	ARP	1000	1000
BONAD 06/DLK/2.50%/04-06-2018	2.5%	11/04/2015	06/04/2018	ARP	353	353
PR 15	Tasa Badlar	01/04/2010	10/04/2022	ARP	158	277
Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	11/30/2015	11/30/2017	ARP	1072	1072
Letra del Tesoro - FFDP	17%	12/09/2015	02/09/2018	ARP	288	288
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	11/25/2015	02/27/2017	ARP	302	302
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	11/30/2015	02/28/2017	ARP	268	268
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	12/03/2015	03/03/2017	ARP	67	67
BONAR/\$/BADLAR+275 /01-03-2018	Tasa Badlar	03/01/2016	03/01/2018	ARP	711	711
BONAR/\$/BADLAR+325 /01-03-2020	Tasa Badlar	03/01/2016	03/01/2020	ARP	1121	1121
BONAC 05/\$/LEBAC/09-05-2017	Tasa LEBAC	05/09/2016	05/09/2017	ARP	709	709
Letra del Tesoro - FFRE	Tasa Badlar	06/21/2016	06/21/2017	ARP	262	262



Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	22/12/2014	22/12/2016	ARP	268	268
Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	30/10/2014	31/10/2016	ARP	208	208
Letra del Tesoro - ENARSA	Tasa Cero	10/06/2014	05/07/2016	ARP	6	6
Letra del Tesoro - ENARSA	Tasa Cero	15/12/2014	15/09/2016	ARP	64	64
Letra del Tesoro - FFSIT	15%	19/02/2016	19/08/2016	ARP	30	30
Letra del Tesoro - FFSIT	15%	29/02/2016	29/08/2016	ARP	54	54
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar + 4.6%	18/08/2015	18/08/2016	ARP	355	355
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	29/10/2015	28/10/2016	ARP	434	434
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	09/11/2015	09/11/2016	ARP	407	407
Letra del Tesoro - SRT	Tasa Badlar	20/08/2015	18/08/2016	ARP	6	6
Letra del Tesoro - CMEA	Tasa Cero	19/09/2014	19/09/2016	ARP	342	342
Letra del Tesoro - FFP	1.3%	18/09/2015	19/09/2016	ARP	22	22
Letra del Tesoro - FFP	1.3%	24/11/2015	24/11/2016	ARP	22	22
Letra del Tesoro - FFRH	Tasa Badlar	09/05/2016	07/11/2016	ARP	19	19
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	20/04/2016	17/10/2016	ARP	20	20
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	18/05/2016	18/11/2016	ARP	54	54
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	21/06/2016	21/12/2016	ARP	38	38
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	21/06/2016	21/12/2016	ARP	67	67
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	23/06/2016	21/12/2016	ARP	46	46
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	22/06/2016	29/09/2016	ARP	34	34
Letra del Tesoro - PROCREAR	17%	28/06/2016	10/08/2016	ARP	134	134
Letra del Tesoro - FFP SII	1.3%	21/06/2016	19/12/2016	ARP	54	54
BONAC \$ Julio 2016	Tasa Lebanc	12/06/2015	12/07/2016	ARP	814	814
BONAC \$ Septiembre 2016	Tasa Lebanc	31/03/2015	30/09/2016	ARP	610	610
BONAR \$ 2016	Badlar Bancos Privados +2%	29/09/2014	29/09/2016	ARP	670	670
Bono del Tesoro \$ 2016	Caja de ahorro en Pesos	01/06/2012	01/12/2016	ARP	106	13
BONAD/US\$/1.75%/2016	1.75%	28/10/2014	28/10/2016	ARP	1000	1000
AMPAROS Y EXCEPCIONES PAR EN PESOS - DTO. 563/10	Various	--	--	ARP		0
PR 13	Tasa fija . Cupón creciente - 2.48%	12/31/2003	12/31/2038	ARP + CER	1	3
PAR EN PESOS - DTO. 1735/04	2%	03/15/2004	03/15/2024	ARP + CER	130	510
DISCOUNT EN PESOS - DTO. 1735/04	Tasa fija . Cupón creciente - 2.48%	12/31/2003	12/31/2038	ARP + CER	192	801
CUASIPAR EN PESOS - DTO. 1735/04	5.83%	12/31/2003	12/31/2033	ARP + CER	702	3729
DISCOUNT EN PESOS - DTO. 563/10	3.31%	12/31/2003	12/31/2045	ARP + CER	1571	9124
AMPAROS Y EXCEPCIONES	5.83%	12/31/2003	12/31/2033	ARP + CER	8	45
	Various	--	--	ARP + CER		1
<b>Total</b>					<b>26398</b>	<b>38029</b>

**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**

**Deuda Directa**

**Bonos Denominados en Moneda Extranjera en Situación de Pago Normal**

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**

**Deuda Directa**

**Bonos Denominados en Moneda Extranjera en Situación de Pago Normal**

PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al 30 de junio de 2016
					Millones de dólares	Millones de dólares
BONAR X	7%	04/17/2007	04/17/2017	US\$	6938	6938
BONAR 2018	9%	11/29/2011	11/29/2018	US\$	3374	3374
BONAR 2019	9%	03/15/2012	03/15/2019	US\$	1900	1900
BONAR 2024	9%	05/07/2014	05/07/2024	US\$	7448	7448
BONAR 2020	8%	10/08/2015	10/08/2020	US\$	1348	1348
BONAR 2022	7,75%	12/30/2015	12/30/2022	US\$	4498	4498
BONAR 2025	7,875%	12/30/2015	12/30/2025	US\$	4510	4510
BONAR 2027	7,875%	12/30/2015	12/30/2027	US\$	4690	4690
BAADE 2016 Registral	4%	17/07/2013	17/07/2016	US\$	244	244
BAADE 2016 Al portador	4%	17/07/2013	17/07/2016	US\$	28	28
BONAR 2016	6%	29/12/2015	29/12/2016	US\$	1057	792
BIRAD 2019	6,25%	04/22/2016	04/22/2019	US\$	2750	2750
BIRAD 2021	6,875%	04/22/2016	04/22/2021	US\$	4500	4500
BIRAD 2026	7,5%	04/22/2016	04/22/2026	US\$	6500	6500
BIRAD 2046	7,625%	04/22/2016	04/22/2046	US\$	2750	2750
PAR EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY NY	Tasa fija . Cupón creciente - 2,5%	12/31/2003	12/31/2038	US\$	5297	5297
PAR EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY ARG	Tasa fija . Cupón creciente - 2,5%	12/31/2003	12/31/2038	US\$	1230	1230
PAR EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY NY	Tasa fija . Cupón creciente - 2,5%	12/31/2003	12/31/2038	US\$	97	97
PAR EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY ARG	Tasa fija . Cupón creciente - 2,5%	12/31/2003	12/31/2038	US\$	71	71
PAR EN EUROS - DTO. 1735/04	Tasa fija . Cupón creciente - 2,26%	12/31/2003	12/31/2038	EUR	5583	5583
PAR EN EUROS - DTO. 563/10	Tasa fija . Cupón creciente - 2,26%	12/31/2003	12/31/2038	EUR	1595	1595
PAR EN YENES - DTO. 1735/04	Tasa fija . Cupón	12/31/2003	12/31/2038	JPY	167	167

	creciente - 0,45%					
P&R EN YENES - DTO. 563/10	Tasa fija - Cupón creciente - 0,45%	12/31/2003	12/31/2038	JPY	8	8
DISCOUNT EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY NY	8,28%	12/31/2003	12/31/2033	US\$	3048	4274
DISCOUNT EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY ARG	8,28%	12/31/2003	12/31/2033	US\$	4901	6872
DISCOUNT EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY NY	8,28%	12/31/2003	12/31/2033	US\$	930	1304
DISCOUNT EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY ARG	8,28%	12/31/2003	12/31/2033	US\$	131	184
DISCOUNT EN EUROS - DTO. 1735/04	7,82%	12/31/2003	12/31/2033	EUR	2510	3454
DISCOUNT EN EUROS - DTO. 563/10	7,82%	12/31/2003	12/31/2033	EUR	2145	2951
DISCOUNT EN YENES - DTO. 1735/04	4,33%	12/31/2003	12/31/2033	JPY	55	66
DISCOUNT EN YENES - DTO. 563/10	4,33%	12/31/2003	12/31/2033	JPY	25	30
GLOBAL 2017 US\$ - DTO. 563/10	8,75%	06/02/2010	06/02/2017	US\$	966	966
LETRA INTRANSFERIBLE 2021 - Dto. 2054/2010	Libor - 1%	01/07/2011	01/07/2021	US\$	7504	7504
LETRA INTRANSFERIBLE 2021 - Dto. 276/2011	Libor - 1%	03/14/2011	03/14/2021	US\$	2121	2121
LETRA INTRANSFERIBLE 2022 - Ley 26.728	Libor - 1%	04/20/2012	04/20/2022	US\$	5674	5674
LETRA INTRANSFERIBLE 2022 - Dto. 928/2012	Libor - 1%	06/28/2012	06/28/2022	US\$	2084	2084
LETRA INTRANSFERIBLE 2023 - Dto. 309/2013	Libor - 1%	08/16/2013	08/26/2023	US\$	2292	2292
LETRA INTRANSFERIBLE 2023 - Ley 26.784	Libor - 1%	01/16/2013	08/16/2023	US\$	7133	7133
LETRA INTRANSFERIBLE 2024- Res. N°30	Libor - 1%	01/30/2014	01/30/2024	US\$	7897	7897
LETRA INTRANSFERIBLE 2024- Res. Con. SH N° 190 y SF N° 52	Libor - 1%	08/25/2014	08/25/2024	US\$	3043	3043
LETRA INTRANSFERIBLE 2025- Res. N° 406/2015	Libor - 1%	06/01/2015	06/01/2025	US\$	10640	10640
Amparos y excepciones	Varios	--	--	US\$		15
LETES/US\$/20-02-2017	Tasa cero	06/21/2016	02/20/2017	US\$	288	288
LETRA/US\$/FAH/23-06-17	4%	06/24/2016	06/23/2017	US\$	37	37
LETRA/US\$/FGS/23-06-2017	4,2%	06/24/2016	06/23/2017	US\$	661	661
LETRA/US\$/BNA/05-12-2016	Tasa cero	05/12/2014	05/12/2016	US\$	37	37
LETRA/US\$/LOTERIA/01-08-16	3,1%	01/02/2016	01/08/2016	US\$	47	47
LETES/US\$/05-09-2016	Tasa cero	06/06/2016	05/09/2016	US\$	264	264
LETES/US\$/05-12-2016	Tasa cero	06/06/2016	05/12/2016	US\$	631	631
LETES/US\$/07-11-2016	Tasa cero	09/05/2016	07/11/2016	US\$	416	416
LETES/US\$/08-08-2016	Tasa cero	09/05/2016	08/08/2016	US\$	223	223
LETES/US\$/19-09-2016	Tasa cero	21/06/2016	19/09/2016	US\$	982	982
LETES/US\$/22-08-2016	Tasa cero	23/05/2016	22/08/2016	US\$	251	251
LETRA/US\$/FGS/21-07-2016	4,5%	21/04/2016	21/07/2016	US\$	526	526

**Total**

**134045 139185**

**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**  
**Deuda Denominada en Pesos**  
**Deuda Directa**  
**Bonos Denominados en Pesos en Default**

**Deuda Denominada en Pesos**  
**Deuda Directa**

**Bonos Denominados en Pesos en Default**

PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento o Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al 30 de junio de 2016
					Millones de dólares	Millones de dólares
BOCON PREV. 2° S. PESOS - PRE3	Flotante - Caja de ahorro	09/01/1992	09/01/2002	ARP	0	0
BOCON PROV 1° S. PESOS - PRO1	Flotante - Caja de ahorro	04/01/1991	04/01/2007	ARP	0	1
BOCON PROV 5ta S. PESOS - PRO9	Flotante - Caja de ahorro	04/15/2001	04/15/2007	ARP	0	0
BOCON PROV. 2° S. PESOS - PRO3	Flotante - Caja de ahorro	12/28/1994	12/28/2010	ARP	0	0
BOCON PROV. 3° S. PESOS - PRO5	Flotante - Caja de ahorro	01/15/1999	04/15/2007	ARP	0	0
BONEX 1992 / PESIFICADO	2%	09/15/1992	05/08/2003	ARP + CER	4	4
BONO/2002/9% PESIFICADO	2%	04/16/2001	04/16/2002	ARP + CER	1	3
BONTE 02 / PESIFICADO	2%	05/09/1997	05/09/2002	ARP + CER	2	15
BONTE 03 / PESIFICADO	2%	02/21/2000	05/21/2003	ARP + CER	1	6
BONTE 03 V / PESIFICADO	2%	07/21/1998	07/21/2003	ARP + CER	0	0
BONTE 04 / PESIFICADO	2%	05/24/1999	05/24/2004	ARP + CER	1	2
BONTE 05 / PESIFICADO	2%	02/21/2000	05/21/2005	ARP + CER	1	4
BONTE 06 / PESIFICADO	2%	02/21/2001	05/15/2006	ARP + CER	0	0
B-P 02 / E+3.30% / PESIFICADO	2%	08/22/2000	08/22/2002	ARP + CER	1	1
B-P 02 / E+4.00% / PESIFICADO	2%	04/24/2000	04/24/2002	ARP + CER	0	0
B-P 04 / E+4.35% / PESIFICADO	2%	02/16/2001	02/16/2004	ARP + CER	0	0
DTO.1023/7-7-95	Flotante - Caja de ahorro	04/24/1995	04/01/2007	ARP	0	0
EUROLETRA/\$/11.75%/2007	11,75%	02/12/1997	02/12/2007	ARP	0	0
EUROLETRA/\$/8.75%/2002	8,75%	02/12/1997	02/12/2007	ARP	0	0
FERROBONOS /	2%	10/01/1991	10/01/2030	ARP + CER	0	0

PESIFICADO

LETES/ Vto: 15-02-02	2%	12/14/2001	02/15/2002	ARP + CER	1	2
LETES/ Vto: 15-03-2002	2%	03/16/2001	03/15/2002	ARP + CER	1	6
LETES/ Vto: 22-02-2002	2%	12/28/2001	02/22/2002	ARP + CER	0	0
LETES/ Vto: 8-3-2002	2%	12/14/2001	03/08/2002	ARP + CER	1	2
LETES/Vto: 22-03-2002	2%	12/28/2001	03/22/2002	ARP + CER	0	1
PRE4 / PESIFICADO	2%	09/01/1992	09/01/2002	ARP + CER	2	2
PRE6 / PESIFICADO	2%	01/01/2000	01/01/2010	ARP + CER	0	0
PRO10 / PESIFICADO	2%	04/15/2001	04/15/2007	ARP + CER	1	2
PRO2 / PESIFICADO	2%	04/01/1991	04/01/2007	ARP + CER	2	7
PRO4 / PESIFICADO	2%	12/28/1994	12/28/2010	ARP + CER	1	3
PRO6 / PESIFICADO	2%	01/15/1999	04/15/2007	ARP + CER	1	7
PRO8 / PESIFICADO	2%	01/01/2000	01/01/2016	ARP + CER	0	0
<b>Total</b>					<b>21</b>	<b>68</b>



**CUADROS E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA**  
**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Directa**  
**Bonos Denominados en Moneda Extranjera en Default**

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera**  
**Deuda Directa**  
**Bonos Denominados en Moneda Extranjera en Default**

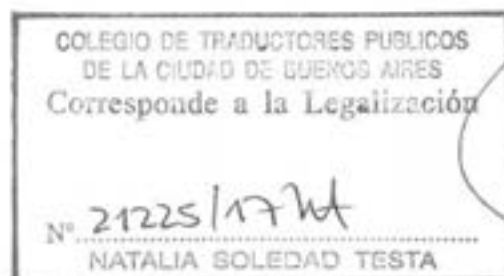
PRESTAMISTA	Tasa de Interés	Fecha de Emisión (mm/dd/aa)	Vencimiento Final (mm/dd/aa)	Monedas	Monto de Capital	
					Valor Nominal	Pendiente al 30 de junio de 2016
					Millones de dólares	Millones de dólares
BONO GLOBAL/US\$/7%-15.5%/2008	7,00% - 15,50%	06/19/2001	12/19/2008	US\$	41	41
BONO GLOBAL/US\$/12.25%/2018	12,25%	06/19/2001	06/19/2018	US\$	115	208
BONO GLOBAL/US\$/12.00%/2031	12%	06/19/2001	06/19/2031	US\$	90	162
BONO GLOBAL/\$/10%-12%/2008	10,00% - 12,00%	06/19/2001	09/19/2008	US\$	0	0
DISCOUNT/US\$/L+0.8125%/2023	LIBOR + 0,8125%	03/31/1993	03/31/2023	US\$	62	62
BONOS PAR/US\$/6%/2023	6%	03/31/1993	03/31/2023	US\$	176	176
DISCOUNT/DEM/L+0.8125%/2023	LIBOR + 0,8125%	03/31/1993	03/31/2023	EUR	8	8
BONOS PAR/DEM/5.87%/2023	5,87%	03/31/1993	03/31/2023	EUR	50	50
BONO TASA FLOTANTE/L+0.8125%	LIBOR	03/31/1993	03/31/2005	US\$	67	37
BONO GLOBAL/US\$/8.375%/2003	8,375%	12/20/1993	12/20/2003	US\$	106	106
BONO GLOBAL/US\$/11%/2006	11%	10/09/1996	10/09/2006	US\$	85	85
BONO GLOBAL/US\$/11.375%/2017	11,375%	01/30/1997	01/30/2017	US\$	319	319
BONO GLOBAL/US\$/9.75%/2027	9,75%	09/19/1997	09/19/2027	US\$	82	82
SPAN/US\$/SPREAD AJUS+T.F./2002	Flotante	12/16/1997	11/30/2002	US\$	1	1
EUROLETRA/EUR/8.75%/2003	8,75%	02/04/1998	02/04/2003	EUR	47	47
FRANS/US\$/TASA FLOTANTE/2005	Flotante	04/13/1998	04/10/2005	US\$	3	3
BONO GLOBAL/US\$/8.875%/2029	8,875%	03/01/1999	03/01/2029	US\$	0	0
BONO GLOBAL/US\$/11%/2005	11%	12/04/1998	12/04/2005	US\$	53	53
BONO GLOBAL/US\$/12.125%/2019	12,125%	02/25/1999	02/25/2019	US\$	6	6

EUROLETRA/u\$/LIBOR+5.75%/2004	LIBOR + 5,75%	04/06/1999	04/06/2004	US\$	0	0
BONO GLOBAL/u\$/11.75%/2009	11,75%	04/07/1999	04/07/2009	US\$	51	51
GLOBAL/u\$/CUPON CERO/2000-04	CUPÓN CERO	10/15/1999	10/15/2004	US\$	0	0
BONO GLOBAL/u\$/10.25%/2030	10,25%	07/21/1999	07/21/2030	US\$	1	1
BONO GLOBAL/u\$/12.375%/2012	12,375%	02/21/2001	02/21/2012	US\$	62	62
EUROLETRA/u\$/BADLAR +2.98/2004	BADLAR + 2,98%	05/11/2001	05/11/2004	US\$	0	0
EUROLETRA/u\$/ENC+4.95%/2004	ENCUESTA + 4,95%	05/11/2001	05/11/2004	US\$	0	0
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006	7,4%	04/04/1996	04/04/2006	JPY	0	0
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006-2	7,4%	04/25/1996	04/25/2006	JPY	1	1
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006-3	7,4%	05/15/1996	05/15/2006	JPY	1	1
EUROLETRA/JPY/6%/2005	6%	11/12/1996	03/24/2005	JPY	1	1
EUROLETRA/JPY/5%/2002	5%	12/20/1996	12/20/2002	JPY	7	10
EUROLETRA/JPY/4.40%/2004	4,4%	05/27/1997	05/27/2004	JPY	0	0
EUROLETRA/DEM/7%/2004	7%	03/18/1997	03/18/2004	EUR	48	49
EUROLETRA/DEM/8%/2009	8%	10/30/1997	10/30/2009	EUR	35	35
EUROLETRA/EUR/11%-8%/2008	11,00% - 8,00%	02/26/1998	02/26/2008	EUR	57	58
EUROLETRA/EUR/8-8.25-9%/2010	8,00% - 8,25% - 9,00%	07/06/1998	07/06/2010	EUR	33	33
EUROLETRA/DEM/7.875%/2005	7,875%	07/29/1998	07/29/2005	EUR	7	7
EUROLETRA/DEM/14%-9%/2008	14,00% - 9,00%	11/19/1998	11/19/2008	EUR	16	17
EUROLETRA/JPY/3.50%/2009	3,5%	08/11/1999	08/11/2009	JPY	2	2
BONO R.A./JPY/5.40%/2003	5,4%	12/17/1999	12/17/2003	JPY	1	1
BONO R.A./EUR/9%/2003	9%	06/20/2000	06/20/2003	EUR	101	101
SAMURAI/JPY/5.125%/2004	5,125%	06/14/2000	06/14/2004	JPY	5	7
BONO R.A./EUR/10%/2007	10%	09/07/2000	09/07/2007	EUR	41	41
BONO RA/JPY/SAMURAI/4.85%/2005	4,85%	09/26/2000	09/26/2005	JPY	6	9
EUROLETRA/ATS/7%/2004	7%	03/18/1997	03/18/2004	EUR	2	3
BONO R.A./EUR/9%/2006	9%	04/26/1999	04/26/2006	EUR	41	41
BONO R.A./EUR/10%/2004	10%	12/07/1999	12/07/2004	EUR	44	44
BONO R.A./EUR/9.75%/2003	9,75%	11/26/1999	11/26/2003	EUR	23	23
EUROLETRA/EUR/10%/2005	10%	01/07/2000	01/07/2005	EUR	62	63
EUROLETRA/EUR/EURIB+510%/2004	EURIBOR + 5,10%	12/22/1999	12/22/2004	EUR	9	10
BONO	10,25%	01/26/2000	01/26/2007	EUR	66	68

R.A./EUR/10.25%/2007						
EUROLETRA/EUR/8.125%/2004	8,125%	04/04/2000	10/04/2004	EUR	52	53
EUROLETRA/EUR/9%/2005	9%	05/24/2000	05/24/2005	EUR	60	60
EUROLETRAS/EUR/9.25%/2004	9,25%	07/20/2000	07/20/2004	EUR	89	90
EUROLETRA/EUR/10.00%/2007	10%	02/22/2001	02/22/2007	EUR	38	38
EUROLETRA/ITL/11%/2003	11%	11/05/1996	11/05/2003	EUR	29	29
EUROLETRA/ITL/10%/2007	10%	01/03/1997	01/03/2007	EUR	28	28
EUROLETRA/ITL/LIBOR+1.6%/2004	LIBOR + 1,60%	05/27/1997	05/27/2004	EUR	20	20
EUR/ITL/10-7.625/SWAP-CAN/2007	10,00% - 7,625%	08/11/1997	08/11/2007	EUR	38	38
EUROLETRA/ITL/9.25%-7%/2004	9,25% - 7,00%	10/21/1997	03/18/2004	EUR	35	36
EUROLETRA/ITL/9%-7%/2004	9,00% - 7,00%	10/24/1997	03/18/2004	EUR	19	19
EUROLETRA/DEM/10.50%/2002	10,5%	11/14/1995	11/14/2002	EUR	43	44
EUROLETRA/DEM/10.25%/2003	10,25%	02/06/1996	02/06/2003	EUR	37	37
EUROLETRA/DEM/11.25%/2006	11,25%	04/10/1996	04/10/2006	EUR	43	43
EUROLETRA/DEM/11.75%/2011	11,75%	05/20/1996	05/20/2011	EUR	75	75
EUROLETRA/DEM/9%/2003	9%	09/19/1996	09/19/2003	EUR	13	14
EUROLETRA/DEM/12%/2016	12%	09/19/1996	09/19/2016	EUR	24	24
EUROLETRA/DEM/11.75%/2026	11,75%	11/13/1996	11/13/2026	EUR	29	30
EUROLETRA/DEM/8.50%/2005	8,5%	12/23/1996	02/23/2005	EUR	42	43
BONO R.A./EUR/10%-8%/2008	10,00% - 8,00%	04/03/1998	02/26/2008	EUR	29	28
EURO-BONO/ESP/7.50%/2002	7,5%	05/23/1997	05/23/2002	EUR	8	8
EUROLETRA/CHF/7%/2003	7%	12/04/1996	12/04/2003	CHF	14	15
EUROLETRA/GBP/10%/2007	10%	06/25/1997	06/25/2007	GBP	5	5
BONO GLOBAL/EUR/8.125%/2008	8,125%	04/21/1998	04/21/2008	EUR	63	64
EUROLETRA/EUR/CUP-FIJO/2028	Cupón de Monto Fijo	05/28/1998	05/28/2028	EUR	7	7
EUROLETRA/EUR/8.50%/2010	8,5%	07/30/1998	07/30/2010	EUR	40	41
BONO R.A./EUR/8%/2002	8%	02/25/1999	02/25/2002	EUR	17	18
BONO R.A./EUR/15%-8%/2008	15,00% - 8,00%	02/26/1999	02/26/2008	EUR	34	34
EUROLETRA/ITL/10.375%-8%/2009	10,375% - 8,00%	03/12/1998	10/30/2009	EUR	34	35
EUROLETRA/ITL/LIBOR+2.50%/2005	LIBOR + 2,50%	07/08/1998	07/08/2005	EUR	39	40
BONO R.A./EUR/9.50%/2004	9,5%	03/04/1999	03/04/2004	EUR	32	33

BONO R.A./EUR/14%- 8%/2008	14,00% - 8,00%	04/06/1999	02/26/2008	EUR	16	15
EUROLETRA/EUR/10.50%- 7%/2004	10,50% - 7,00%	05/10/1999	03/18/2004	EUR	38	38
BONO R.A./EUR/9%/2009	9%	05/26/1999	05/26/2009	EUR	71	72
EUROLETRA/EUR/7.125%/ 2002	7,125%	06/10/1999	06/10/2002	EUR	16	17
BONO R.A./EUR/8.50%/2004	8,5%	07/01/1999	07/01/2004	EUR	67	67
BONO R.A./EUR/EURIBOR+4%/20 03	EURIBOR + 4%	07/22/1999	07/22/2003	EUR	7	7
BONO R.A./EUR/9.25%/2002	9,25%	10/21/1999	10/21/2002	EUR	62	63
BONO GLOBAL/US\$/12%/2020	12%	02/03/2000	02/01/2020	US\$	3	3
BONO GLOBAL/US\$/11.375%/2010	11,375%	03/15/2000	03/15/2010	US\$	33	33
BONO GLOBAL/US\$/11.75%/2015	11,75%	06/15/2000	06/15/2015	US\$	75	75
<b>TOTAL</b>					<b>3.458</b>	<b>3.624</b>

**Es traducción fiel al castellano (en 179 páginas) del documento original en inglés.  
Buenos Aires, 27 de marzo de 2017.**



*Maria José García Mata*

MARIA JOSÉ GARCÍA MATA  
TRADUCTORA PÚBLICA  
IDIOMA INGLÉS  
MAT. 1º XI Fº 113 CAPITAL FEDERAL  
INSCRIP. C.T.P.C.B.A. Nº 3489



# COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

República Argentina  
Ley 20305

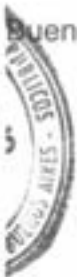
## LEGALIZACIÓN

Por la presente, el COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES, en virtud de la facultad que le confiere el artículo 10 inc. d) de la ley 20305, certifica únicamente que la firma y el sello que aparecen en la traducción adjunta concuerdan con los correspondientes al/a la Traductor/a Público/a **GARCÍA MATA, MARÍA JOSÉ**

que obran en los registros de esta institución, en el folio **313** del Tomo **11** en el idioma **INGLÉS**

Legalización número: **21225**

Buenos Aires, 27/03/2017



  
MARCELO E. RIGAMUFF  
Gerente de Legalizaciones  
Colegio de Traductores Públicos  
Ciudad de Buenos Aires

ESTA LEGALIZACIÓN NO SE CONSIDERARÁ VÁLIDA SIN EL CORRESPONDIENTE  
TIMBRADO DE CONTROL EN LA ÚLTIMA HOJA DE LA TRADUCCIÓN ADJUNTA

Control interno: 32760121225





By virtue of the authority vested in the COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Buenos Aires Sworn Translators Association) by Argentine law No. 20 305 section 10(d), I hereby CERTIFY that the seal and signature affixed on the attached translation are consistent with the seal and signature on file in our records.

The Colegio de Traductores Públicos de la Ciudad de Buenos Aires only certifies that the signature and seal on the translation are genuine; it will not attest to the contents of the document.

THIS CERTIFICATION WILL BE VALID ONLY IF IT BEARS THE PERTINENT CHECK STAMP ON THE LAST PAGE OF THE ATTACHED TRANSLATION.

Vu par le COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Ordre des Traducteurs Officiels de la ville de Buenos Aires), en vertu des attributions qui lui ont été accordées par l'article 10, alinéa d) de la Loi n° 20.305, pour la seule légalisation matérielle de la signature et du sceau du Traductor Público (Traducteur Officiel) apposés sur la traduction du document ci-joint, qui sont conformes à ceux déposés aux archives de cette Institution.

LE TIMBRE APPOSÉ SUR LA DERNIÈRE PAGE DE LA TRADUCTION FERA PREUVE DE LA VALIDITÉ DE LA LÉGALISATION.

II COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Ordine dei Traduttori abilitati della Città di Buenos Aires) CERTIFICA ai sensi dell'articolo 10, lettera d) della legge 20.305 che la firma e il timbro apposti sulla qui unita traduzione sono conformi alla firma e al timbro del Traduttore abilitato depositati presso questo Ente. Non certifica il contenuto della traduzione sulla quale la certificazione è apposta.

LA VALIDITÀ DELLA PRESENTE CERTIFICAZIONE È SUBORDINATA ALL'APPOSIZIONE DEL TIMBRO DI CONTROLLO DEL CTPCBA SULL'ULTIMA PAGINA DELL'ALLEGATA TRADUZIONE.

Por meio desta legalização, o COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Colégio dos Tradutores Públicos da Cidade de Buenos Aires), no uso de suas atribuições e em conformidade com o artigo 10, alínea "d", da Lei 20.305, somente reconhece a assinatura e o carimbo do Tradutor Público que subscreve a tradução em anexo por semelhança com a assinatura e o carimbo arquivados nos registros desta instituição.

A PRESENTE LEGALIZAÇÃO SÓ TERÁ VALIDADE COM A CORRESPONDENTE CHANCELA MECÂNICA APOSTA NA ÚLTIMA FOLHA DA TRADUÇÃO.

COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Kammer der vereidigten Übersetzer der Stadt Buenos Aires). Kraft der Befugnisse, die ihr nach Art. 10 Abs. d) von Gesetz 20.305 zustehen, bescheinigt die Kammer hiermit lediglich die Übereinstimmung der Unterschrift und des Siegelabdruckes auf der beigefügten Übersetzung mit der entsprechenden Unterschrift und dem Siegelabdruck des vereidigten Übersetzers (Traductor Público) in unseren Registern.

DIE VORLIEGENDE ÜBERSETZUNG IST OHNE DEN ENTSPRECHENDEN GEBÜHRENSTEMPEL AUF DEM LETZTEN BLATT DER BEIGEFÜGTEN ÜBERSETZUNG NICHT GÜLTIG.

NOT FOR DISTRIBUTION IN OR INTO THE UNITED STATES OR TO ANY U.S. PERSON



## The Republic of Argentina CHF % Bonds Due (the "Bonds")

The Bonds to be issued by the Republic of Argentina (the "Issuer", "Republic", "we" or "Argentina") have been assigned a rating of " " by " " and " " by " ".

- Issuer:** The Republic of Argentina, Hipólito Yrigoyen 250, C1086AAB Buenos Aires, Argentina
- Interest Rate:** per cent payable annually in arrears on of each year, beginning on , 2018.
- Issue Price:** The Initial Purchasers (as defined below) have purchased the Bonds at the price of per cent (before commissions and expenses) of their nominal amount.
- Price for Placement:** Based on supply and demand.
- Issue Date:** , 2017.
- Maturity Date:** , 20 .
- Reopening:** The Republic may from time to time, without the consent of holders, create and issue additional debt securities having the same terms and conditions as any series of the Bonds in all respects, except for issue date, issue price, original interest accrual date and the first interest payment on the debt securities in accordance with the terms and conditions of the Bonds ("Terms of the Bonds").
- Denominations:** CHF 5,000 principal amount and integral multiples thereof.
- Form of the Bonds:** The Bonds will be represented by a global bond issued and sold in reliance on Regulation S (the "Global Bond"). Holders of the Bonds do not have the right to effect or demand the delivery of uncertificated securities or Certificated Securities; if Certificated Securities are issued, they will be in registered form. The Global Bond shall be deposited by the Swiss Paying Agent with SIX SIS Ltd. (SIS) or any other intermediary in Switzerland recognized for such purposes by SIX Swiss Exchange. See "Description of the Bonds."
- Indenture** The Bonds are being offered as debt securities under an indenture dated April 22, 2016 (the "Indenture").
- Status:** The Bonds constitute direct, general, unconditional and unsubordinated obligations of the Issuer for which the full faith and credit of the Republic is pledged.
- Assurances:** Ranking clause, negative pledge clause (with exceptions) and cross default clause in accordance with the Terms of the Bonds.
- Collective Action Clauses** The Bonds will contain provisions, commonly known as "collective action clauses." Under these provisions, which differ from the terms of the Republic's public external indebtedness issued prior to April 22, 2016, the Republic may amend the payment provisions of any series of debt securities

issued under the Indenture (including any series of the Bonds) and other reserved matters listed in the Indenture with the consent of the holders of: (1) with respect to a single series of debt securities, more than 75% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of such series; (2) with respect to two or more series of debt securities, if certain “uniformly applicable” requirements are met, more than 75% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all series affected by the proposed modification, taken in the aggregate; or (3) with respect to two or more series of debt securities, more than 66 2/3% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all series affected by the proposed modification, taken in the aggregate, and more than 50% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of each series affected by the proposed modification, taken individually. See “Description of the Bonds—Meetings, Amendments and Waivers—Collective Action.”

<b>Selling Restrictions:</b>	United States, U.S. persons, European Economic Area, United Kingdom, Canada, Dubai, Chile Peru, Hong Kong, Japan, Singapore, Brazil and Colombia (for details see pages 74-78 herein).
<b>Governing Law and Jurisdiction:</b>	The Bonds will be, and the Indenture is, governed by and construed in accordance with the laws of the State of New York, except with respect to the authorization and execution of the Bonds and the Indenture by and on behalf of Argentina, which shall be governed by the laws of Argentina. The Bonds and the Indenture provide that, subject to certain exceptions described in the Indenture, the Republic will submit to the exclusive jurisdiction of any New York state or U.S. federal court sitting in the Borough of Manhattan, the City of New York and the courts of Argentina and, in each case, any appellate court thereof in any suit, action or proceeding arising out of or relating to the Bonds or Argentina’s failure or alleged failure to perform any obligations under the Bonds against it or its properties, assets or revenues (for details see pages 68-69 herein).
<b>Trading / Listing:</b>	The Bonds will be provisionally admitted to trading on SIX Swiss Exchange Ltd (“SIX Swiss Exchange”) as of . The last trading day of the Bonds will be . Application will be made for the Bonds to be listed according to the Standard for Bonds of SIX Swiss Exchange.
<b>Risk Factors</b>	Investing in the Bonds involves risks that are described in the “Risk Factors” section beginning on page 44 of this Swiss Prospectus. You should consider these risks before investing in the Bonds.

The Bonds have not been, and will not be, registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the “Securities Act”) or the securities laws of any other jurisdiction. Unless they are registered, the Bonds may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (as defined in Regulation S under the Securities Act (“Regulation S”). Accordingly, the Bonds are being offered only to persons outside the United States in reliance on Regulation S of the Securities Act. For further details about eligible offerees and resale restrictions, see pages 74-78. The Bonds will not be admitted to trading on a regulated market in the European Economic Area. The Bonds must not be offered or sold within the European Economic Area in circumstances where a prospectus is required to be published under Directive 2003/71/EC, as amended (the “Prospectus Directive”), and neither the Republic nor the Joint Bookrunners have authorized, nor do they authorize, the making of any offer of the Bonds in circumstances in which an obligation arises for them to publish a prospectus for such offer. This Swiss Prospectus has not been reviewed or approved by any competent authority in any Member State of the European Economic Area and does not constitute a prospectus within the meaning of the Prospectus Directive.

The Banks named below (the “Joint Bookrunners” or “Initial Purchasers”) have entered into a purchase agreement dated (the “Purchase Agreement”) relating to the sale of the Bonds by the Issuer to the Initial Purchasers.

**BNP Paribas (Suisse) SA**

**Credit Suisse**

**UBS Investment Bank**

**Swiss Security Number**

**ISIN Code**

**Common Code**

## TABLE OF CONTENTS

	<u>Page</u>
Important Notices.....	1
Available Information .....	4
Responsibility.....	5
Defined Terms and Certain Conventions .....	6
Presentation of Statistical and Other Information .....	11
Enforcement of Civil Liabilities.....	14
Forward-Looking Statements.....	16
Data Dissemination .....	16
Recent Developments.....	18
The Offering.....	41
Risk Factors.....	44
Use of Proceeds.....	56
Description of the Bonds.....	57
Taxation .....	70
Plan of Distribution .....	73
Validity of the Bonds .....	79
General Information .....	80
Annex I: Additional Country Disclosure.....	A-I
Annex II: Indenture .....	A-II

---

## IMPORTANT NOTICES

This offering memorandum (the "Swiss Prospectus") contains important information that should be read carefully before any investment decision is made with respect to the Bonds.

The Republic is relying on an exemption from registration under the Securities Act for offers and sales of securities that do not involve a public offering. By purchasing Bonds, you will be deemed to have made the acknowledgments, representations, warranties and agreements described below. You should understand that you will be required to bear the financial risks of your investment for an indefinite period of time.

The applicable selling restrictions are set out on the pages 74-78 of this Swiss Prospectus.

Neither the Republic nor the Initial Purchasers represent that Bonds may at any time lawfully be sold in compliance with any applicable registration or other requirements in any jurisdiction, or pursuant to any exemption available thereunder, or assumes any responsibility for facilitating such sale. The distribution of this Swiss Prospectus and the offering of the Bonds in certain jurisdictions may be restricted by law. Persons into whose possession this Swiss Prospectus comes are required by the Republic to inform themselves about and to observe any such restrictions. This Swiss Prospectus does not constitute, and may not be used for or in connection with, an offer or solicitation by anyone in any jurisdiction in which such offer or solicitation is not authorized or to any person to whom it is unlawful to make such offer or solicitation, and no action is being taken in any jurisdiction that would permit a public offering of the Bonds or the distribution of this Swiss Prospectus in any jurisdiction where action for that purpose is required. This Swiss Prospectus may only be used for the purposes for which it has been published. This Swiss Prospectus may not be copied or reproduced in whole or in part. It may be distributed and its contents disclosed only to the prospective investors to whom it is provided. By accepting delivery of this Swiss Prospectus, you agree to these restrictions.

The distribution of this Swiss Prospectus is restricted by law in certain jurisdictions. Persons into whose possession this Swiss Prospectus comes are required by the Republic to inform themselves of and to observe any of these restrictions.

This Swiss Prospectus does not constitute, and may not be used in connection with, an offer or solicitation by anyone in any jurisdiction in which an offer or solicitation is not authorized or in which the person making an offer or solicitation is not qualified to do so or to any person to whom it is unlawful to make an offer or solicitation. Neither the Republic nor the initial purchasers accept any responsibility for any violation by any person of the restrictions applicable in any jurisdiction.

**The Bonds have not been, and will not be, registered under the Securities Act or the securities laws of any other jurisdiction. Unless they are registered, the Bonds may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (as defined in Regulation S). Accordingly, the Bonds are being offered only to persons outside the United States in reliance on Regulation S of the Securities Act. The Bonds will not be admitted to trading on a regulated market in the European Economic Area. The Bonds must not be offered or sold within the European Economic Area in circumstances where a prospectus is required to be published under the Prospectus Directive, and neither the Republic nor the Joint Bookrunners have authorized, nor do they authorize, the making of any offer of the Bonds in circumstances in which an obligation arises for them to publish a prospectus for such offer. This Swiss Prospectus has not been reviewed or approved by any competent authority in any Member State of the European Economic Area and does not constitute a prospectus within the meaning of the Prospectus Directive.**

The Bonds will be subject to the following restrictions on transfer. Holders of Bonds are advised to consult legal counsel prior to making any offer, resale, pledge or transfer of their Bonds. By acquiring Bonds, holders will be deemed to have made the following acknowledgments, representations to and agreements with the Republic and the initial purchasers:

- (1) You acknowledge that the Bonds have not been registered under the Securities Act or the securities laws of any other jurisdiction and the Bonds may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons except in certain transactions not subject to the registration requirements of the Securities Act. Accordingly, the Bonds will be



offered only in offers and sales that occur outside the United States to persons other than U.S. persons ("non-U.S. persons," which term shall include any discretionary account or similar account (other than an estate or trust) held for the benefit or account of a non-U.S. person by dealers or other professional fiduciaries organized, incorporated or resident in the United States) in reliance on Regulation S. As used herein, the terms "offshore transactions," "United States" and "U.S. person" have the respective meanings given to them in Regulation S.

- (2) You represent that you are not a U.S. person and are acquiring the Bonds in an offshore transaction in accordance with Regulation S under the Securities Act;
- (3) You agree on your own behalf and on behalf of any investor account for which you are purchasing Bonds, and each subsequent holder of Bonds by its acceptance of the Bonds will agree, that the Bonds may be offered, sold or otherwise transferred only:
  - to the Republic;
  - outside the United States in compliance with Rule 903 or 904 under the Securities Act;
  - pursuant to a registration statement that has been declared effective under the Securities Act;
  - in any other jurisdiction in compliance with local securities laws;
- (4) You acknowledge that the Republic and the trustee reserves the right to require, in connection with any offer, sale or other transfer of Bonds, the delivery of written certifications and/or other information satisfactory to the Republic and the trustee as to compliance with the transfer restrictions referred to above;
- (5) You agree to deliver to each person to whom you transfer Bonds, notice of any restrictions on transfer of such Bonds;

You acknowledge that the Republic, the initial purchasers and others will rely upon the truth and accuracy of the foregoing acknowledgments, representations, warranties and agreements. You agree that if any of the acknowledgments, representations or warranties deemed to have been made by your purchase of Bonds is no longer accurate, you shall promptly notify the Republic and the initial purchasers. If you are acquiring any Bonds as a fiduciary or agent for one or more investor accounts, you represent that you have sole investment discretion with respect to each of those accounts and that you have full power to make the foregoing acknowledgments, representations, warranties and agreements on behalf of each account.

The Republic is responsible for the information contained in this Swiss Prospectus. The Republic has not authorized anyone to provide you with any other information and takes no responsibility for any other information that others may give you. This Swiss Prospectus does not constitute an offer of, or an invitation to purchase any of the Bonds in any jurisdiction in which such offer or sale would be unlawful.

**Neither the delivery of this Swiss Prospectus nor any sale made hereunder will under any circumstances imply that the information included herein is correct as of any date subsequent to the date of the cover of this Swiss Prospectus. You should not assume that since the date of this Swiss Prospectus there has been no material change in the information set forth herein or in the affairs of the Republic or any of its agencies or public subdivisions. Any decision to invest in the Bonds must be based solely on the information contained herein.**

The initial purchasers make no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or the completeness of the information contained in this Swiss Prospectus. Nothing in this Swiss Prospectus is, or shall be relied upon as, a promise or representation by the initial purchasers as to the past or future. The Republic has furnished the information contained in this Swiss Prospectus.

Neither the Republic or any initial purchaser has expressed any opinion as to whether the terms of this offering are fair. None of the Republic or any initial purchaser makes any recommendation that you purchase the

Bonds and no one has been authorized by the Republic or any initial purchaser to make such recommendation. In making an investment decision, prospective investors must rely on their own examination of the Republic and the terms of the offering, including the merits and risks involved. The Republic and the initial purchasers are not making any representation to any investor of Bonds regarding the legality of an investment in the notes under any legal investment or similar laws or regulations. Prospective investors should not construe anything in this Swiss Prospectus as legal, business or tax advice. Each prospective investor should consult its own advisors as needed to make its investment decision and to determine whether it is legally permitted to purchase the Bonds under applicable legal investment or similar laws or regulations.

This Swiss Prospectus summarizes certain documents and other information, and the Republic refers you to them for a more complete understanding of what the Republic discusses in this Swiss Prospectus. In making an investment decision, you must rely on your own examination of the Republic and the terms of the offering and the Bonds, including, without limitation, the merits and risks involved.

None of the SEC, any state securities commission or any other regulatory authority has approved or disapproved of the Bonds or passed upon or endorsed the merits of this offering or the adequacy or accuracy of this Swiss Prospectus. Any representation to the contrary is a criminal offense.

Copies of this Swiss Prospectus may be obtained during normal business hours on any day except Saturdays, Sundays and public holidays, at the offices of the Swiss Listing Agent BNP Paribas (Suisse) SA, 2, place de Hollande, 1204 Geneva, Switzerland, or can be ordered by telephone (+41 58 212 68 60), by fax (+41 58 212 68 20) or by email (CH\_CM\_Legal@bnpparibas.com), as long as the Bonds are listed on SIX Swiss Exchange. A copy of the Indenture is set forth herein as Annex II. For the avoidance of doubt, the terms and conditions of the Bonds will be set forth in the authorization to be issued by the Republic and included in the final Swiss Prospectus.

### AVAILABLE INFORMATION

The Republic files annual reports and other information with the SEC. You can request copies of these documents, upon payment of a duplicating fee, by writing to the SEC. You may also read and copy these documents at the SEC's public reference room in Washington, D.C.:

100 F Street, N.E.  
Washington, D.C. 20002

Please call the SEC at 1-800-SEC-0330 for further information. In addition, electronic SEC filings of the Republic are available to the public over the Internet at the SEC's website at <http://www.sec.gov>. None of the Republic's reports or any other information filed by the Republic with the SEC is incorporated by reference into this Swiss Prospectus.

## RESPONSIBILITY

The Issuer confirms that this Swiss Prospectus (including all documents incorporated by reference herein or annexed hereto) contains all information with respect to the Issuer and the Bonds that is material in the context of the issue and offering of the Bonds, that such information is in all material respects true and accurate and not misleading, that the opinions and intentions expressed in this Swiss Prospectus with regard to the Issuer are honestly held, have been reached after considering all relevant circumstances and are based on reasonable assumptions, that to the best of its knowledge and belief there are no other facts or matters the omission of which would, in the context of the issue and offering of the Bonds, make any statement in this Swiss Prospectus misleading in any material respect and that all reasonable enquiries have been made to ascertain such facts and to verify the accuracy of all such information and statements.

The Issuer accepts responsibility for all information contained in this Swiss Prospectus.

THE REPUBLIC OF ARGENTINA

By:

Buenos Aires, April , 2017

## DEFINED TERMS AND CERTAIN CONVENTIONS

### Certain Defined Terms

All references in this Swiss Prospectus to the "Government" are to the non-financial sector of the federal government of Argentina, excluding the Central Bank, Banco de la Nación Argentina and *Banco de Inversión y Comercio Exterior* (Foreign Investment and Trade Bank, or "BICE").

The terms set forth below have the following meanings for purposes of this Swiss Prospectus:

- *April 2016 Transaction*, refers to the April 22, 2016, U.S.\$16.5 billion issuance of new debt securities in the international capital markets by the Republic, of which U.S.\$9.3 billion were applied to satisfy settlement payments in connection with agreements with holders of Untendered Debt.
- *BADLAR rate* is an average rate published by the Central Bank based on a survey of financial institutions in Argentina regarding the nominal annual interest rate in peso-denominated time deposits of more than Ps. 1.0 million from 30 to 35 days.
- *Defaulted debt or debt in default* as of any given date refers to all of Argentina's public indebtedness on which Argentina is not paying principal or interest as of such date, plus any past due principal and interest payments calculated at contractual rates.
- *Gross domestic product, or GDP*, means the total value of final products and services produced in Argentina during the relevant period.
- *Non-performing debt* refers to public indebtedness of Argentina that was formally subject to the moratorium declared by the Government in December 2001, other than "Untendered Debt." Argentina's non-performing debt encompasses all the public debt in which Argentina is in default as of any given date (other than Untendered Debt), including past due principal and interest payments calculated at contractual rates. Non-performing debt also includes the following:
  1. (i) certain debt obligations on which the Government has continued to make payments on a case-by-case basis (such as in cases of extreme necessity (e.g., for senior citizens 75 years of age or older) or when the provision of essential services is threatened), despite being formally subject to the suspension of debt payments; and
  2. (ii) certain obligations that resulted from the advance payment of tax obligations by certain companies. These advance tax payments gave rise to claims against the Government for the amount of the payment. The Government considers these claims additional public indebtedness of Argentina and they are treated as such in the Government's accounts. These claims, however, are discharged when the tax obligation that gave rise to the advanced payment actually becomes payable, at which time the tax obligation is cancelled. Accordingly, although formally subject to the suspension of payments, the Government's obligations in respect of these claims are not in default.
- *Settlement Proposal* refers to the proposal, published by the Republic on February 5, 2016 in the Ministry of Treasury and Public Finances' website, to settle all claims on Untendered Debt, including bonds in litigation in the United States, subject to two conditions: first, obtaining approval by the Argentine Congress, and second, lifting the *pari passu* injunctions. The Settlement Proposal contemplated two frameworks for settlement. The "pari passu option," which was extended as an option to plaintiffs holding *pari passu* injunctions granted by courts of the United States, provided for payment equal to the full amount of money judgment or an accrued claim value less a specified discount. The "standard option," which remains open to all holders of Untendered Debt, whether or not they had *pari passu* injunctions, provides for payment equal to 100% of the outstanding principal amount of the relevant debt securities plus up to 50% of that original principal as interest. Any eligible holder of Untendered Debt may agree to the terms of the standard option, in accordance with the procedures set forth and published by the Ministry of



the Treasury and, in accordance with such terms, becomes party to a binding agreement in principle with the Republic once the amounts to be paid are reconciled and the agreement is countersigned by the Republic.

- *Untendered Debt* means, with respect to data included herein through 2015, defaulted debt in respect of securities that were eligible for, but not tendered in, the 2005 Debt Exchange and the 2010 Debt Exchange. References to Untendered Debt in this Swiss Prospectus do not constitute, and shall not be read or construed to constitute a waiver of any defenses available to the Republic with respect to the enforcement of any claim thereunder. See “Preservation of Defenses.” Any amounts of Untendered Debt set forth in this Swiss Prospectus have been defined in this Swiss Prospectus to include unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through December 31, 2015, including penalty or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors pursuant to the Settlement Proposal, the Republic took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities (other than interest subject to statute of limitations), as well as default interest. For information regarding the Republic’s Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see “Public Sector Debt—Legal Proceedings.”
- *2005 Debt Exchange* refers to the restructuring and exchange of public debt that had been in default since the end of 2001 undertaken by the Government between January and May of 2005.
- *2010 Debt Exchange* refers to the restructuring and exchange of public debt that had been in default since the end of 2001 undertaken by the Government between April and December 2010.

For purposes of this Swiss Prospectus, the following terms, which refer to various public debt instruments, have the meanings set forth below:

- *BAADE*. “Argentine Saving Bond for Economic Development” and the “Saving Promissory Note for Economic Development” are both to be issued by the Ministry of the Treasury and to be denominated in U.S. dollars, maturing in 2016 and accruing interest at a 4% rate. Funds obtained from the issuance of these bonds will be used to finance public investment projects in strategic sectors like infrastructure and hydrocarbons.
- *Bocones*. Bonds that the Government began issuing in 1991 to restructure its obligations to pensioners and suppliers and to settle reparations of members of family of victims of the military dictatorship.
- *Bogar*. Bonds issued by the Provincial Development Fund to restructure debt obligations of the provinces. These bonds are guaranteed by the Government and secured by a pledge of certain provincial tax revenues.
  - *Bogar 2018*. *Bogar* with maturity date in 2018.
  - *Bogar 2020*. *Bogar* with maturity date in 2020.
- *Bonacs*. Bonds that the Government began issuing in 2015 for general purposes of the Government, with a floating interest rate (LEBACs and others) and maturity in 2016.
- *Bonads*. Dollar denominated bonds payable in pesos (dollar linked) that the Government began issuing in 2014 for general purposes of the Government.
- *Bonares*. Bonds that the Government began issuing in 2006 for general purposes of the Government and in exchange for CER-index linked bonds.
- *Global Bond*. For purposes of this section under the caption “Certain Defined Terms,” Government bonds issued in the international capital markets under the Government’s shelf registration statements filed with the SEC.

- *LEBACs*. Short-term notes issued by the Central Bank. They are denominated principally in pesos.
- *National Guaranteed Loans*. Tax-secured loans that the Government exchanged for previously outstanding Government bonds as part of a voluntary debt offers that took place in 2001. Holders of National Guaranteed Loans retained the right to recover their original bonds upon default.
- *NOBACs*. Medium-term notes issued by the Central Bank denominated only in pesos.
- *Promissory Notes Pesos 2019*. Promissory notes issued in pesos at an annual floating interest rate equal to the BADLAR rate plus 250 basis points with an amount equal to the BADLAR rate to be capitalized during the first two years and paying 250 basis points interest rate during such period, and paying the full floating interest rate thereafter, maturing in 2019.
- *2017 Globals*. U.S. dollar-denominated Global Bonds due 2017 issued in the international capital markets pursuant to the 2010 Debt Exchange.
- *2035 GDP-Linked Securities*. Long-term Government Treasury securities denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos issued in the international capital markets pursuant to the 2005 Debt Exchange and expiring no later than December 2035.
- *2035 GDP-Linked Securities (2010)*. Long-term Government Treasury securities denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos issued in the international capital markets pursuant to the 2010 Debt Exchange and expiring no later than December 2035.
- *2038 Par Bonds*. Long-term Government Treasury bonds denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos issued in the international capital markets pursuant to the 2005 Debt Exchange.
- *2038 Par Bonds (2010)*. Long-term Government Treasury bonds denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos issued in the international capital markets pursuant to the 2010 Debt Exchange.
- *2045 Quasi-Par Bonds*. Long-term Government Treasury bonds denominated in pesos issued in the international capital markets pursuant to the 2005 Debt Exchange.

#### **Preservation of Defenses**

Nothing in this Swiss Prospectus, or in any communication from the Republic, constitutes an acknowledgment or admission of the existence of any claim or any liability of the Republic to pay that claim or an acknowledgment that any ability to bring proceedings in any jurisdiction in respect of such claim or any limitation period relating thereto has been revived or reinstated, or an express or implied promise to pay any such claim (or part thereof). Whether or not a claim exists, the Republic may in its sole discretion and only if written notice to that effect is received from a duly authorized officer of the Republic, attribute a value to such claim for purposes of the Republic's Settlement Proposal or for any other purpose. All defenses available to the Republic relating to any applicable statute of limitations or otherwise are expressly preserved for all purposes. This Swiss Prospectus may not be relied upon as evidence of the Republic's agreement that a claim exists, or of the Republic's willingness, ability or obligation to pay any claim. Any attribution of any value to any claim for purposes of the Republic's Settlement Proposal or for any other purpose will not be considered an acknowledgment of the existence or validity of that claim and any consideration given by or on behalf of the Republic to the proponent of that claim will be consideration only for the agreement by the proponent of that claim to cease all actions or proceedings in respect of that claim and to irrevocably assign and transfer to the Republic all rights, if any, with respect to such claim and to undertake to complete any and all formalities or requirements necessary to ensure that if such claim existed neither the proponent nor any successor or assignee of the proponent (other than the Republic) is able to evidence or allege such claim to remain in existence or to be a liability of the Republic.

## Exchange Rates and Exchange Controls

The Republic publishes most of its economic indicators and other statistics in pesos. Beginning in February 2002, the peso was allowed to float against other currencies. After several years of fluctuations in the nominal exchange rate, the peso lost approximately 14% of its value against the U.S. dollar in 2012. Despite increased Central Bank intervention and measures to limit Argentine residents' access to foreign currency, the peso devalued by 32.6% and 31.3% against the U.S. dollar in 2013 and 2014, respectively. In December 2015, the Macri administration eliminated a significant portion of the foreign exchange restrictions and the Central Bank returned to a free-float policy with interventions designed to enhance the operation of the foreign exchange market. Immediately after a significant portion of the foreign exchange controls were lifted on December 16, 2015, the peso devalued by approximately 40%, as the peso-U.S. dollar exchange rate reached Ps. 13.76 to U.S.\$1.00 on December 17, 2015. The peso has since floated freely with limited intervention by the Central Bank, and the nominal exchange rate experienced moderate variations. On December 31, 2016, the exchange rate was Ps. 15.85 to U.S.\$1.00.

### Exchange Rates

The following table sets forth the annual high, low, average and period-end "reference" exchange rates for the periods indicated, expressed in pesos per U.S. dollar and not adjusted for inflation. There can be no assurance that the peso will not depreciate or appreciate in the future. The Federal Reserve Bank of New York does not report a noon buying rate for pesos.

Year ended December 31,	Exchange rates <sup>(1)</sup>			
	High	Low	Average <sup>(2)</sup>	Period end
2011.....	4.304	3.972	4.130	4.303
2012.....	4.917	4.305	4.552	4.917
2013.....	6.518	4.923	5.479	6.518
2014.....	8.556	6.543	8.119	8.552
2015.....	13.763	8.554	9.269	13.005
2016.....	16.039	13.069	14.779	15.850
January 2017 .....	16.053	15.808	15.907	15.912
February 2017 .....	15.835	15.368	15.598	15.455
March 2017 <sup>(3)</sup> .....	15.669	15.388	15.520	15.669

(1) Central Bank reference exchange rates (Communication A 3500 of Central Bank).

(2) Average of daily closing quotes.

(3) Through March 20, 2017.

Source: Central Bank.

Currency conversions, including conversions of pesos into U.S. dollars, are included for the convenience of the reader only and should not be construed as a representation that the amounts in question have been, could have been or could be converted into any particular denomination, at any particular rate or at all.

As of March 20, 2017, the peso-dollar reference exchange rate was Ps. 15.669 to U.S.\$1.00.

### Exchange Controls

In response to the deterioration of the Argentine economy and financial system in 2001, the inability of the Republic to service its public external indebtedness and the decreased level of deposits in the financial system, the Government issued Decree No. 1,570/2001 on December 3, 2001, which established certain monetary and currency exchange control measures, including restrictions on the free disposition of funds deposited in banks and restrictions on the transfer of funds abroad, subject to certain exceptions.

In addition to the above measures, on February 8, 2002, the Government and the Central Bank made certain transfers of funds abroad to service principal and/or interest payments on foreign indebtedness subject to prior authorization. From 2011 until the Macri administration took office in December 2015, the Government increased controls on the sale of foreign currency and the acquisition of foreign assets by local residents, limiting the possibility of transferring funds abroad. In 2012, the Government adopted an import procedure under which any

import of products required the pre-approval of local authorities in the form of a *Declaración Jurada Anticipada de Importación* (Advance Sworn Import Declaration, or "DJAI"). The DJAI was a precondition for the importer to gain access to the foreign exchange market to pay for imported products, which was, in effect, a material barrier to the import of goods into Argentina, as any alternative method of payment significantly increased the costs of such transactions.

Together with the regulations established in 2012 that subjected certain foreign exchange transactions to prior approval by the Argentine tax authorities or the Central Bank, the measures taken by the Fernández de Kirchner administration significantly curtailed access to the *Mercado Único y Libre de Cambio* (the "MULC"). In response, an unofficial U.S. dollar trading market developed in which the peso-U.S. dollar exchange rate differed substantially from the official peso-U.S. dollar exchange rate.

#### *Current Regulations*

As of December 2016, in line with the economic reforms implemented by the newly elected Macri administration, the Ministry of Finance and the Central Bank issued regulations that eliminated most substantially all of the foreign exchange restrictions imposed since 2011. Following an initial set of measures adopted in December 2015 with the aim of increasing capital inflows, the Government and the Central Bank introduced additional measures to eliminate a significant portion of the restrictions affecting the trade balance. In this regard, on August 8, 2016 the Central Bank introduced further material changes to the foreign exchange regime and established, as of August 9, 2016, a new foreign exchange regime by means of Communication "A" 6037 (as amended) that significantly eases access to the MULC. On December 30, 2016, the Central Bank further eased foreign exchange controls by eliminating the mandatory repatriation of proceeds from export services. On January 4, 2017, the Ministry of the Treasury eliminated the mandatory minimum stay period applicable to (i) the inflow of funds to the local foreign exchange market arising from certain foreign indebtedness and (ii) any entry of funds to the foreign exchange market by non-residents.

## PRESENTATION OF STATISTICAL AND OTHER INFORMATION

All annual information presented in this Swiss Prospectus is based upon January 1 to December 31 periods, unless otherwise indicated. Totals in some tables in this Swiss Prospectus may differ from the sum of the individual items in those tables due to rounding.

Unless otherwise stated, prices and figures are stated in current values of the currency presented, and references in this Swiss Prospectus to “pesos” and “Ps.” are to Argentine pesos, references to “U.S. dollars” and “U.S.\$” are to the currency of the United States of America, references to “euros,” “€” and “EUR” are to the currency of the European Union, references to “CHF” are to Swiss francs and references to “Japanese yen” or “JPY” are to Japanese yens.

Information in this Swiss Prospectus that is identified as being derived from a publication of the Republic or one of its respective agencies or instrumentalities is included as public official statements made on the authority of the Republic. Certain statistical information included in this Swiss Prospectus is preliminary and is subject to change, completion or amendment.

### INDEC

Statistical information reported in this Swiss Prospectus has been derived from official publications of, and information supplied by, a number of agencies, including the INDEC and the *Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad de Buenos Aires* (General Directorate of Statistics and Census of the City of Buenos Aires).

During the Fernández de Kirchner administration, the INDEC—the only institution in Argentina with the statutory authority to produce official nationwide statistics—underwent institutional and methodological reforms that gave rise to controversy regarding the reliability of the information that it produced, including CPI, GDP, unemployment and poverty data. Reports published by the International Monetary Fund (“IMF”) have stated that their staff uses alternative measures of inflation for macroeconomic surveillance, including data produced by private sources, which have shown inflation rates considerably higher than those published by the INDEC between 2007 and 2015. The IMF also censured Argentina for failing to make sufficient progress, as required under the Articles of Agreement of the IMF, in adopting remedial measures to address the quality of official data, including CPI and GDP data. In February 2014, the INDEC released a new inflation index, known as the *Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano* (National Urban Consumer Price Index, or “CPI Nu”), which was intended to measure prices on goods across the country and replaced the previous index that only measured inflation in the City of Buenos Aires and its surrounding areas. Although this new methodology was expected to bring inflation statistics closer to those estimated by private sources, differences between official inflation data and private estimates remained.

On January 8, 2016, based on its determination that the INDEC had failed to produce reliable statistical information, particularly with respect to CPI, GDP and foreign trade data, as well as poverty and unemployment rates, President Macri declared a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC until December 31, 2016. The INDEC suspended publication of certain statistical data pending reorganization of its technical and administrative structure to recover its ability to produce reliable statistical information. The INDEC published official CPI figures published by the City of Buenos Aires and the Province of San Luis for reference for the first four months of 2016. In June 2016, the INDEC began publishing an official inflation rate using its new methodology for calculating the CPI.

On June 29, 2016, the INDEC published (the “INDEC Report”) a revised calculation of the 2004 gross domestic product (“GDP”), which forms the basis of Argentina’s real GDP calculation for every year thereafter. Among other adjustments, in calculating GDP for 2004 the INDEC made changes to the composition of GDP that resulted in a downward adjustment of approximately 10% for that year. In calculating real GDP for subsequent years based on the revised 2004 GDP, the INDEC used deflators that are consistent with its revised methodology to calculate inflation. By understating inflation in the past, the INDEC had overstated growth in real terms. For more information, see “—Certain Methodologies.”

On November 9, 2016, the IMF Executive Board lifted its censure on the Republic, noting that the Republic has resumed the publication of data in a manner consistent with its obligations under the Articles of Agreement of the IMF.



As of the date of this Swiss Prospectus, the INDEC has published the INDEC Report (which includes GDP data), the CPI for May, June, July, August, September, October, November and December 2016, and January 2017 and certain revised foreign trade and balance of payment statistics for the years 2010 through 2015 since the state of administrative emergency was declared on January 8, 2016, which are included in this Swiss Prospectus.

The INDEC is currently implementing a number of measures to produce reliable statistical information that include, among others, investments in basic statistical collection procedures, the expansion of social statistics and the strengthening of economic development statistics. In this context, the INDEC is planning a series of initiatives that are expected to improve the reliability of basic statistics, including conducting a national household expenditure survey for the period 2017-2018, extending the basket of goods and prices covered to include locations across Argentina (previously limited to the greater Buenos Aires area) for purposes of calculating CPI, a mining census in 2017, an economic activity census and an agricultural census in 2018, in all cases to be carried out prior to next national census scheduled for 2020.

In relation to the revision and production of historical statistical information, in particular related to poverty, the INDEC, in its September 2016 Incidence Report on Poverty and Indigence, states that it continues to have reservations with respect to statistical series between January 2007 and December 2015, except for any information that has been restated in the relevant 2016 reports.

The INDEC's reservations result from the inability to obtain adequate historical data that would allow for the completion of series left incomplete prior to the declaration of statistical emergency. Accordingly, reports on poverty and indigence levels for the missing periods and dates cannot be reconstructed primarily to the lack of reliable data for the relevant periods and as of the relevant dates. In furtherance of the authority delegated to the INDEC by Decrees No. 181/15 and 55/16, the INDEC has commissioned studies to determine the adequacy of the process for obtaining data, the process for the analysis of such data, the elaboration of indicators and its publication procedures.

#### ***National Public Accounts***

Historically, transfers from the Central Bank and the *Fondo de Garantía de Sustentabilidad* (the "FGS") to the Government were recorded as current fiscal revenue under "other non-tax revenue." Starting in 2016 (and on a pro forma basis for 2015), the Government now classifies income generated by the Central Bank and the FGS as financial revenue that does not form part of the calculation of the primary fiscal balance. See "Public Sector Finances—Introduction."

#### ***Certain Methodologies***

**CER and CVS.** Certain data included in this Swiss Prospectus has been adjusted for inflation based on the *Coefficiente de Estabilización de Referencia* (Stabilization Coefficient, or "CER"), or the *Coefficiente de Variación Salarial* ("CVS"). CERs are units of account whose value in pesos is indexed to consumer price inflation. Following the declaration of a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC in January 2016, the INDEC suspended its publication of the CPI index that had been used to determine the value of CERs in pesos since February 2014. Accordingly, between January 12 and June 2, 2016, the Government issued a series of resolutions designating either the CPI calculated by the government of the City of Buenos Aires or the CPI calculated by the Province of San Luis as the index to be used by the Central Bank to calculate the CER. On June 15, July 13, August 12 and September 13, October 13, November 10, December 15, 2016, January 11, February 9 and March 9, 2017, the INDEC published the inflation rates for May, June, July, August, September, October, November and December 2016, and January and February 2017, respectively, using its new methodology for calculating the CPI. On June 16, 2016, the Government announced that beginning on June 26, 2016 it would resume using the INDEC CPI to calculate the CER. The nominal amount of a CER-based financial instrument is converted to a CER-adjusted amount and interest on the financial instrument is calculated on the CER-adjusted balance. CVSs are units of account whose value in pesos is determined based on changes in an index of public and private sector wages. The nominal amount of a CVS-based financial instrument is converted to a CVS-adjusted amount and interest on the financial instrument is calculated on the CVS-adjusted balance. Adjustments and payments on the Republic's debt indexed to the CER and CVS are not subject to restatement or revision.

**Exports.** Exports are calculated based upon (i) for purposes of foreign trade, statistics reported to

Argentine customs upon departure of goods from Argentina on a FOB basis and (ii) for purposes of the balance of payments accounts, statistics collected on a FOB basis.

*Imports.* Imports are calculated based upon (i) for purposes of foreign trade, statistics reported to Argentine customs upon entry of goods into Argentina on a cost, insurance and freight included basis ("CIF basis") and (ii) for purposes of the balance of payments accounts, statistics collected on a free on board ("FOB basis") at a given departure location.

*Inflation.* The rate of inflation or inflation rate provides an aggregate measure of the rate of change in the prices of goods and services in the economy. The inflation rate is generally measured by the rate of change in the CPI between two periods unless otherwise specified. The annual percentage rate of change in the CPI as of a particular date is calculated by comparing the index as of that date against the index as of the date twelve months prior. The CPI in Argentina is calculated by the INDEC. However, as a result of widespread concerns regarding the credibility of the INDEC's calculations that resulted in the declaration of a state of administrative emergency in January 2016, alternative measures of CPI inflation are presented in this Swiss Prospectus for certain periods using the CPI calculated by the government of the City of Buenos Aires (the "City of Buenos Aires CPI") and by the government of the Province of San Luis (the "Province of San Luis CPI") for certain periods. The CPI for May, June, July, August, September, October, November and December 2016, and January and February 2017 were published by the INDEC on June 15, July 13, August 12, September, October 13, November 10, December 15, 2016, January 11, February 9 and March 9, 2017, respectively, based on the INDEC's new methodology for calculating the CPI. The City of Buenos Aires CPI and Province of San Luis CPI are based on a weighted basket of consumer goods and services that reflects the pattern of consumption of households that reside in the City of Buenos Aires and the Province of San Luis, respectively. All references in this Swiss Prospectus to "CPI" are to the "INDEC CPI," the "City of Buenos Aires CPI" or "the Province of San Luis CPI," as indicated herein. References to "constant 2004 prices" in this Swiss Prospectus relate to data that was revised by the INDEC and included in the INDEC Report.

*Underemployment rate.* Underemployment rate represents the percentage of Argentina's labor force that has worked fewer than 35 hours during the week preceding the date of measurement and seeks to work more.

*Unemployment rate.* Unemployment rate represents the percentage of Argentina's labor force that has not worked a minimum of one hour with remuneration or 15 hours without remuneration during the week preceding the date of measurement. The "labor force" refers to the sum of the population in major urban centers across Argentina that has worked a minimum of one hour with remuneration or 15 hours without remuneration during the week preceding the date of measurement plus the population that is unemployed but actively seeking employment.

## ENFORCEMENT OF CIVIL LIABILITIES

The Republic is a sovereign state. Consequently, it may be difficult for investors or a trustee to obtain, or realize in the United States or elsewhere upon, judgments against the Republic. In addition, as described below, pursuant to Argentine law, many assets of the Republic are entitled to immunity from attachment or foreclosure, including all funds dedicated to the payment of expenditures approved as part of the national budget.

To the fullest extent permitted by applicable law, the Republic will irrevocably submit to the exclusive jurisdiction of any New York state or U.S. federal court sitting in the Borough of Manhattan, City of New York, and the courts of the Republic and, in each case, any appellate court thereof (each, a "Specified Court") in any suit, action or proceeding arising out of or relating to the Bonds or the Republic's failure or alleged failure to perform any obligations under the Bonds against it or its properties, assets or revenues (a "Related Proceeding"), subject to its Reserved Right (as defined below). The Republic will irrevocably and unconditionally waive, to the fullest extent permitted by law, any objection that it may have to Related Proceedings brought in a Specified Court whether on the grounds of venue, residence or domicile or on the ground that the Related Proceedings have been brought in an inconvenient forum (except for any Related Proceedings relating to the securities laws of the United States or any state thereof).

Subject to its Reserved Right, to the extent that the Republic or any of its revenues, assets or properties are entitled, in any jurisdiction in which any Specified Court is located, in which any Related Proceeding may at any time be brought against it or any of its revenues, assets or properties, or in any jurisdiction in which any Specified Court is located in which any suit, action or proceeding may at any time be brought for the purpose of enforcing or executing any judgment issued in any Related Proceeding (the "Related Judgment"), to any immunity from suit, from the jurisdiction of any such court, from set-off, from attachment prior to judgment, from attachment in aid of execution of judgment, from execution of a judgment or from any other legal or judicial process or remedy, and to the extent that in any such jurisdiction there shall be attributed such an immunity, the Republic irrevocably waives such immunity to the fullest extent permitted by the laws of such jurisdiction, including the United States Foreign Sovereign Immunities Act of 1976 (the "FSIA") (and consents to the giving of any relief or the issue of any process in connection with any Related Proceeding or Related Judgment as permitted by applicable law, including the FSIA), provided, however, that such waiver shall not extend to and the Republic shall be immune in respect of and in relation to any suit, action or proceeding or enforcement of any Related Judgment against:

- (i) any reserves of the *Banco Central de la República Argentina* (the Central Bank of Argentina, or the "Central Bank");
- (ii) any property in the public domain located in the territory of the Republic, including property that falls within the purview of Sections 234 and 235 of the Civil and Commercial Code of the Republic;
- (iii) any property located in or outside the territory of the Republic that provides an essential public service;
- (iv) any property (whether in the form of cash, bank deposits, securities, third party obligations or any other methods of payment) of the Republic, its governmental agencies and other governmental entities relating to the performance of the budget, within the purview of Sections 165 through 170 of Law No. 11,672, *Ley Complementaria Permanente de Presupuesto* (L.O. 2014);
- (v) any property entitled to the privileges and immunities of the Vienna Convention on Diplomatic Relations of 1961 and the Vienna Convention on Consular Relations of 1963, including, but not limited to, property, premises and bank accounts used by the missions of the Republic;
- (vi) any property used by a diplomatic, governmental or consular mission of the Republic;

- (vii) taxes, duties, levies, assessments, royalties or any other governmental charges imposed by the Republic, including the right of the Republic to collect any such charges;
- (viii) any property of a military character or under the control of a military authority or defense agency of the Republic;
- (ix) property forming part of the cultural heritage of the Republic; or
- (x) property entitled to immunity under any applicable sovereign immunity laws.

This waiver of sovereign immunity constitutes only a limited and specific waiver for the purpose of the Bonds and under no circumstances shall it be interpreted as a general waiver by the Republic or a waiver with respect to proceedings unrelated to the Bonds. The Republic reserves the right to plead sovereign immunity under the FSIA with respect to actions brought against it under the U.S. federal securities laws and the appointment of an authorized agent does not extend to such actions or any state securities laws (the "Reserved Right").

A judgment obtained against the Republic in a foreign court may be enforced in the courts of Argentina. Based on existing law, the courts of Argentina will enforce such a judgment in accordance with the terms and conditions of the treaties entered into between Argentina and the country in which the judgment was issued. In the event there are no such treaties, the courts of Argentina will enforce the judgment if it:

- complies with all formalities required for the enforceability thereof under the laws of the country in which it was issued;
- has been translated into Spanish, together with all related documents, and it satisfies the authentication requirements of the laws of Argentina;
- was issued by a competent court, according to Argentine principles of international law, as a consequence of a personal action (*action in personam*) or a real action (*action in rem*) over a movable property if it has been moved to Argentina during or after the time the trial was held before a foreign court;
- was issued after serving due notice and giving an opportunity to the defendant to present its case;
- is not subject to further appeal;
- is not against Argentine public policy; and
- is not incompatible with another judgment previously or simultaneously issued by an Argentine Court.

In a March 2014 decision, the Supreme Court of Argentina held that the enforcement of a foreign judgment granted to a holder of Untendered Debt (as defined below) for payment of all amount due thereunder did not satisfy one of the requirements set forth in the Code of Civil and Commercial Procedure of the Republic (i.e., that a foreign judgment cannot contravene Argentine law principles of public policy). This ruling was based on the fact that enforcement as requested by the plaintiff would imply that such plaintiff, through an individual action filed before a foreign court, could circumvent the public debt restructuring process set forth by the Government through emergency legislation enacted in accordance with the Argentine Constitution after the debt securities subject to the foreign judgment were issued. In addition, the Supreme Court of Argentina held that such norms were part of Argentine public policy and, therefore, that the enforcement of a foreign judgment, as the one sought by the plaintiff, could not be granted as it would be clearly contrary to such legislation.

## FORWARD-LOOKING STATEMENTS

This Swiss Prospectus contains forward-looking statements. Forward-looking statements are statements that are not historical facts, including statements about the Republic's beliefs and expectations. These statements are based on the Republic's current plans, estimates and projections. Therefore, undue reliance should not be placed on such statements. Forward-looking statements speak only as of the date they are made. The Republic undertakes no obligation to update any of them in light of new information or future events.

Forward-looking statements involve inherent risks and uncertainties, including, but not limited to, those set forth in "Risk Factors" in this Swiss Prospectus. A number of important factors could cause actual results to differ materially from those contained in any forward-looking statement. The information contained in this Swiss Prospectus identifies important factors that could cause such differences. Such factors include, but are not limited to:

- adverse domestic factors, such as:
  - increases in inflation;
  - increases in domestic interest rates; and
  - exchange rate volatility, any of which could lead to lower economic growth or a decrease in Argentina's international reserves;
- adverse external factors, such as:
  - declines in foreign investment, which could deprive the Argentine economy of capital needed for economic growth;
  - changes in international prices (including commodity prices) and high international interest rates, either of which could increase Argentina's current account deficit and budgetary expenditures; and
  - recession or low economic growth in Argentina's trading partners, which could decrease exports from Argentina and the country's international competitiveness, induce a contraction of the Argentine economy and, indirectly, reduce tax revenues and other public sector revenues and adversely affect the country's fiscal accounts;
- other adverse factors, such as:
  - climatic events; and
  - international or domestic hostilities and political uncertainty, including the effects of the mid-term legislative elections to be held in October 2017;
- adverse outcomes in ongoing litigation and arbitration proceedings in several jurisdictions that may lead to new judgments and awards against Argentina, which could have a material adverse effect on Argentina's economy and financial resources. See "Annex I—Republic of Argentina—Public Sector Debt—Legal Proceedings."

## DATA DISSEMINATION

Argentina subscribes to the Special Data Dissemination Standard ("SDDS") of the IMF, which is designed to improve the timeliness and quality of information of subscribing member countries. The SDDS requires subscribing member countries to provide schedules indicating, in advance, the date on which data will be released (the so-called "Advance Release Calendar"). For Argentina, precise dates or "no-later-than-dates" for the release of data under the SDDS are disseminated in advance through the Advance Release Calendar, which is published on the Internet under the International Monetary Fund's Dissemination Standards Bulletin Board. Summary methodologies of all metadata to enhance transparency of statistical compilation are also



provided on the Internet under the International Monetary Fund's Dissemination Standards Bulletin Board. The Internet website is located at <http://dsbb.imf.org>. The Republic, the Government nor any agents acting on behalf of the Republic or the Government in connection with this Swiss Prospectus accepts any responsibility for information included on that website, and its contents are not intended to be incorporated by reference into this Swiss Prospectus.

## RECENT DEVELOPMENTS

*The information contained in this section supplements the information about Argentina corresponding to the headings below that are contained in this Swiss Prospectus. This information is not necessarily indicative of the Argentine economy or fiscal results for the full year or any other period. You should read the following discussion of recent developments together with the more detailed information appearing elsewhere in this Swiss Prospectus.*

### THE REPUBLIC OF ARGENTINA

#### Government

##### *Judicial System*

Following the retirement of two justices, President Macri nominated Mr. Horacio Daniel Rosatti and Mr. Carlos Fernando Rosenkrantz to the Supreme Court. Both nominees were confirmed by the Senate in June 2016. The Supreme Court has five confirmed sitting justices.

##### *Ministry of the Treasury and Ministry of Finance*

In December 2016, Mr. Alfonso Prat Gay, who had been appointed as Minister of the Treasury and Public Finance when President Macri took office, resigned from his position effective as of December 31, 2016. Following his resignation, the Macri administration decided to divide the former Ministry of the Treasury and Public Finance into two ministries, appointing Mr. Nicolas Dujovne as Minister of the Treasury (Ministro de Hacienda) and Mr. Luis Caputo as Minister of Finance (Ministro de Finanzas).

##### *Foreign Affairs and International Organizations*

On March 11, 2016, the United Nations Commission on the Limits of the Continental Shelf (the "CLCS") unanimously approved a recommendation that expanded Argentina's maritime territory in the South Atlantic Ocean (the "CLCS Recommendation"). The surface area within the designated limits covers approximately 0.7 million square miles —the equivalent of nearly 35% of Argentina's territory.

Under the 1982 United Nations Convention on the Law of the Sea, CLCS recommendations to coastal states on matters related to the establishment of the outer limits of their continental shelf are not binding, but the limits of the continental shelf established by a coastal state based on such recommendations are final and binding.

The CLCS Recommendation has not been contested by any other country or territory. Argentina's submission to the CLCS regarding the outer limit of its continental shelf comprised the continental, insular and Antarctic territory. The CLCS, however, postponed the analysis of any areas that are the subject of controversy with the United Kingdom as well as any portion of Argentina's continental shelf that overlaps with territories that fall within the scope of the Antarctic Treaty dated December 1, 1959 (as amended), to which Argentina is a party. Consequently, the recommendation does not cover such areas.

The CLCS Recommendation and Argentina's affirmation of rights over the extended continental shelf are expected to have a beneficial economic impact insofar as, according to Article 77 of the United Nations Convention on the Law of the Sea, the coastal state has sovereign rights over the continental shelf with respect to exploration and exploitation of natural resources.

On October 11 2016, Argentina and Chile's double taxation treaty entered into force, after Argentina notified Chile that its internal requirements had been satisfied.

On November 9, 2016, the IMF concluded the Article IV Consultation with Argentina. Under Article IV of the IMF's Articles of Agreement, the IMF holds bilateral discussions with members, usually every year. IMF staff visit the country, collect economic and financial information, and discuss the country's economic developments and policies with officials. The IMF staff then prepare a report, which forms the basis for discussion by the Executive Board. The most recent Article IV Consultation with Argentina took place in July

2006. The report is publicly available on the IMF's website at <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44386>. The contents of this website are not intended to be incorporated by reference into this Swiss Prospectus.

On November 16, 2016, Argentina and Switzerland signed a declaration agreeing to the automatic exchange of tax-related information and a memorandum of understanding regarding the existing double taxation treaty between both countries in relation to certain taxes, such as income taxes and wealth taxes, which includes mechanisms to avoid abuses of the system through tax evasion.

In December 2016, Argentina and the United States signed a tax information agreement that seeks to combat tax evasion and promote transparency.

As of the date of this Swiss Prospectus, Argentina is working towards negotiating free trade agreements with the European Union and the United States (the free trade agreements are being negotiated via the Latin American trade block MERCOSUR).

## THE ARGENTINE ECONOMY

### *Macri Administration: 2015-Present*

Presidential and congressional elections in Argentina took place on October 25, 2015, and a runoff election between the two leading presidential candidates was held on November 22, 2015, resulting in Mr. Mauricio Macri (from the *Cambiamos* coalition) being elected President of Argentina. The Macri administration assumed office on December 10, 2015.

Since assuming office, the Macri administration has announced and executed several significant economic and policy reforms, including:

- *Foreign exchange reforms.* The Macri administration eliminated substantially all of the foreign exchange restrictions, including certain currency controls, that were imposed by the Fernández de Kirchner administration. These reforms are expected to provide greater flexibility and easier access to the foreign exchange market (MULC). See "Exchange Rates and Exchange Controls—Exchange Controls" for a description of the principal measures adopted as of the date of this Swiss Prospectus.
- *INDEC reforms.* On January 8, 2016, based on its determination that the INDEC had failed to produce reliable statistical information, particularly with respect to CPI, GDP, poverty and foreign trade data, the Macri administration declared a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC until December 31, 2016. As of the date of this Swiss Prospectus, the INDEC has published certain revised data, including the CPI for May, June, July, August, September, October, November and December 2016, and January and February 2017, and foreign trade and balance of payment statistics. On June 29, 2016, the INDEC published the INDEC Report including revised GDP data for the years 2004 through 2015. On September 22, 2016, the INDEC resumed publication of its essential goods and services basket assessment. On November 9, 2016, the IMF Executive Board lifted its censure on the Republic, noting that the Republic had resumed the publication of data in a manner consistent with its obligations under the Articles of Agreement of the IMF. For more information, see "Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies."
- *Access to Public Information Act.* On September 14, 2016, Congress passed Law No. 27,275, which establishes the right to access certain information of, among others, the Government, the attorney general's office, the Judiciary Council, Congress, the Central Bank, entities owned by the Argentine state, institutions or funds administered by the Government and business organizations or trusts that have received public funds.
- *Financial policy.* Soon after taking office, the Macri administration sought to settle the outstanding claims with the holders of Untendered Debt, and the Minister of the Treasury

designed a debt restructuring and cancellation program with the aim of reducing the amount of outstanding Untendered Debt. In February 2016, the Republic entered into agreements in principle to settle outstanding claims with certain holders of Untendered Debt and put forward a proposal to other holders of Untendered Debt, including those with pending claims in U.S. courts, subject to two conditions: obtaining approval by the Argentine Congress and lifting the *pari passu* injunctions. On March 2, 2016, the District Court agreed to vacate the *pari passu* injunctions, subject to two conditions: first, the repealing of all legislative obstacles to settlement with holders of Untendered Debt, and second, full payment to holders of *pari passu* injunctions with whom the Government had entered into agreements in principle on or before February 29, 2016, in accordance with the specific terms of such agreements. On April 13, 2016, the District Court's order was affirmed by the Second Circuit Court of Appeals. On March 31, 2016, the Argentine Congress repealed the legislative obstacles to the settlement and approved the Settlement Proposal. Argentina closed the April 2016 Transaction on April 22, 2016 and applied U.S.\$9.3 billion of the net proceeds to satisfy settlement payments on agreements of holders of approximately U.S.\$4.2 billion principal amount of Untendered Debt. Upon confirmation that the conditions set forth in its March 2, 2016 order had been satisfied, the District Court ordered the vacatur of all *pari passu* injunctions.

Since April 2016, Argentina has continued settling claims with holders of Untendered Debt consistent with the terms of its February 2016 Settlement Proposal. As of December 31, 2016, the outstanding principal amount of Untendered Debt that was not subject to a settlement agreement totaled approximately U.S.\$1.51 billion.

On December 22, 2016, in a case involving certain creditors that had not responded to the February 2016 Settlement Proposal and alleged a continued violation of the *pari passu* clause, the District Court found that no continued *pari passu* violation existed although the plaintiffs' bonds remained unpaid while Argentina was paying its consenting creditors as well as the newly issued bonds. In its ruling, the District Court also found that under New York law claims relating to Untendered Debt governed by New York law become time-barred after six years.

- *Foreign Currency-Denominated Bonds.* Since the April 2016 Transaction, Argentina has issued foreign currency-denominated bonds in aggregate amounts of U.S.\$9.75 billion and €2.5 billion under foreign law and reopened securities issued under local law for a total of U.S.\$1.9 billion. In addition, Argentina accessed the domestic US-dollar market by issuing Treasury bonds (LETES), of which U.S.\$9.7 billion were outstanding as of February 20, 2017.
- *Foreign trade reforms.* The Kirchner and Fernández de Kirchner administrations imposed export duties and other restrictions on several sectors, particularly the agricultural sector. The Macri administration eliminated export duties on wheat, corn, beef, mining, oil and regional products, and reduced the duty on soybean exports by 5%, from 35% to 30%. A 5% export duty on most industrial exports was also eliminated. On February 17, 2017, the Macri administration eliminated import duties, as of April 1, 2017, on computers, computers parts and complements (such as printers and digitizers) from 35% to 0%. With respect to payments for imports of goods and services to be performed abroad, the Macri administration eliminated the restrictions on access to the MULC. In addition, importers were offered short-term debt securities issued by the Republic to be used to repay outstanding commercial debt for the import of goods.
- *Fiscal policy.* The Macri administration took steps to anchor the fiscal accounts, to reduce the primary fiscal deficit, and pursued a primary fiscal deficit target of 4.8% of GDP in 2016 through the elimination of subsidies, the reorganization of certain expenditures and the generation of increased revenue through the Tax Amnesty. The Macri administration's ultimate aim is to achieve a balanced primary budget by 2019.

- *Correction of monetary imbalances.* The Macri administration announced the adoption of an inflation targeting regime in parallel with the floating exchange rate regime and set inflation targets for the next four years, including a band of 12-17% for 2017. The Central Bank has increased sterilization efforts to reduce excess monetary imbalances and raised peso interest rates to offset inflationary pressure. Inflation from December 2015 to December 2016, as measured by City of Buenos Aires, stood at 41.0%. Inflation from May to December 2016, as measured by INDEC, stood at 16.9%. In January 2017, the Central Bank used the 7-day repo reference rate as the anchor of its inflation targeting regime. Short term notes issued by the Central Bank (LEBACs) would be used to manage liquidity.
- *National electricity state of emergency and reforms.* Following years of very limited investment in the energy sector, as well as the continued freeze on electricity and natural gas tariffs since the 2001-2002 economic crisis, Argentina began to experience energy shortages in 2011. In response to the growing energy crisis, the Macri administration declared a state of emergency with respect to the national electricity system, which will remain in effect until December 31, 2017. The state of emergency allows the Government to take actions designed to ensure the supply of electricity to the country, such as instructing the Ministry of Energy and Mining to design and implement, with the cooperation of all federal public entities, a coordinated program to guarantee the quality and security of the electricity system. In addition, through Resolution No. 6/2016 of the Ministry of Energy and Mining and Resolution No. 1/2016 of the *Ente Nacional Regulador de la Electricidad* (National Electricity Regulatory Agency, or "ENRE"), the Macri administration announced the elimination of a portion of energy subsidies currently in effect and a substantial increase in electricity rates. As a result, average electricity prices have already increased and could increase further. By correcting tariffs, modifying the regulatory framework and reducing the Government's role as an active market participant, the Macri administration sought to correct distortions in the energy sector and stimulate investment. However, certain of the Government's initiatives were challenged in the Argentine courts and resulted in judicial injunctions or rulings limiting the Government's initiatives.

During 2016, lower court injunctions suspended in certain provinces and cities end-user electricity tariff increases implemented as of February 1, 2016, and instructed the Ministry of Energy and Mining and the ENRE to conduct a non-binding public hearing prior to sanctioning any such increases. On October 28, 2016, a non-binding public hearing was conducted by the Ministry of Energy and Mining and ENRE to present tariff proposals submitted by distribution companies covering the greater Buenos Aires area (approximately 15 million inhabitants) for the 2017-2021 period in the framework of the Integral Tariff Review (as defined below). On December 14, 2016, eight non-binding public hearings (in Buenos Aires, Mendoza, Neuquén, Mar del Plata, Formosa, Santiago del Estero and Puerto Madryn) were conducted by the Ministry of Energy and Mining and ENRE to present tariff proposals for electricity transmission at the national and regional level and the seasonal reference prices of capacity and energy in the wholesale electricity market, as well as a proposal to reduce subsidies for the 2017-2021 period. The determination of the final tariffs and reference prices is pending.

- *Tariff increases.* With the aim of encouraging companies to invest and improve the services they offer and enabling the Government to assist those in need, the Macri administration has begun updating the tariffs for electricity, transportation, gas and water services (the "Integral Tariff Review"). Each of the announced tariff increases contemplates a *tarifa social* (social tariff), which is designed to provide support to vulnerable groups, including beneficiaries of social programs, retirees and pensioners that receive up to two minimum pensions, workers that receive up to two minimum salaries, individuals with disabilities, individuals registered in the *Monotributo Social* program, domestic workers and individuals receiving unemployment insurance. Subsequent modifications to these announced tariff increases were made, including a 20% discount on the regular distribution price for 400 designated energy-intensive companies that purchase electricity directly from distributors.



On August 18, 2016, the Supreme Court of Argentina in "*Centro de Estudios para la Promoción de la Igualdad y la Solidaridad v/ Ministry of Energy and Mining*," affirmed lower court injunctions suspending end-user natural gas tariff increases sanctioned as of April 1, 2016, and instructed the Ministry of Energy and Mining and ENARGAS to conduct a non-binding public hearing prior to sanctioning any such increases. On September 16, 2016, a non-binding public hearing was conducted by the Ministry of Energy and Mining and ENARGAS to submit (i) transitional tariffs for transportation and distribution of natural gas at the national level in the framework of the Integral Tariff Review for the period 2017-2021, (ii) a new set of gas prices at the Point of Entry to the Transportation System (PIST) and (iii) a proposal to reduce subsidies for the period 2016-2022. Between October 2 and 7, 2016, public hearings were also conducted at the national level with regard to tariff proposals for gas transportation and distribution throughout the country for the period 2017-2021 in the framework of the Integral Tariff Review.

On October 6, 2016, after conducting non-binding public hearings, the Ministry of Energy and Mining and ENARGAS published a new end-user gas tariff scheme. The scheme establishes a two tariff schedule for private residences, establishing lower tariffs for units that decreased consumption compared to the same period in the previous year by at least 15%.

On October 11, 2016, the Ministry of Energy and Mining (a) expanded the amount of eligible beneficiaries of social tariffs to include retirees and pensioners that receive pensions equal to up to two minimum salaries, certain war veterans and medically dependent customers, and (b) decreed that institutions that perform activities of public interest would be entitled to residential rates.

The year-on-year increase in the price of energy in the wholesale electricity market for end-users, which excludes transportation and distribution costs and accounts for approximately 45% of the tariff to end-users in the City of Buenos Aires, totaled 233% (from Ps.96/MWh to Ps.320/MWh on average), while the increase in the price of natural gas for end-users was 68% (from Ps.37/MMBtu to Ps.62/MMBtu on average).

- *Retiree Programs.* On June 29, 2016, Congress passed a bill approving the Historical Reparations Program for Retirees and Pensioners, which took effect upon its publication in the official gazette. The main aspects of this program, which is designed to conform government social security policies to Supreme Court rulings, include (i) payments to more than two million retirees and the retroactive compensation of more than 300,000 retirees and (ii) the creation of a *pensión universal* (universal pension) for the elderly, which guarantees an income for all individuals over 65 years of age who are otherwise ineligible for *retirement*. The Historical Reparations Program for Retirees and Pensioners will give retroactive compensation to retirees in an aggregate amount of more than Ps. 47.0 billion and involve expenses of up to Ps. 75.0 billion to cover all potential beneficiaries. The bill provides that assets held by the FGS, including equity interests, may be sold to finance this program.
- *Tax Amnesty Law.* In July 2016, the *Régimen de Sinceramiento Fiscal* (the "Tax Amnesty Law") was introduced to promote the voluntary declaration of assets by Argentine residents. The law allows Argentine tax residents holding undeclared funds or assets located in Argentina or abroad to (i) declare such property until March 31, 2017 without facing prosecution for tax evasion or being required to pay outstanding tax liabilities on the assets, provided they can provide evidence that the assets were held by certain specified cut-off dates, and (ii) keep the declared property outside Argentina and not repatriate such property to Argentina. In the case of cash that was not deposited in bank accounts by the specified cut-off dates, such amounts had to be disclosed by October 31, 2016 and deposited by November 21, 2016 in special accounts opened at Argentine financial entities. As of December 31, 2016, assets totaling approximately, Ps.97.8 billion had been declared pursuant to which the Government raised Ps.106.8 billion in the special tax established by such law.

Depending on the amount declared, how soon it is declared, the election to subscribe for certain investment securities and the payment method used, those who take advantage of the law will pay a special tax of between 0 and 15% on the total amount declared. Alternatively, they can invest an equivalent amount in government bonds or a fund that will finance, among other things, public infrastructure projects and small to medium-sized businesses in general. The special tax rate is set as follows: (i) undeclared assets below Ps. 305,000: 0%, (ii) undeclared assets between Ps. 305,000 and Ps. 800,000: 5% on the value of the assets, (iii) undeclared assets (except property) in excess of Ps. 800,000, if declared before December 31, 2016: 10% and if declared after December 31, 2016 and until March 31, 2017: 15% on the value of assets. Taxpayers may elect to subscribe for certain investment securities and reduce the tax rates payable upon disclosure of previously undisclosed assets.

On October 31, 2016, the Ministry of Treasury and Public Finances and the Argentine Revenue Service Agency (the *Administración Federal de Ingresos Públicos* or "AFIP") announced that through that date, which was the end of the first stage of the Tax Amnesty Law implementation, U.S.\$4.6 billion cash holdings had been declared. In addition, the cut-off date for depositing declared cash amounts was extended through November 21, 2016.

On November 21, 2016, the Ministry of Treasury and Public Finances and the AFIP announced that, through that date, which was the end of the second stage of the Tax Amnesty Law implementation, U.S.\$7.2 billion in cash holdings had been declared. On December 27, 2016, the Ministry of Treasury and Public Finances and the AFIP announced that, through that date, U.S.\$ 97.8 billion in cash holdings, real estate and securities had been declared.

- *Social Measures.* On April 16, 2016, President Macri announced a series of measures intended to alleviate the impact of adverse conditions of certain social sectors, including:
  - the eligibility of over half a million children of self-employed individuals to receive the same allowances as those provided to employed workers. In addition, temporary workers will receive allowances throughout the year, including for the months they are not employed;
  - the harmonization of *Asignación Universal por Hijo* (Universal Child Allowance) with local programs to permit eligibility for more than one program;
  - a bill, which was approved by Congress on June 8, 2016, to refund up to Ps. 300 per month in VAT paid on the purchase of certain staples (such as food, clothing and cleaning supplies) by retirees that receive minimum pensions and individuals receiving the Universal Child or pregnancy allowance; this limit will be adjusted based on the variation of the prices;
  - a one-time allowance of Ps. 500 for retirees receiving minimum pensions and individuals receiving the Universal Child Allowance; and
  - a 20% increase in amounts paid under the *Plan Argentina Trabaja* program (Argentine Jobs Program) and *Ellas Hacen* (Women Make) program and an increase in the limit on annual income, from Ps. 48,000 to Ps. 72,000, for those eligible for the *Monotributo Social* program.

In addition, on December 14, 2016, Congress approved Law No. 27,345, which among other measures, declared a social emergency until December 31, 2019.

- *Precios Cuidados* and *Precios Claros.* The Government also announced modifications to the *Precios Cuidados* program, which was originally launched in January 2014 to establish price controls on a broad range of basic household and other products. The new program ran from September 6, 2016 to January 6, 2017, and was further extended until December 31, 2017, and includes fresh products such as fruits, vegetables and certain meats. The *Precios Claros*

program was implemented to allow consumers to compare prices between hundreds of supermarket products. For more information, see “—Poverty and Income Distribution.”

- *Public Bid Process for New Renewable Energy Generation Units.* On March 22, 2016, the Secretariat of Energy called for bids to install 1,000 MW of new renewable energy units (the “RenovAR Program”). This bid process is governed by Law No. 27,191 and Decree No. 531/16, which encouraged the increase of energy generation from renewable sources by providing, among other things, significant tax benefits. On September 5, 2016, bids for a total of 6,366 MW were presented under the first round of this renewable energy bidding process. Bids submitted under this first round included 49 distinct wind energy projects totaling 3,468 MW and 58 distinct solar energy projects totaling 2,834 MW. Bids were also submitted for 11 biomass-biogas projects totaling 53 MW and 5 small hydroelectric projects totaling 11 MW. On October 7, 2016, the winning bids for the first round of the RenovAR Program to incorporate 1,109 MW of electricity generated from renewable sources were announced. Twelve wind energy projects were awarded for 708 MW, four solar energy projects for 400 MW and one biomass-biogas project for 1 MW.

On October 31, 2016, the Ministry of Energy and Mining, by means of Resolution 252/2016, launched round 1.5 of the RenovAR Program as a continuation of round 1. This follow-up round allowed participants to resubmit their bids with a new price. The Ministry of Energy and Mining indicated that it would award new projects if, among other conditions, the price was below the U.S.\$59.39 MWh threshold for wind projects (the weighted average price of projects awarded in round 1). On November 25, 2016, the Ministry finalized the auction process for the installation of new renewable energy units and, under Resolution 281/2016, granted awards in the amount of 1,281.5 MW, with an average price of U.S.\$53.98 per MWh, including wind energy projects and 20 solar energy projects.

- *Strengthening of Regional Economies.* On October 3, 2016, the Government announced a plan to strengthen regional economies. The plan is expected to include increased reimbursements for exports of regional products, policies to improve disease control operations performed by the *Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria* (SENASA) and the creation of a new fund to provide credit for agroindustrial investment.
- *Aviation Sector Development.* On September 21, 2016, the Government announced its “*Plan Integral*” (Comprehensive Plan) construction program, which is intended to boost the development of the civil aviation sector and includes investments of more than Ps. 22.0 billion over the 2017-2020 period.
- *Border Pass.* On October 28, 2016, President Macri announced the commencement of the preselection period for tenders for the construction of the *Paso Agua Negra* (Agua Negra Pass) tunnel, which will link the province of San Juan with the Coquimbo port in Chile to improve cargo transportation across Argentina and Chile. The construction cost is estimated at U.S.\$ 1.5 billion.
- *Promotion of productive activity.* In October 2016, through the issuance of regulations supplementing the *Ley Pyme* (SME Act), the following tax benefits for SMEs were introduced:
  - the notional minimum income tax for SMEs was eliminated;
  - SMEs can deduct taxes paid on financial transactions from income tax payments;
  - SMEs may defer monthly VAT payments for 90 days;
  - SMEs may deduct 10% of their investments from their income tax payments; and

- SMEs will receive VAT returns from investments, in the form of a tax credit bond, to be used for tax paying purposes.

In December 2016, the European Investment Bank approved a €60 million line of credit to finance micro and small and medium-sized enterprises, prioritizing productive investments, the use of renewable energies and the development of foreign trade.

- *Private-Public Partnerships Law.* On November 16, 2016, Congress approved the Private-Public Partnerships' Law, which provides for a special regime for infrastructure projects by private investors in partnership with the public sector. Pursuant to this law, the Government and private investors may enter into different types of arrangements depending on the needs of the project, such as agreements, trusts or the creation of *sociedades anónimas* (corporations). On February 27, 2017, the Government issued Decree No. 118/2017, which regulates the Private-Public Partnerships' Law.
- *Amendment to the Capital Markets Law.* In November 2016, the Government submitted a bill to Congress with comprehensive amendments to the current Capital Markets Law No. 26,831, and other related laws. Furthermore, the bill provides for the amendment of certain tax provisions and regulations relating to derivatives, as well as for the promotion of a financial inclusion program. The main proposed amendments, which are generally intended to increase flexibility and legal certainty while mitigating systemic risk and avoiding conflict of interests, include:
  - Amendments affecting the power and function of the Comisión Nacional de Valores (the "CNV"), including the CNV's power to appoint observers with veto powers and to remove a company's board of directors without the prior intervention of a competent court;
  - the reestablishment of the jurisdiction of the commercial courts (as opposed to courts with jurisdiction over administrative matters) to hear appeals relating to resolutions and fines imposed by the CNV;
  - a modification of the criteria to determine, among other things, the price and launch of mandatory tender offers triggered by a change in control; and
  - amendments relating to the sanctions and other powers of the CNV and other amendments relating to the regulation of certain financial products and activities.
- *Climate change.* The National Cabinet on Climate Change was created, which will establish policies and seek to generate public awareness.
- *Infrastructure.* On January 10, 2017, the Macri administration announced a multi-sector agreement among the province of Neuquén, several oil companies and labor unions to develop the *Vaca Muerta* oil fields.
- *Increase in Minimum Income.* In December 2016, Congress approved an increase in the minimum income threshold (on a net basis) by approximately 23%, from Ps. 25,000 to Ps. 30,670 for married workers with two children and from Ps. 18,880 to Ps. 23,185 for single workers. The minimum income threshold will be subject to automatic adjustment going forward, by reference to increases in the average wages paid to public sector employees. Congress also passed modifications to the income tax brackets to take into account the impact of inflation in recent years.

The fiscal, monetary and currency adjustments undertaken by the Macri administration may subdue growth in the short term, but seek to guide the economy toward a sustained path for growth in the medium-term. Immediately after the foreign exchange controls were lifted on December 16, 2015, the dismantling of the multiple exchange regime resulted in the official peso exchange rate (available only for

certain types of transactions) adjusting in value by 40.1%, as the peso-U.S. dollar exchange rate reached Ps. 13.76 to U.S.\$1.00 on December 17, 2015. The Central Bank has since allowed the peso to float with limited intervention intended to ensure the orderly operation of the foreign exchange market. On March 20, 2017, the exchange rate was Ps. 15.669 to U.S.\$1.00.

### GROSS DOMESTIC PRODUCT AND STRUCTURE OF THE ECONOMY

The following table sets forth the evolution of GDP and per capita GDP for the years specified, at current prices.

#### Evolution of GDP and Per Capita GDP (at current prices)

		2015		2016
GDP (in millions of pesos) <sup>(1)</sup> .....	Ps.	5,854,014	Ps.	8,055,988
GDP (in millions of U.S. dollars) <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$	631,574	U.S.\$	545,081
Per capita GDP <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$	14,643	U.S.\$	12,505
Peso / U.S. dollar exchange rate <sup>(2)</sup> .....		9.27		14.78

(1) GDP figures in this table are expressed in nominal terms

(2) Average rate for the period specified.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The following tables set forth information on Argentina's real GDP, by expenditure, for the years specified, at constant 2004 prices.

#### Composition of Real GDP by Expenditure (in millions of pesos, at constant 2004 prices)

		2015		2016
Consumption:				
Public sector consumption .....	Ps.	96,649	Ps.	96,930
Private consumption .....		520,536		513,349
Total consumption .....		617,185		610,279
Gross investment .....		141,421		133,616
Exports of goods and services .....		138,241		143,321
Imports of goods and services .....		177,962		187,557
Net exports/(imports) .....		(39,720)		(44,236)
Inventory provision .....		2,012		4,671
Real GDP .....	Ps.	720,898	Ps.	704,330

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.



**Composition of Real GDP by Expenditure  
(as % of total real GDP, at constant 2004 prices)**

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Consumption:		
Public sector consumption .....	13.4%	13.8%
Private consumption .....	72.2%	72.9%
Total consumption .....	85.6%	86.6%
Gross investment .....	19.6%	19.0%
Exports of goods and services .....	19.2%	20.3%
Imports of goods and services .....	24.7%	26.6%
Net exports/(imports) .....	(5.5)	(6.3%)
Inventory provision .....	0.3%	0.7%
Real GDP .....	100.0%	100.0%

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

In 2016, Argentina's real GDP decreased by 2.3% compared to 2015. The decrease of real GDP was driven by a 1.4% decrease in private sector consumption, which was only partially offset by a slight increase in public sector consumption, and a 5.5% decrease in gross investment. Imports of goods and services grew by 5.4% compared to 2015.

In 2016, the services sector decreased by 0.2% and accounted for 51.6% of real GDP during this year. Within the services sector, financial services experienced the highest rate of decline. Compared to 2015, the primary production sector decreased by 5.3% and the secondary production sector decreased by 5.9%.

The following table sets forth the composition of Argentina's real GDP by economic sector for the years specified.

**Real GDP by Sector  
(in millions of pesos, at constant 2004 prices)**

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
<b>Primary production:</b>		
Agriculture, livestock, fisheries and forestry .....	Ps. 55,177	Ps. 52,252
Mining and extractives (including petroleum and gas) .....	23,403	22,168
Total primary production .....	78,580	74,419
<b>Secondary production:</b>		
Manufacturing .....	125,253	118,121
Construction .....	22,547	20,005
Electricity, gas and water .....	12,362	12,534
Total secondary production .....	160,161	150,660
<b>Services:</b>		
Transportation, storage and communications .....	55,581	57,357
Trade, hotels and restaurants .....	105,370	103,107
Financial, real estate, business and rental services .....	99,726	98,202
Public administration, education, health, social and personal services ..	99,100	100,535
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	4,285	4,264
Total services .....	364,062	363,464
Plus import duties less adjustment for banking service <sup>(2)</sup> .....	118,095	115,787
Total real GDP .....	Ps. 720,898	Ps. 704,330

- (1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.  
 (2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. This line item adds import duties for purposes of determining real GDP.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Real GDP by Sector**  
 (as a % of real GDP, at constant 2004 prices)

	2015	2016
<b>Primary production:</b>		
Agriculture, livestock, fisheries and forestry .....	7.7%	7.4%
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	3.2%	3.1%
Total primary production.....	10.9%	10.6%
<b>Secondary production:</b>		
Manufacturing.....	17.4%	16.8%
Construction.....	3.1%	2.8%
Electricity, gas and water.....	1.7%	1.8%
Total secondary production.....	22.2%	21.4%
<b>Services:</b>		
Transportation, storage and communication .....	7.7%	8.1%
Trade, hotels and restaurants.....	14.6%	14.6%
Financial, real estate, business and rental services.....	13.8%	13.9%
Public administration, education, health, social and personal services .....	13.7%	14.3%
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	0.6%	0.6%
Total services.....	50.5%	51.6%
Plus import duties less adjustment for banking service <sup>(2)</sup> ...	16.4%	16.4%
Total real GDP .....	100.0%	100.0%

- (1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.  
 (2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. Import duties for purposes of determining real GDP are recorded under this line item.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Real GDP Growth by Sector**  
(% change from previous year, at constant 2004 prices)

	<b>2016</b>
<b>Primary production:</b>	
Agriculture, livestock, fisheries and forestry .....	(5.3) %
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	(5.3)
Total primary production.....	(5.3)
<b>Secondary production:</b>	
Manufacturing.....	(5.7)
Construction.....	(11.3)
Electricity, gas and water.....	1.4%
Total secondary production .....	(5.9)
<b>Services:</b>	
Transportation, storage and communication.....	3.2%
Trade, hotels and restaurants .....	(2.1)
Financial, real estate, business and rental services .....	(1.5)
Public administration, education, health, social and personal services.....	1.4%
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	(0.5)
Total services.....	(0.2)%
Plus import duties less adjustment for banking service <sup>(2)</sup> .....	(2.0)
Total real GDP.....	(2.3)%

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

(2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. Import duties for purposes of determining real GDP are recorded under this line item.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Primary Production

In 2016, the total primary sector production decreased by 5.3% in real terms compared to 2015. All sectors showed a decline during 2016.

### Secondary Production

In 2016, the total secondary sector production decreased by 5.9% in real terms compared to 2015. While electricity, gas and water services grew by 1.4% compared to 2015, manufacturing activities were adversely affected by the contraction in domestic demand and the inability to access export markets, and the construction sector, which accounted for 2.8% of real GDP, decreased by 11.3% compared 2015, mainly as a result of the decrease in private investment.

## Services

### Composition of Services Sector (in millions of pesos, at constant 2004 prices)

	2015	2016
Wholesale and retail trade and repairs .....	Ps. 94,337	Ps. 91,871
Transportation, storage and communication services .....	55,581	57,357
Real estate, business and rental services .....	72,546	72,058
Education, Social and health services .....	48,383	49,497
Financial services .....	27,181	26,144
Other community, social and personal services .....	18,597	18,300
Public administration .....	32,120	32,738
Hotels and restaurants .....	11,033	11,235
Other services .....	4,285	4,264
<b>Total .....</b>	<b>Ps. 364,062</b>	<b>Ps. 363,464</b>

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Growth of Services Sector (% change from previous year, at constant 2004 prices)

	2016
Wholesale and retail trade and repairs .....	(2.6)%
Transportation, storage and communication services .....	3.2
Real estate, business and rental services .....	(0.7)
Education, social and health services .....	2.3
Financial services .....	(3.8)
Other community, social and personal services .....	(1.6)
Public administration .....	1.9
Hotels and restaurants .....	1.8
Other services .....	(0.5)
<b>Total .....</b>	<b>(0.2)%</b>

Source: INDEC.

In 2016, the services sector decreased slightly by 0.2% compared to 2015. This decrease was primarily driven by a 2.6% decrease in wholesale and retail trade and repairs services, as well as a 3.7% decrease in financial services. This decrease was offset by a 3.2% increase in transportation, storage and communication services and a 2.3% increase in education, social and health services. In 2016, the services sector represented 51.6% of real GDP.

#### Poverty and Income Distribution

On September 22, 2016, the INDEC resumed publication of its essential goods and services basket assessment for the Greater Buenos Aires area. On February 21, 2017, this assessment indicated that a standard family required Ps. 13,324 to gain access to the essential goods and services basket in January 2017, compared to Ps. 11,320 in April 2016.

According to indicators published by the INDEC on September 28, 2016, in the second half of 2016, 32.2% of the population and 23.1% of households lived below the poverty and indigence lines, respectively.

### ***Wages and Labor Productivity***

In January 2016, the Ministry of Employment and Social Security, through the Wage Council, increased the minimum monthly wage to Ps. 6,060. In May 2016, the minimum monthly wage was further increased to Ps. 8,060, representing an increase of 33%, which became fully effective in January 2017. This increase in wages was implemented in three phases: 12.3% in June 2016 (to Ps. 6,810), 12.4% in September 2016 (to Ps. 7,560) and 8.3% in January 2017 (to Ps. 8,060). In addition, unemployment insurance was increased by 750%, with the minimum amount set as Ps. 1,875 and the maximum amount as Ps. 3,000 for the first three months, which gradually decreases to Ps. 1,200 after one year.

### ***Environment***

In March 2016, the Government signed an agreement with the World Bank to finance the Cuenca Matanza – Riachuelo Sustainable Development Program for a total cost of approximately U.S.\$1 billion.

## **BALANCE OF PAYMENTS**

### ***Current Account***

In the first nine months of 2016, the Republic's balance of payments registered a U.S.\$4.0 billion surplus. This surplus was primarily generated by:

- a U.S.\$14.5 billion surplus in the capital and financial account, compared to a U.S.\$15.6 billion surplus recorded in the first nine months of 2015;
- a U.S.\$10.7 billion deficit in the current account, compared to a U.S.\$11.9 billion deficit recorded in the first nine months of 2015; and
- a U.S.\$238 million surplus in errors and omissions, compared to a U.S.\$1.3 billion deficit recorded in the first nine months of 2015.

In the first nine months of 2016, the current account deficit decreased mainly due to an increase in the trade balance surplus that was partially offset by an increase in the non-financial services deficit, which recorded a deficit of U.S.\$5.7 billion in the first nine months of 2016, compared to a deficit of U.S.\$3.2 billion in the same period of 2015. The increase in the trade balance surplus was due to an 8.7% decrease in imports, while exports decreased by 1.6% in the same period. The financial services account deficit decreased by 2.1% in the first nine months of 2016, mainly due to a 15.5% decrease in dividend payments abroad, which was partially offset by a 22.5% increase in interest payment outflows.

### ***Trade Regulation***

On January 18, 2016, the Government informed the dispute settlement body that it had modified its import requirements to comply with World Trade Organization rulings.

### ***Capital and Financial Account***

In the first nine months of 2016, the capital and financial account registered a surplus of U.S.\$14.5 billion as compared to a surplus of U.S.\$15.6 billion in the same period of 2015.

*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank decreased from a surplus of U.S.\$7.2 billion to a surplus of U.S.\$3.8 billion. This decrease was mainly the result of the unwinding of the currency swap with the People's Bank of China in 2015.

*Non-financial private sector.* Capital flows recorded a surplus of U.S.\$5.6 billion in the first nine months of 2015 compared to a deficit of U.S.\$3.0 billion in the same period of 2016. The net decrease in capital inflows was mainly due to a U.S.\$9.5 billion decrease in investments in local assets by foreign investors, from a U.S.\$12.5 billion surplus recorded in the first nine months of 2015 to a U.S.\$3.0 billion surplus recorded in the first nine months of 2016. Investments in external assets by residents, recorded a U.S.\$7.0 billion deficit in the



first nine months of 2015 compared to a U.S.\$8.9 billion deficit recorded in the first nine months of 2016. Investments by non-residents in public bonds increased from U.S.\$ 53 million in the first nine months of 2015 to U.S.\$ 3.1 billion in the same period in 2016.

*Non-financial public sector.* Capital flows increased from a surplus of U.S.\$892 million in the first nine months of 2015 to a surplus of U.S.\$14.8 billion for the same period in 2016. The increase in net capital inflows reflected a U.S.\$19.3 billion increase in issuances in the first nine months period, as compared to inflows registered for the same period in 2015.

*Other financial entities.* Capital inflows recorded a surplus of U.S.\$1.9 billion in the first nine months of 2015 compared to a deficit of U.S.\$1.2 billion in the first nine months of 2016. This decrease in surplus was mainly due to an increase in nonresident deposits.

In the first nine months of 2016, net foreign direct investment decreased by U.S.\$4.8 billion to U.S.\$4.1 billion, as compared to U.S.\$8.9 billion in the first nine months of 2015.

#### *International Reserves*

As of March 16, 2017, the gross international reserve assets of the Central Bank totaled U.S.\$51.6 billion, compared to U.S.\$38.8 billion as of December 31, 2016.

## **MONETARY SYSTEM**

### *Monetary Policy*

#### *Inflation*

The Central Bank and the Government introduced two new financial instruments intended to safeguard savings and long-term loans from the effects of inflation. In April 2016, the Central Bank by means of Communication "A" 5945 (as amended and restated by Communication "A" 6069) introduced the first instrument, known as *Unidades de Valor Adquisitivo* (UVAs), with an initial value based on the average construction cost of a square meter in the cities of Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Salta and the coastal region (Santa Fe de la Vera Cruz to Paraná) as of March 31, 2016. The value of UVAs is adjusted on a daily basis, based on the CER. In September 2016, the Government by means of Law No. 27,271, introduced the second instrument, known as *Unidades de Vivienda* (UVIs) with an initial value based on the average construction cost of a square meter in Argentina. The value of UVIs is adjusted on a monthly basis, based on the "*Índice de la Construcción para el Gran Buenos Aires*" published by the INDEC, [based on the CER].

On June 15, July 13, August 12, September 13, October 13, November 10 and December 15, 2016, and January 11, February 9 and March 9, 2017, the INDEC published inflation rates of 4.2%, 3.1%, 2.0%, 0.2%, 1.1%, 2.4%, 1.6%, 1.2%, 1.3% and 2.5% for May, June, July, August, September, October, November and December 2016, and January and February 2017, respectively, using its new methodology for calculating the CPI.

### *Securities Markets*

#### *Regulation of the Securities Markets*

On December 29, 2016, the CNV authorized *Bolsas y Mercados Argentinos* ("ByMA") as a market for the listing of securities through a public offering approval. The Republic of Argentina expects that once ByMA begins its activities the listing of notes on the Merval will be automatically transferred to ByMA.

#### *Mutual Funds and the FGS*

As of November 2016, the FGS was valued at Ps. 865.2 billion and public securities held by the FGS amounted to Ps. 496.5 billion, representing 57.4% of its total assets.

### Total Assets of the FGS

	2015	Eleven month period ended November 30, 2016
Assets (in millions of pesos).....	Ps. 664.0	Ps. 865.2
Percentage increase from previous period.....	40.6%	34.6%

Source: Central Bank.

## PUBLIC SECTOR FINANCES

### *National Public Accounts*

#### *New Presentation*

In March 2016, the Macri administration adopted a new methodology intended to increase transparency in the reporting of fiscal results. The main modifications introduced in the new presentation of fiscal results consist of excluding transfers from the Central Bank and FGS to the Government from total current fiscal revenues and excluding interest payments on public debt made by the Government from total current fiscal expenditures. In addition, it includes an estimate of the increase in the amount of deferred current obligations. Since the expenditures of the non-financial public sector are recorded at the time of payment in accordance with the cash method of accounting, expenditures relating to the consumption of goods and services incurred in a given period are recorded in a subsequent period if payment is deferred as a result of the Government's discretionary power to do so. Recording the non-financial public sector's accrued expenditures is a way to monitor the discrepancy between expenditures associated with actual consumption during a period, which will be actually paid for during subsequent periods.

## The 2017 Budget

The table below presents a comparison of the 2017 budget against the projected 2016 budget.

	Budget Comparison (in millions of pesos)			
	Projected 2016 <sup>(1)</sup>	2017	Difference	
			Ps.	%
<b>Current Revenues</b> .....	1,686,612.9	2,068,482.8	381,869.9	22.6%
Tax Revenues .....	875,429.5	1,104,127.5	228,698.0	26.1%
Social Security Contributions .....	563,499.6	698,814.3	135,314.7	24.0%
Non-Tax Revenues .....	39,044.5	50,176.9	11,132.4	28.5%
Sales of Goods and Services of the Public Administration .....	7,473.2	11,100.8	3,627.6	48.5%
Property Taxes .....	189,251.0	201,501.1	12,250.1	6.5%
Current Transfers .....	10,838.5	1,443.3	(9,395.2)	(86.7)%
Other Revenues .....	1,076.0	1,318.9	243.0	22.6%
Operating Surplus of Public Entities .....				
<b>Current Expenditures</b> .....	1,903,730.2	2,314,013.5	410,283.3	21.6%
Consumption Expenditures .....	342,601.5	426,913.7	84,312.2	24.6%
Personnel .....	256,276.1	319,341.3	63,065.2	24.6%
Goods and services .....	86,325.4	107,572.4	21,247.0	24.6%
Property Taxes .....	193,262.6	255,945.8	62,683.2	32.4%
Social Security Expenditures .....	712,389.3	963,181.1	250,791.8	35.2%
Direct Taxes .....	2,505.1	3,542.2	1,037.1	41.4%
Other Losses .....	2,174.6	3,574.8	1,400.2	64.4%
Current Transfers .....	609,272.6	632,568.7	23,296.1	3.8%
Operating Deficit of Public Entities .....	41,524.5	28,287.2	(13,237.3)	(31.9)%
<b>Primary Result</b> .....	(217,117.3)	(245,530.7)	(28,413.4)	13.1%
<b>Capital Resources</b> .....	753.7	388.04	(365.3)	(48.5)%
<b>Capital Expenditures</b> .....	181,108.4	236,917.8	55,809.4	30.8%
Real Direct Investment .....	82,627.6	108,460.9	25,833.3	31.3%
Capital Transfers .....	80,467.3	112,692.3	32,225.0	40.0%
Financial Investment .....	18,013.5	15,764.6	(2,248.9)	(12.5)%
<b>Total Resources</b> .....	1,687,366.6	2,068,871.2	381,504.6	22.6%
<b>Total Expenditures</b> .....	2,084,838.6	2,550,931.3	466,092.7	22.4%
<b>Total Primary Expenditures</b> .....	1,891,597.8	2,295,001.0	403,403.2	21.3%
<b>Primary Result</b> .....	(204,231.2)	(226,129.8)	(21,898.6)	10.7%
<b>Primary Result without BCRA and FGS</b>				
Gains (losses) .....	(373,248.0)	(405,033.2)	(31,785.2)	8.5%
<b>Financial Result</b> .....	(397,472.0)	(482,060.1)	(84,588.1)	21.3%

(1) Reflects the projected 2016 budget information as modified by the Macri administration in 2016. Based on preliminary estimates, the Government believes that the fiscal deficit for 2016 (including receipts through December 31, 2016, of approximately Ps. 106.8 billion as a result of the Tax Amnesty Law) will be consistent with the projected 4.8% of GDP.

On September 15, 2016, the 2017 budget bill was submitted to the Congress. The 2017 budget projects a fiscal deficit representing 4.2% of GDP in 2017. This projected fiscal deficit represents an increase from the previously projected 3.3% of GDP, primarily as a result of two factors: the August 2016 decision of the Supreme Court of Argentina (which held that gas tariffs that had been announced for residential users must

retroactively return to the levels in effect before tariff increases were implemented) and the *Ley de Reparación Histórica a los Jubilados* (the Historical Reparations Law for Retirees and Pensioners), which will increase pension expenditures. The budget bill does not include any estimate of revenues arising from the Tax Amnesty Law. The proceeds of its January 2017 offering, as well as other financings in the international capital markets contemplated by the Republic, would be applied to cover the Republic's financing needs in 2017. The 2017 budget was approved on December 21, 2016. For more information, see “—Macri Administration: 2015-Present—Tariff Increases” and “—Retiree Programs”

One of the cornerstones of the 2017 budget is the expansion of social programs designed to meet the needs of the most vulnerable groups, including the following:

- *Childhood Programs.* The proposed 2017 budget allocates funds for (i) the *Plan Nacional de Primera Infancia* (National Plan for Early Childhood), (ii) the construction of 3,000 preschools to advance compulsory schooling for children aged three and older, and (iii) the expansion of the Child Allowance Program to reach 4.1 million beneficiaries, including 514,000 children of *monotributistas* (self-employed workers), and 200,000 children of temporary workers.
- *Healthcare and Retiree Programs.* The budget provides for the *Cobertura Universal de Salud* (Universal Health Insurance Coverage Plan) for 15 million residents who lack health insurance coverage and the Historical Reparation Plan for Retirees and Pensioners, which is expected to reach 2.4 million retirees.
- *National Housing Plan.* With the aim of addressing the housing needs of low and middle-income families, the budget also provides for the implementation of the *Plan Nacional de Vivienda* (National Housing Plan), which includes the construction of 120,000 homes and granting 175,000 subsidized housing loans over a three-year period.

Overall, social security expenditures are expected to grow by 35% in 2017.

The 2017 budget further provides for an increase in the minimum monthly wage to Ps. 8,060 in January 2017. This increase in wages was implemented in three phases: 12.3% in June 2016 (to Ps. 6,810), 12.4% in September 2016 (to Ps. 7,560) and 8.3% in January 2017 (to Ps. 8,060).

*Infrastructure.* The 2017 budget additionally allocates funds for investments in infrastructure projects, including:

- *Plan Belgrano*, which involves a Ps. 95 billion investment to promote infrastructure development in the northern provinces of Argentina;
- rebuilding the national transportation system to increase the competitiveness of regional economies, including through a U.S.\$2.0 billion investment for the construction of 2,800 kilometers of highways over a four-year period; and
- the ongoing *Plan Nacional de Agua 2016-2019* (National Water Plan 2016-2019), which is expected to generate 500,000 jobs.

#### *Fiscal Result of 2016 as Compared to 2015.*

*Primary fiscal balance.* The primary deficit recorded for 2016 was Ps.359.4 billion, compared to a deficit of Ps.235.1 billion for 2015. Total primary revenues increased by 35.3% in 2016, and primary expenditures (excluding interest payments) increased by 38.2%.

*Fiscal revenues.* In 2016, fiscal revenues increased by 35.3% to Ps. 1,613.5 billion from Ps. 1,192.9 billion in 2015. This increase was mainly driven by an increase in revenues generated by social security taxes, VAT, income tax, taxes on fuel and financial transactions. During 2015, the Government auctioned the 4G spectrum, which resulted in a 5.3% increase in “other non-tax revenues.”

*Primary expenditures.* In 2016, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 38.2% from Ps. 1,428 billion in 2015 to Ps.1,972.8 billion in 2016. This increase was mainly due to the following factors:

- social security outlays, which accounted for approximately 36.5% of the overall increase in expenditure, increased by 37.2%, from Ps. 535.7 billion in 2015 to Ps. 734.7 billion in 2016, mainly as a result of an increase in the number of retirees and successive increases in pension payments;
- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for approximately 45.0% of the overall increase, increased by 61.0%, from Ps. 401.82 billion in 2015 to Ps. 646.7 billion in 2016. This increase was mainly due to the increase in subsidies to the electricity sector. The increase in other transfers was also driven by the increase in outlays to social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowances, and transfers to local transportation providers and the “*Acciones de Sustentabilidad de Suministro de Energía Eléctrica*” Program. Since March 2016, family allowances to self-employed and temporary workers have been extended. This measure is available to 514,000 children and their families.
- national administration wages, which accounted for approximately 12.4% of the total increase, increased by 34.0% from Ps. 199.1 billion in 2015 to Ps. 266.8 billion in 2016. Capital expenditures, increased from Ps. 160.9 billion in 2015 to Ps. 182.0 billion in 2016.

Transfers to the Government from the Central Bank and FGS increased by 37.7% in 2016, while interest payments increased by 53.3% in the same period.

*Overall fiscal balance.* The overall fiscal balance recorded a deficit of Ps. 365.1 billion in 2016, compared to a deficit of Ps. 225.6 billion in 2015.

## **Tax Regime**

### ***Taxes on Income***

On March 22, 2016, the AFIP increased the amount of gross income (from Ps. 96,000 to Ps. 200,000) above which employees must submit an affidavit of personal assets, and increased the amount of gross income (from Ps. 144,000 to Ps. 300,000) above which employees must submit an affidavit of personal assets and income tax reports.

Congress also passed modifications to the income tax brackets to take into account the impact of inflation in recent years.

### ***Tax Amnesty Law***

The legislative debate on the Tax Amnesty Law related mainly to the expected impact of the proposed law on the repatriation of capital held abroad by Argentine residents, its effectiveness to reduce money laundering, undeclared consumption, hidden liabilities and the possibility to enhance the development of the capital markets sector and foster investment in Argentina.

In July 2016, a voluntary and extraordinary tax disclosure and regularization regime for the holding of foreign and local currency and assets located in Argentina and abroad was enacted by the Federal Congress (Law 27,260). Tax disclosure as well as regularization may be conducted until March 31, 2017, while the disclosure of cash shall be made effective by October 31, 2016. A special tax is applicable on the value of the disclosed currency and assets, unless adherent taxpayers subscribe certain investment securities. Among other aspects, the regime also provides benefits for compliant taxpayers, certain changes in the personal assets tax, the abrogation of the 10% income tax withholding on dividends distributed by Argentine companies and the abrogation of the notional minimum income tax commencing on January 1, 2019. To date, 20 out of 23



Argentine provinces have adhered to the referred regime. Corrientes, Chubut and Formosa, are the only Provinces that have not adhered to the Tax Amnesty Law.

In August 2016, the Government announced the issuance of two new bonds, BONAR 0% 2019 and BONAR 1% 2023 for up to U.S.\$8.0 billion, which can be subscribed by taxpayers participating in the Tax Amnesty Law. On October 31, 2016, the Ministry of the Treasury and Public Finances and the AFIP announced that during the first stage of the Tax Amnesty Law implementation, U.S.\$4.6 billion cash holdings had been declared. In addition, the cut-off date for depositing declared cash amounts was extended through November 21, 2016.

On November 21, 2016, the Ministry of Finance and the AFIP announced that, through that date, which was the end of the second stage of the Tax Amnesty Law implementation, U.S.\$7.2 billion in cash holdings had been declared. On December 27, 2016, the Ministry of Finance and the AFIP announced that, through that date, U.S.\$ 97.8 billion in cash holdings, real estate and securities had been declared. The third and last stage is aimed at declaring fixed and movable assets held abroad and in Argentina, and expires on March 31, 2017.

## **Fiscal Relations with the Provinces**

### ***Revenue Transfers***

In February 2016, the Macri administration issued an emergency decree creating the *Programa Acuerdo para el Nuevo Federalismo* ("Agreement for a New Federalism") and forming a designated council with the objective of reaching an agreement among the Government and provinces, other than Córdoba, San Luis and Santa Fe, for the gradual repayment of funds withheld under Article 76 of the 2006 National Budget Law. In May 2016, each province (other than Córdoba, San Luis and Santa Fe) and the City of Buenos Aires agreed to be bound by the terms of the Agreement for a New Federalism, through which they will gradually recover their share of the 15% withheld by the Government, subject to certain conditions. A special financing facility through ANSES will provide the equivalent of 6% of such 15% owed to those provinces and the City of Buenos Aires during 2016, and 3% each year during a 5-year period thereafter. The Government reached separate agreements with Córdoba, San Luis and Santa Fe, reflecting the restitution in favor of those provinces ordered by the Supreme Court.

On October 25, 2016, the Minister of the Treasury and Public Finance along with the provincial ministers of finance announced the inclusion of certain amendments to the Fiscal Responsibility Law (*Ley de Responsabilidad Fiscal*) in the 2017 Budgeting. The amendments aim to reduce the overall public sector deficit by 10% in 2017, enhance transparency in provincial public accounts and restrain public spending by capping public spending increases in 2017 at the growth rate of nominal GDP.

The *Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal* (Federal Council of Fiscal Responsibility) agreed a joint work schedule to create a comprehensive and definitive reform to be implemented in 2018.

On October 26, 2016, agreements were signed to normalize the financial relationship between the Province of Córdoba, ANSES and the Government. Pursuant to these agreements, the Government acknowledges the debt of financial assistance owed to the provincial pension fund of the Province of Córdoba in line with the parameters established in the *Ley de la Reparación Histórica* (Law of Historical Reparation). Additionally, the Government committed to assist the provincial pension fund during 2016 with Ps. 3.4 billion. Part of the Government's debt held by the Province of Córdoba was set-off against claims of the Government against the Province of Córdoba. The remainder, which amounts to Ps. 2.0 billion, will be paid by ANSES, of which Ps. 1.5 billion will be transferred immediately to the province and the remaining Ps. 500 million will be transferred once the province's social security system is conformed to the national social security system.

## **Composition of Public Expenditure**

### ***Public Infrastructure and Services***

On December 21, 2016, the Supreme Court of Argentina suspended the construction at the "Presidente

Néstor Kirchner” and “Governor Jorge Cepernic” dams in the province of Santa Cruz. The Supreme Court found that the legally mandated environmental impact assessment and public hearing regarding the projects had not been conducted.

## **PUBLIC SECTOR DEBT**

The Republic’s total gross public debt increased by 1.7% from U.S.\$240.7 billion as of December 31, 2015 (53.5% of nominal GDP) to U.S.\$ 244.8 billion (52.7% of nominal GDP) as of June 30, 2016.

As of June 30, 2016, total gross public debt (including non-performing debt and Untendered Debt) by type of creditor was as follows:

- 55.0% of total gross public debt, or U.S.\$134.7 billion, primarily consisted of public bonds, National Guaranteed Loans, temporary advances from the Central Bank and promissory notes held by various public sector entities including the Central Bank, FGS, ANSES and Banco de la Nación Argentina, which we refer to as “Public Debt held by National Public Sector Agencies.”
- 33.6% of total gross public debt, or U.S.\$82.2 billion, was held by creditors other than public sector entities or other official sector creditors, which we collectively refer to as “Public Debt held by the Private Sector.”
- 11.4% of total gross public debt, or U.S.\$27.9 billion, primarily consisted of obligations owed to multilateral credit organizations such as the World Bank, the IADB and CAF, as well as debt with the Paris Club, which we refer to as “Public Debt held by Other Creditors.”

As of June 30, 2016, performing debt totaled U.S.\$236.0 billion, non-performing debt (excluding Untendered Debt) totaled U.S.\$44.5 million and the outstanding principal amount of Untendered Debt totaled U.S.\$3.8 billion. Since June 30, 2016, Argentina has settled claims with holders of an outstanding principal amount of Untendered Debt totaling U.S.\$2.2 billion.

Foreign currency-denominated debt represented 72.2% (U.S.\$176.8 billion) of total gross public debt as of June 30, 2016 compared to 69.3% of total gross public debt as of December 31, 2015. The Republic’s total gross foreign currency public debt was denominated as follows:

- 86.7% in U.S. dollars;
- 12.0% in euro;
- 1.1% in Japanese yen; and
- 0.2% in other foreign currencies.

Total peso-denominated debt, increased 5.5% to Ps. 1,013.6 billion (U.S.\$67.9 billion, or 27.8% of gross public total debt) as of June 30, 2016 from Ps.961.1 billion (U.S.\$73.9 billion, or 30.7% of gross public total debt) as of December 31, 2015.

As of September 30, 2016, the Republic’s total gross public debt increased by 4.4% to U.S.\$251.1 billion (51.4% of nominal GDP ) from U.S.\$240.7 billion as of December 31, 2015 (53.5% of nominal GDP).

### ***Foreign Currency-Denominated Debt in 2016***

Between January 1 and December 31, 2016, the Republic issued foreign currency-denominated debt in an aggregate principal amount of U.S.\$21.1 billion, of which U.S.\$16.5 billion corresponded to U.S. Dollar denominated bonds issued in connection with the April 2016 Transaction, U.S.\$2.75 billion corresponded to the U.S. Dollar-denominated bonds issued on July 6, 2016, U.S.\$1.6 billion corresponded to the issuance of BONAR 20 bonds, U.S.\$0.2 billion corresponded to the issuance of BONAR 24 bonds, and €2.5 billion correspond to two euro denominated bonds issued on October 12, 2016.

### Foreign Currency-Denominated Debt Service

#### Projected Performing Foreign Currency-Denominated Public Debt Service by Instrument for Primary Issues between January 1 and December 31, 2016<sup>(1)</sup> (in millions of U.S. dollars)

	2017		2018		2019		2020	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
BIRAD U.S. Dollar 6.25% due 2019	—	U.S. \$171.9	—	U.S. \$171.9	U.S. \$2,750.0	U.S. \$85.9	—	U.S. \$309.4
BIRAD U.S. Dollar 6.875% due 2021	—	309.4	—	309.4	—	309.4	—	487.5
BIRAD U.S. Dollar 7.5% due 2026	—	487.5	—	487.5	—	487.5	—	209.7
BIRAD U.S. Dollar 7.625% due 2046	—	209.7	—	209.7	—	209.7	—	66.3
BIRAD U.S. Dollar 6.625% due 2028	—	66.3	—	66.3	—	66.3	—	124.7
BIRAD U.S. Dollar 7.125% due 2036	—	124.7	—	124.7	—	124.7	—	19.1
BONAR 24	—	19.1	—	19.1	36.3	19.1	36.3	131.5
BONAR 20	—	131.5	—	131.5	—	131.5	1,643.1	65.3
BIRAE EUR 3.875% due 2022(2)	—	13.4	—	50.6	—	50.6	—	—
BIRAE EUR 5.0% due 2027 (2)	—	17.2	—	65.3	—	65.3	—	—
	2021		2022		2023		2024	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
BIRAD U.S. Dollar 6.25% due 2019	—	—	—	—	—	—	—	—
BIRAD U.S. Dollar 6.875% due 2021	4,500	154.7	—	—	—	—	—	—
BIRAD U.S. Dollar 7.5% due 2026	—	487.5	—	487.5	—	487.5	—	487.5
BIRAD U.S. Dollar 7.625% due 2046	—	209.7	—	209.7	—	209.7	—	209.7
BIRAD U.S. Dollar 6.625% due 2028	—	66.3	—	66.3	—	66.3	—	66.3
BIRAD U.S. Dollar 7.125% due 2036	—	124.7	—	124.7	—	124.7	—	124.7
BONAR 24	36.3	19.1	—	19.1	—	19.1	36.3	19.1
BONAR 20	—	—	—	—	—	—	—	—
BIRAE EUR 3.875% due 2022(2)	—	50.6	1,305.8	50.6	—	—	—	—
BIRAE EUR 5.0% due 2027 <sup>(2)</sup>	—	63.5	—	65.3	—	65.3	—	65.3

(1) Preliminary figures.

(2) Calculated based on the exchange rate as of December 31, 2016.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

#### U.S. Dollar-Denominated Treasury Bills Program

On April 27, 2016, the former Ministry of the Treasury announced its decision to access the domestic US-dollar market in 2016 by issuing *Letras del Tesoro denominadas en Dólares Estadounidenses* ("LETES") (U.S. Dollar-Denominated Treasury Bills) in connection with its 2016 financial program. As of December 31, 2016, LETES having an aggregate principal amount of U.S.\$7.6 billion were outstanding.

#### Foreign Currency-Denominated Debt in 2017

Between January 1 and February 21, 2017, the Republic issued foreign currency-denominated debt in an aggregate principal amount of U.S.\$7.1 billion, of which U.S.\$7.0 billion corresponded to U.S. Dollar-

denominated bonds issued on January 26, 2017 and U.S.\$0.1 billion corresponded to the issuance of BONAR 20 bonds.

#### *SEC-registered bonds exchange offers*

On March 14, 2017, the Republic commenced offers to exchange non-registered bonds for SEC-registered bonds with terms substantially identical to such non-registered bonds, pursuant to exchange and registration rights agreements entered into among the Republic and the initial purchasers of certain U.S. Dollar-denominated bonds issued on April 22, 2016, July 6, 2016 and January 26, 2017. The offers, unless extended, will expire on April 12, 2017.

#### *Foreign Currency-Denominated Debt Service*

##### **Projected Performing Foreign Currency-Denominated Public Debt Service by Instrument for Primary Issues between January 1 and February 21, 2017<sup>(1)</sup> (in millions of U.S. dollars)**

	2017		2018		2019		2020	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
BIRAD U.S. Dollar 5.625% due 2022	—	U.S.\$91.4	—	U.S.\$182.8	—	U.S.\$182.8	—	U.S.\$182.8
BIRAD U.S. Dollar 6.875% due 2027	—	128.9	—	257.8	—	257.8	—	257.8
BONAR 20	—	7.3	—	7.3	—	7.3	91.7	7.3
	2021		2022		2023		2024	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
BIRAD U.S. Dollar 5.625% due 2022	—	U.S.\$182.8	U.S.\$3,250.00	U.S.\$91.4	—	—	—	—
BIRAD U.S. Dollar 6.875% due 2027	—	257.8	—	257.8	—	257.8	—	257.8
BONAR 20	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Preliminary figures.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

#### *U.S. Dollar-Denominated Treasury Bills Program*

Between January 1 and February 21, 2017, the Republic issued LETES in an aggregate principal amount of U.S.\$4.9 billion. As of February 21, 2017, LETES having an aggregate principal amount of U.S.\$9.7 billion were outstanding.

## THE OFFERING

The following is a brief summary of some of the terms of this offering. For a more complete description of the terms and conditions of the Bonds, see "Description of the Bonds" in this Swiss Prospectus.

<b>Issuer</b> .....	The Republic of Argentina, Hipólito Yrigoyen 250, C1086AAB Buenos Aires, Argentina.
<b>Bonds Offered</b> .....	CHF aggregate principal amount of % Bonds due 20 .
<b>Maturity</b> .....	, 20 .
<b>Issue Price</b> .....	%.
<b>Denomination</b>	CHF 5,000 principal amount and integral multiples thereof.
<b>Interest</b> .....	Interest on the Bonds will accrue at a rate of % per annum, from , 2017; be payable annually in arrears on of each year, beginning , 2018; and will be computed based on a 360-day year of twelve 30-day months.
<b>Status</b> .....	The Bonds will constitute direct, general, unconditional and unsubordinated obligations of the Republic for which the full faith and credit of the Republic is pledged. The Bonds rank and will rank without any preference among them and equally with all other unsubordinated public external indebtedness (as defined below) of the Republic. It is understood that this provision will not be construed so as to require the Republic to make payments under any series of the Bonds ratably with payments being made under any other public external indebtedness. See "Description of the Bonds—Status."
<b>Additional Amounts</b> .....	The Republic will make all principal, premium (if any) and interest payments on the Bonds without deducting or withholding on account of any present or future taxes, duties, assessments or other governmental charges withheld or assessed by the Republic or any political subdivision or authority thereof or therein having power to tax, unless the deduction or withholding is required by law. If the Republic is required to make any deduction or withholding, it will pay the holders, subject to specified exceptions, the additional amounts required to ensure that the net amount they receive after such withholding or deduction shall equal the amount they would have received without this withholding or deduction. See "Description of the Bonds—Additional Amounts."
<b>Covenants</b> .....	The Indenture governing the Bonds contains covenants that, among other things, limit the Republic's ability to create liens on its assets.  These covenants are subject to important exceptions and qualifications, which are described under the heading "Description of the Bonds" in this Swiss Prospectus.
<b>Events of Default</b> .....	For a discussion of certain events of default that will permit acceleration of the principal of the Bonds plus accrued interest, and any other amounts due with respect to the Bonds, see "Description of the Bonds—Events of Default" and "Description of the Bonds—Suits for Enforcement and Limitations on Suits by Holders."



<b>Collective Actions</b> .....	The Bonds will contain provisions, commonly known as “collective action clauses.” Under these provisions, which differ from the terms of the Republic’s public external indebtedness issued prior to April 22, 2016, the Republic may amend the payment provisions of any series of debt securities issued under the Indenture (including any series of the Bonds) and other reserved matters listed in the Indenture with the consent of the holders of: (1) with respect to a single series of debt securities, more than 75% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of such series; (2) with respect to two or more series of debt securities, if certain “uniformly applicable” requirements are met, more than 75% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all series affected by the proposed modification, taken in the aggregate; or (3) with respect to two or more series of debt securities, more than 66 2/3% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all series affected by the proposed modification, taken in the aggregate, and more than 50% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of each series affected by the proposed modification, taken individually. See “Description of the Bonds—Meetings, Amendments and Waivers—Collective Action.”
<b>Further Issues</b> .....	The Republic may, from time to time, without the consent of holders, create and issue additional debt securities having the same terms and conditions as any series of the Bonds in all respects, except for issue date, issue price, original interest accrual date and the first interest payment on the debt securities; <i>provided, however</i> , that any additional debt securities subsequently issued shall be issued, for U.S. federal income tax purposes, either (a) as part of the “same issue” as such Bonds or (b) in a “qualified reopening” of such Bonds, unless such additional debt securities have a separate ISIN or other identifying number from such Bonds. Such additional debt securities will be consolidated with and will form a single series with such Bonds.
<b>Use of Proceeds</b> .....	The net proceeds from the sale of the Bonds will be CHF , after deduction of commissions. The Republic intends to use the net proceeds of the sale of the Bonds for general purposes of the Government.
<b>Settlement; Form</b> .....	The Bonds and all rights thereunder will be represented by a Global Bond issued and sold in reliance on Regulation S. Holders of the Bonds do not have the right to effect or demand the delivery of uncertificated securities or Certificated Securities; if Certificated Securities are issued, they will be in registered form.  The Global Bond shall be deposited by the Swiss Paying Agent with SIX SIS Ltd. (SIS) or any other intermediary in Switzerland recognized for such purposes by SIX Swiss Exchange. See “Description of the Bonds.”
<b>Transfer Restrictions</b> .....	The Bonds have not been registered under the Securities Act. As a result, the Bonds will be subject to limitations on transferability and resale. See “Important Notices.”
<b>Prescription</b> .....	Claims against the Republic for the payment of principal and interest, premium, if any, or other amounts due on the Bonds will be prescribed unless made within five years, with respect to principal,

and two years, with respect to interest, premium, if any, or other amounts due on the Bonds, in each case from the date on which such payment first became due, or a shorter period if provided by law.

- Governing Law**..... The Bonds will be, and the Indenture is, governed by and construed in accordance with the laws of the State of New York, except with respect to the authorization and execution of the Bonds and the Indenture by and on behalf of Argentina, which shall be governed by the laws of Argentina.
- Listing /Trading** ..... The Bonds will be provisionally admitted to trading on SIX Swiss Exchange as of . The last trading day of the Bonds will be . Application will be made for the Bonds to be listed according to the Standard for Bonds of SIX Swiss Exchange.
- Trustee** ..... The Bank of New York Mellon.
- Swiss Paying Agent; Swiss Listing Agent** ..... BNP Paribas (Suisse) SA
- Risk Factors**..... See "Risk Factors" and the other information in this Swiss Prospectus for a discussion of factors you should carefully consider before deciding to invest in the Bonds.
- Swiss Security Number/ISIN/Common Codes**..... The Bonds offered hereby and sold in reliance on Regulation S under the Securities Act will have the relevant trading information set forth in the following table:

<u>Bonds</u>	<u>Swiss Security Number</u>	<u>ISIN Number</u>	<u>Common Codes</u>
Regulation S			

## RISK FACTORS

*An investment in the Bonds involves an important degree of risk. Before deciding to purchase the Bonds, you should read carefully all of the information contained in this Swiss Prospectus, including, in particular, the following risk factors.*

### Risks Relating to the Republic

*Investing in a developing country entails certain inherent risks.*

Argentina is a developing economy and investing in developing economies generally involves risks. These risks include political, social and economic events that may affect Argentina's economic results. In the past, instability in Argentina and other Latin American and emerging market countries has been caused by many different factors, including the following:

- adverse external economic factors;
- inconsistent fiscal and monetary policies;
- dependence on external financing;
- changes in governmental economic or tax policies;
- high levels of inflation;
- abrupt changes in currency values;
- high interest rates;
- wage increases and price controls;
- volatility of exchange rates and capital controls;
- political and social tensions;
- fluctuations in central bank reserves; and
- trade barriers.

Any of these factors may adversely affect the liquidity, trading markets and value of Argentina's debt securities and Argentina's ability to service its debt obligations, including the Bonds.

Argentina has experienced political and social economic instability in the past and may experience further instability in the future. In 2001 and 2002, Argentina suffered a major political, economic and social crisis, which resulted in institutional instability and a severe contraction of the economy (GDP contracted 10.9% in 2002 compared to 2001) with significant increases in unemployment and poverty rates. Among other consequences, the crisis caused a large currency devaluation and led to the Government defaulting on its external debt. In response, the Government implemented a series of emergency measures, including strict foreign exchange restrictions and monthly limits on bank withdrawals, which affected public companies and other sectors of the Argentine economy.

The Argentine economy experienced a recovery following the 2001-2002 crisis. Since 2008, however, it has struggled to curb strong inflationary pressures and growth has stagnated, primarily as a result of the monetary and fiscal policies introduced by the Fernández de Kirchner administration, strict foreign exchange controls and overvalued real exchange rates that constrained foreign trade and investments and the decline in commodities prices. See "Annex I—Republic of Argentina—The Argentine Economy—Economic History and Background—Principal Government Policies and their Impact on Argentina's Economy (2011-2015)." The

Fernández de Kirchner administration's policies increasingly eroded confidence in the Argentine economy, which resulted, among other things, in capital outflows, decreasing investment and a significant decline in the Central Bank's international reserves.

Since taking office in December 2015, the Macri administration has introduced economic and policy reforms. In addition, the Macri administration restarted negotiations with holders of defaulted bonds in December 2015 with a view to bringing closure to fifteen years of litigation. On April 22, 2016, Argentina closed the April 2016 Transaction, and upon confirmation that the conditions set forth in its March 2, 2016 order had been satisfied, the U.S. District Court for the Southern District of New York (the "District Court") ordered the vacatur of all *pari passu* injunctions that had been ordered in 2012.

***The Macri administration has implemented significant changes in policy and announced additional measures, but the ability to successfully implement such additional measures, and the eventual outcomes of such changes is unknown.***

Presidential and congressional elections in Argentina took place on October 25, 2015, and a runoff election between the two leading Presidential candidates was held on November 22, 2015, which resulted in Mr. Mauricio Macri being elected President of Argentina. The Macri administration assumed office on December 10, 2015.

Since assuming office, the Macri administration has implemented several economic and policy reforms and announced other intended reforms, including reforms to:

- foreign exchange restrictions;
- INDEC methodologies;
- financial policy;
- foreign trade policy;
- fiscal policy;
- monetary imbalances;
- Argentina's energy generation and consumption regime;
- reparation program for retirees and pensioners; and
- tax amnesty regime.

For a description of these economic and policy reforms, see "Annex I—Republic of Argentina—The Argentine Economy—Macri Administration: 2015-Present."

Although the Macri administration believes that the national economy has responded largely as expected to the measures implemented to date (e.g., lifting of significant foreign exchange controls, reduction in fiscal expenditures through subsidies and other measures, correction of monetary imbalances, implementing a reparation program for retirees and pensioners), the ultimate long-term impact of each of these measures on the national economy as well as the ability to implement all announced measures as currently contemplated, cannot be assured. The ability of the Macri administration to implement legislative measures will require obtaining support from opposition parties. The opposition parties did support the passage of the Debt Authorization Law submitted by the Macri Administration, suggesting that political compromises can be achieved. If the Macri administration's agenda cannot be successfully implemented, including as a result of a lack of political support from opposition parties in Congress, the result may weaken confidence in and adversely affect the Argentine economy and financial condition.

***If current levels of inflation do not decrease, the Argentine economy could be adversely affected.***

Historically, inflation has materially undermined the Argentine economy and the Government's ability to create conditions that permit growth. In recent years, Argentina has experienced high inflation rates. See "***The credibility of several Argentine economic indices has been called into question, which has led to a lack of confidence in the Argentine economy and could affect your evaluation of this offering and/or the market value of the Bonds.***"

High inflation rates affect Argentina's foreign competitiveness, social and economic inequality, negatively impact employment and the level of economic activity and undermine confidence in Argentina's banking system, which could further limit the availability of domestic and international credit and political stability. A portion of Argentina's debt is adjusted by the CER (a currency index) is strongly related to inflation and was linked to the INDEC CPI until December 2015. Between January 12 and June 2, 2016, the Government issued a series of resolutions designating either the CPI calculated by the government of the City of Buenos Aires or the CPI calculated by the Province of San Luis as the index to be used by the Central Bank to calculate the CER. On June 15, 2016, the INDEC published the inflation rate for May 2016 using its new methodology for calculating the CPI. Beginning as of June 26, 2016, the Government resumed using the INDEC CPI to calculate the CER. Adjustments and payments on Argentina's inflation-indexed debt are not subject to restatement or revision.

In September, October, November and December 2016, the monthly inflation rate as measured by the City of Buenos Aires CPI was 1.3%, 2.9%, 2.0% and 1.2%, respectively, while according to the Province of San Luis CPI, the inflation rate in September, October and November 2016 was 1.7%, 2.0% and 1.3%, respectively. On June 15, 2016, the INDEC resumed publishing inflation rates, reporting an increase of 1.1% for September 2016, 2.4% for October 2016, 1.6% for November 2016, 1.2% for December 2016, 1.3% for January 2017 and 2.5 for February 2017 using its new methodology for calculating the CPI. In the past and through the Fernández de Kirchner administration, the Government implemented programs to control inflation and monitor prices for essential goods and services, including attempts to freeze the prices of certain supermarket products, and price support arrangements agreed between the Government and private sector companies in several industries and markets that did not address the structural causes of inflation and failed to reduce inflation. Recently, the Government's adjustments to electricity and gas tariffs, as well as the increase in the price of gasoline have affected prices, creating additional inflationary pressure. For more information, see "Annex I— Republic of Argentina—The Argentine Economy—Economic History and Background—Macri Administration: 2015-Present—Tariff increases."

Inflation remains a challenge for Argentina given its persistent nature in recent years. The Macri administration has announced its intention to reduce the primary fiscal deficit as a percentage of GDP over time and also reduce the Government's reliance on Central Bank financing. If, despite the measures adopted by the Macri administration, these measures fail to address Argentina's structural inflationary imbalances, the current levels of inflation may continue and have an adverse effect on Argentina's economy and financial condition. Inflation can also lead to an increase in the Republic's debt and have an adverse effect on the Republic's ability to service its debt, including the Bonds, principally in the medium and long term when most inflation-indexed debt matures.

***The credibility of several Argentine economic indices has been called into question, which has led to a lack of confidence in the Argentine economy and could affect your evaluation of this offering and/or the market value of the Bonds.***

During the presidency of Fernández de Kirchner, the INDEC, the Government's principal statistical agency, underwent institutional and methodological reforms that gave rise to controversy regarding the reliability of the information that it produced, including inflation, GDP, unemployment and poverty data. Reports published by the IMF have stated that their staff uses alternative measures of inflation for macroeconomic surveillance, including data produced by private sources, which have shown inflation rates considerably higher than those published by the INDEC between 2007 and 2015. The IMF also censured Argentina for failing to make sufficient progress, as required under the Articles of Agreement of the IMF, in adopting remedial measures to address the quality of official data, including inflation and GDP data.



On January 8, 2016, based on its determination that the INDEC had failed to produce reliable statistical information, particularly with respect to CPI, GDP and foreign trade data, poverty and unemployment rates, the Macri administration declared a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC until December 31, 2016. The INDEC suspended publication of certain statistical data pending reorganization of its technical and administrative structure to recover its ability to produce sufficient and reliable statistical information. During the first six months of this reorganization period, the INDEC published official CPI figures published by the City of Buenos Aires and the Province of San Luis for reference. Certain revised foreign trade, balance of payment and GDP data for the years 2011 through 2015 and the CPI for May, June and July 2016 were released by the INDEC after the state of administrative emergency was declared on January 8, 2016, and are included in this Swiss Prospectus. See “Presentation of Statistical and Other Information.”

The Government’s announced reforms seek to produce official data that meets international standards. In order to be effective, such reforms require, however, that data be collected on a timely basis and other implementation steps that the Government does not control. If these reforms cannot be successfully implemented, such failure may adversely affect the Argentine economy, in particular by undermining expectations that its performance will improve. The INDEC’s past or future data may be materially revised to reveal a different economic or financial situation in Argentina, which could affect your investment decision with respect to the Bonds and your evaluation of the Bonds’ market value. In addition, uncertainty with respect to the success of the measures taken to implement the expected changes may impair measures taken by the Central Bank to tackle inflation, which, in turn, could have a negative impact on the Republic’s economy and financial condition and adversely affect its ability to service its debt, including the Bonds. See “—If current levels of inflation do not decrease, the Argentine economy could be adversely affected” above, “Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies” and “Annex I—Republic of Argentina—Monetary System—Inflation—National Statistical System’s State of Emergency.”

***Increases in the Government’s public expenditures could have a material adverse effect and longstanding negative consequences on Argentina’s economic prospects.***

The Fernández de Kirchner administration significantly increased public expenditures. In 2015, the Government recorded a primary fiscal deficit of Ps. 291.7 billion (calculated using the methodologies adopted by the Macri administration, see “Annex I—Republic of Argentina—Public Sector Finances—National Public Accounts—Evolution of Fiscal Results 2011-2015”). Public expenditures, mainly composed of subsidies to the electricity sector increased by 35.5% as compared to 2014, from Ps. 1.04 trillion in 2014 to Ps. 1.40 trillion in 2015. In 2015, the inflation rate as measured by the City of Buenos Aires CPI and the San Luis Province was 26.9% and 31.6%, respectively. The Fernández de Kirchner administration received financial assistance from the Central Bank and the *Administración Nacional de la Seguridad Social* (the National Social Security Agency, or “ANSES”) to meet its financing needs.

The Macri administration has undertaken important steps to curb the fiscal deficit through a series of tax and other measures aimed at increasing revenues, reducing energy, gas and transport subsidies and controlling public expenditures. However, the Republic cannot assure that such measures will be successful. Certain programs recently announced by the Macri administration may also increase public expenditures, including the bill for the *Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados* (Historical Reparations Program for Retirees and Pensioners) passed on June 29, 2016, which would require retroactive compensation in an aggregate amount of more than Ps. 47.0 billion and an investment of up to Ps. 75.0 billion to cover all potential beneficiaries. The funding is expected to be generated in part through revenues raised under a tax amnesty proposed in the same bill. See “Annex I—Republic of Argentina—The Argentine Economy—Economic History and Background—Macri Administration: 2015-Present—Retiree Programs.” Weaker fiscal results could have a material adverse effect on the Government’s ability to access long term financing, which, in turn, could adversely affect the market value of the Bonds.

***Growth rates in developing economies tend to be very volatile. A sudden and significant decline in the growth rate of the Argentine economy could have a material adverse effect on the Republic's public finances and its ability to service its debt obligations, including the Bonds.***

The economy of Argentina has experienced significant volatility in recent decades, including numerous periods of low or negative growth and high and variable levels of inflation and devaluation of its currency. Argentina's economy recovered significantly from the economic crisis of 2001-2002, maintaining growth rates ranging from 8.0% and 9.2% between 2004 and 2007. However, by the third quarter of 2008, the economy began to experience a downturn that was aggravated by the escalation of the global financial crisis. A moderate recovery beginning in 2009 was followed by a marked slowdown in Argentina's economic activity in 2012, when real GDP growth decelerated to 0.8%, compared to 8.4% in 2011. Economic growth in 2013 and 2014 showed limited signs of recovery, and GDP per capita decreased. In 2015, real GDP increased by 2.4% compared to 2014. On October 2016, the INDEC reported that real GDP decreased by 2.4% in the first nine months of 2016 compared to the same period in 2015.

Economic growth is dependent on a variety of factors, including (but not limited to) international demand for Argentine exports, the price of particular commodities, the stability and competitiveness of the peso against foreign currencies, levels of consumer consumption and foreign and domestic investment and the rate of inflation.

If the Argentine economy does not recover and growth does not accelerate, the Macri administration's deficit targets may not be met, adversely affecting the Republic's economy and financial conditions, including its long-term ability to service its public debt.

***The Argentine economy remains vulnerable to external shocks that could be caused by significant economic difficulties of Argentina's major regional trading partners, particularly Brazil, or by more general "contagion" effects, including those precipitated by the United Kingdom's impending departure from the European Union. Such external shocks and "contagion" effects could have a material adverse effect on Argentina's economic growth and its ability to service its public debt.***

Weak, flat or negative economic growth of any of Argentina's major trading partners, such as Brazil, could adversely affect the Republic's balance of payments and, consequently, economic growth.

The economy of Brazil, Argentina's largest export market and the principal source of imports, is currently experiencing heightened negative pressure due to the uncertainties stemming from its ongoing political crisis, including the impeachment of Brazil's president, that resulted in the Senate of Brazil removing Ms. Dilma Rousseff from office for the rest of her term. The Brazilian economy contracted by 3.8% during 2015, mainly due to a 8.3% decrease in industrial production. The Brazilian real devalued against the U.S. dollar by approximately 49.1% from January 2015 to February 2016, the steepest depreciation in over a decade, in its attempt to increase exports. Although the Brazilian real appreciated by 17.2% between March 1, 2016 and September 1, 2016, a further deterioration of economic conditions in Brazil may reduce demand for Argentine exports and increase demand for Brazilian imports. While the impact of Brazil's downturn on Argentina cannot be predicted, the Government cannot exclude that the Brazilian political and economic crisis could have further negative impact on the Argentine economy.

The Argentine economy may be affected by "contagion" effects. International investors' reactions to events occurring in one developing country sometimes appear to follow a "contagion" pattern, in which an entire region or investment class is disfavored by international investors. In the past, the Argentine economy has been adversely affected by such contagion effects on a number of occasions, including the 1994 Mexican financial crisis, the 1997 Asian financial crisis, the 1998 Russian financial crisis, the 1999 devaluation of the Brazilian real, the 2001 collapse of Turkey's fixed exchange rate regime and the global financial crisis that began in 2008.

The Argentine economy may also be affected by conditions in developed economies, such as the United States, that are significant trading partners of Argentina or have influence over world economic cycles. For example, if interest rates increase significantly in developed economies, including the United States and

Europe (particularly as a result of the United Kingdom's vote in favor of leaving the European Union on June 23, 2016 (the "Brexit")), Argentina and its developing economy trading partners, such as Brazil, could find it more difficult and expensive to borrow capital and refinance existing debt, which could adversely affect economic growth in those countries. In order to effect the Brexit, a process of negotiation will determine the future terms of the United Kingdom's relationship with the European Union. Depending on the terms of Brexit, if any, the United Kingdom could lose access to the single EU market and to the global trade deals negotiated by the European Union on behalf of its members. The perceptions as to the impact of the withdrawal of the United Kingdom from the European Union may adversely affect business activity and economic and market conditions in the United Kingdom, the Eurozone and globally, and could contribute to instability in global financial and foreign exchange markets. In addition, Brexit could lead to additional political, legal and economic instability in the European Union.

Decreased growth on the part of Argentina's trading partners could have a material adverse effect on the markets for Argentina's exports and, in turn, adversely affect economic growth.

***A decline in international prices for Argentina's principal commodity exports could have a material adverse effect on Argentina's economy and public finances.***

Historically, the commodities market has been characterized by high volatility. Despite the volatility of prices of most of Argentina's commodities exports, commodities have significantly contributed to the Government's revenues during recent years. Consequently, the Argentine economy has remained relatively dependent on the price of its main agricultural exports, primarily soy. This dependence has, in turn, rendered the Argentine economy more vulnerable to commodity prices fluctuations. International commodities prices decreased during 2015 but have partially recovered during 2016. Declines in commodity prices may adversely affect the Argentine economy, and the Government's fiscal revenues. In addition, as of the date of this Swiss Prospectus, the Macri administration has eliminated export taxes on many agricultural products and reduced the export taxes on soy from 35% to 30%. While the measure was intended to encourage exports, reductions in export taxes in the future, unless replaced with other sources of revenues, may impact negatively on the Republic's public finances.

***A significant depreciation of the currencies of Argentina's trading partners or trade competitors, in particular Brazil, may adversely affect the competitiveness of exports and cause an increase in imports, thus adversely affecting the Argentine economy.***

The depreciation of the currencies of one or more of Argentina's trading partners, particularly Brazil, or trade competitors relative to the peso may result in exports becoming more expensive and less competitive. It may also cause an increase in relatively cheaper imports. The Brazilian real devalued against the U.S. dollar by approximately 49.1% from January 2015 to February 2016, the steepest depreciation in over a decade, in its attempt to increase exports. Although the Brazilian real appreciated by 17.2% between March 1, 2016 and September 1, 2016, economic dynamics remain weak and the road to recovery is currently expected to be long. Brazil has been beset by a combination of high inflation and borrowing costs, political paralysis and growing government debt and deficits, which have pushed Brazil into its worst economic downturn since at least the great depression. Future devaluations of the Brazilian currency may generate a decrease in Argentine exports and increase in imports, which may have a material adverse effect on the Republic's economic growth, its financial condition and the ability of the Republic to service its debt obligations, including the Bonds.

In addition, the federal government of Brazil reached an agreement with cash-strapped states to provide support for needed structural reforms. Political uncertainty, however, has risen sharply as a variety of scandals have engulfed the government and led to a number of resignations.

Exchange controls and restrictions on capital inflows and outflows could have a material adverse effect on Argentine public sector activity.

In 2001 and 2002, following a run on the financial system triggered by the public's lack of confidence in the continuity of the convertibility regime that resulted in massive capital outflows, the Government introduced exchange controls and restrictions on the transfer of foreign currency in an attempt to prevent capital flight and a further depreciation of the peso. These exchange controls substantially limited the ability of issuers

of debt securities, among others, to accumulate or maintain foreign currency in Argentina or make payments abroad. Although several of such exchange controls and transfer restrictions were subsequently suspended or terminated, in June 2005 the Government issued a decree that established new controls on capital flows, which resulted in a decrease in the availability of international credit for Argentine companies.

In addition, from 2011 until the Macri administration took office in December 2015, the Government increased controls on the sale of foreign currency and the acquisition of foreign assets by local residents, limiting the possibility of transferring funds abroad. Together with regulations established in 2012 that subjected certain foreign exchange transactions to prior approval by Argentine tax authorities or the Central Bank, the measures taken by the Fernández de Kirchner administration significantly curtailed access to the MULC. In response, an unofficial U.S. dollar trading market developed in which the peso-U.S. dollar exchange rate differed substantially from the official peso-U.S. dollar exchange rate.

As of the date of this Swiss Prospectus, the Macri administration has eliminated substantially all foreign exchange restrictions that developed under the Fernández de Kirchner regime. See “—The Macri administration has begun to implement significant measures to solve the current energy sector crisis, but the eventual outcome of such measures is unknown” below.

Notwithstanding the measures recently adopted by the Macri administration, if in the future the Central Bank and the Government re-introduces exchange controls and imposes restrictions on transfers abroad, such measures may negatively affect Argentina’s international competitiveness, discouraging foreign investments and lending by foreign investors or increasing foreign capital outflows, which could have an adverse effect on economic activity in Argentina.

***The Macri administration has begun to implement significant measures to solve the current energy sector crisis, but the eventual outcome of such measures is unknown.***

Economic policies since the 2001-2002 crisis have had an adverse effect on Argentina’s energy sector. The failure to reverse the freeze on electricity and natural gas tariffs imposed during the 2001-2002 economic crisis created a disincentive for investments in the energy sector. Instead, the Government sought to encourage investment by subsidizing energy consumption. The policy proved ineffective and operated to further discourage investment in the energy sector and caused production of oil and gas and electricity generation, transmission and distribution to stagnate while consumption continued to rise. To address energy shortages starting in 2011, the Government engaged in increasing imports of energy, with adverse implications for the trade balance and the international reserves. See “—Increases in the Government’s public expenditures could have a material adverse effect and longstanding negative consequences on Argentina’s economic prospects.”

In response to the growing energy crisis, the Macri administration declared a state of emergency with respect to the national electricity system, which will be in effect until December 31, 2017. The state of emergency allows the Government to take actions designed to stabilize the supply of electricity to the country, such as instructing the *Ministerio de Energía y Minería de la Nación* (Ministry of Energy and Mining) to design and implement, with the cooperation of all federal public entities, a coordinated program to guarantee the quality and security of the electricity system. In addition, the Macri administration announced the elimination of certain energy subsidies and significant adjustments to electricity rates to reflect generation costs. Additionally, the Macri administration announced the elimination of a portion of subsidies to natural gas and adjustment to natural gas rates. As a result, average electricity and gas prices have already increased and could increase further. However, certain of the Government’s initiatives relating to the energy and gas sectors have been challenged in the Argentine courts and resulted in judicial injunctions or rulings against the Government’s policies. For more information, see “Annex I—Republic of Argentina—The Argentine Economy—Economic History and Background—Macri Administration: 2015-Present—National electricity state of emergency and reforms” and “Annex I—Republic of Argentina—The Argentine Economy—Macri Administration: 2015-Present—Tariff increases.”

The Macri administration has taken steps and announced measures to address the energy sector crisis while taking into consideration the implications of these price increases for the poorest segments of society, approving subsidized tariffs for qualifying users. Failing to address the negative effects on energy generation,



transportation and distribution in Argentina with respect to both the residential and industrial supply, resulting in part from the pricing policies of the prior administrations, could weaken confidence in and adversely affect the Argentine economy and financial condition, lead to social unrest and political instability, and adversely affect the Republic's ability to service its debt, including the Bonds. There can be no assurance that the measures adopted by the Macri administration to address the energy crisis will not be challenged in the local courts and/or be sufficient to restore production of energy in Argentina within the short or medium term.

***Failure to adequately address actual and perceived risks of institutional deterioration and corruption may adversely affect Argentina's economy and financial condition.***

A lack of a solid institutional framework and corruption have been identified as, and continue to be a significant problem for Argentina. In Transparency International's 2015 Corruption Perceptions Index survey of 167 countries, Argentina was ranked 107, the same position that it held in 2014. In the World Bank's Doing Business 2016 report, Argentina ranked 121 out of 189 countries, up from 124 in 2015.

Recognizing that the failure to address these issues could increase the risk of political instability, distort decision-making processes and adversely affect Argentina's international reputation and ability to attract foreign investment, the Macri administration has announced several measures aimed at strengthening Argentina's institutions and reducing corruption. These measures include the reduction of criminal sentences in exchange for cooperation with the Government in corruption investigations, increased access to public information, the seizing of assets from corrupt officials, increasing the powers of the Anticorruption Office (*Oficina Anticorrupción*) and the passing of a new public ethics law, among others. The Government's ability to implement these initiatives is uncertain as it would require the involvement of the judicial branch, which is independent, as well as legislative support from opposition parties.

The Government cannot give assurances that the implementation of these measures will be successful.

***Fluctuations in the value of the peso could adversely affect the Argentine economy and the Republic's ability to service its debt obligations.***

Fluctuations in the value of the peso may also adversely affect the Argentine economy. The devaluation of the peso may have a negative impact on the Government's revenues (measured in U.S. dollars), fuel inflation and significantly reduce real wages. After several years of moderate variations in the nominal exchange rate, the peso lost more than 30% of its value with respect to the U.S. dollar in each of 2014 and 2015 and approximately 21% in 2016. Persistent high inflation during this period, with formal and "de facto" exchange controls, resulted in an increasingly overvalued real official exchange rate. Compounded by the effects of foreign exchange controls and restrictions on foreign trade, these highly distorted relative prices resulted in a loss of competitiveness of Argentine production, impeded investment and resulted in economic stagnation during this period. For a description of the measures taken by the Macri administration to address these issues, see "—The Macri administration has begun to implement significant measures to solve the current energy sector crisis, but the eventual outcome of such measures is unknown" above.

A significant appreciation of the peso against the U.S. Dollar also presents risks for the Argentine economy, including the possibility of a reduction in exports (as a consequence of the loss of external competitiveness). Any such appreciation could also have a negative effect on economic growth and employment and reduce tax revenues in real terms.

From time to time, the Central Bank may intervene in the foreign exchange market in order to maintain the currency exchange rate. Additional volatility, appreciations or depreciations of the peso or reduction of the Central Bank's reserves as a result of currency intervention could adversely affect the Argentine economy and the Republic's ability to service its debt obligations, including the Bonds.

***There can be no assurances that the Republic will be able to obtain financing on satisfactory terms in the future, which could have a material adverse effect on the Republic's ability to make payments on its outstanding public debt, including the Bonds.***



The Republic's future tax revenue and fiscal results may be insufficient to meet its debt service obligations and the Republic may have to rely in part on additional financing from domestic and international capital markets in order to meet future debt service obligations. In the future, the Republic may not be able or willing to access international or domestic capital markets, and the Republic's ability to service its outstanding public debt, including the Bonds, could be adversely affected.

*There can be no assurances that the Republic's credit rating will improve or that the credit ratings to be granted to the Bonds will not be downgraded, suspended or cancelled by the rating agencies.*

The Republic's current long-term debt credit ratings are sub-investment grade. They indicate that such debt securities are judged to be subject to very high credit risk. The lack of improvement in the Republic's credit rating could continue to adversely affect the trading price of the Republic's debt securities (including the Bonds) and have the potential to affect the Republic's cost of funds in the international capital markets and the liquidity of and demand for the Republic's debt securities.

The Republic has stated its intention to use its best efforts to have the Bonds rated. Any credit rating granted to the Bonds may change following its issuance. Such credit rating is limited in its scope and does not consider all of the risks related to the investment in the Bonds. The credit rating only reflects the considerations that were taken into account at the moment of issuing such credit rating. There can be no assurances that such credit rating will be granted or maintained for a certain period of time or that such credit rating will not be downgraded, suspended or cancelled upon the credit rating's consideration or if circumstances will so require. Any credit rating downgrade, suspension, or cancellation may have an adverse effect on the market price and the negotiation of the Bonds.

*Increased uncertainty due to the upcoming Congress elections may adversely affect Argentina's economy*

Congress elections in Argentina are scheduled to take place on October 22, 2017. It is uncertain how the composition of the Congress will be after these elections take place and what impact that could have on the Argentine politics and therefore the economy. The different probable outcomes of the elections and the measures taken by the Macri administration in its aftermath could have an adverse effect on the Argentine economy as a whole.

#### **Risks Relating to Litigation**

*The Republic's ability to obtain financing from international markets is limited, which may impair its ability to implement reforms and foster economic growth.*

In 2005 and 2010, the Republic conducted exchange offers to restructure part of its sovereign debt that had been in default since the end of 2001. As a result of these exchange offers, the Republic restructured over 92% of its eligible defaulted debt. In April 2016, the Government settled U.S.\$4.2 billion outstanding principal amount of Untendered Debt.

As of the date of this Swiss Prospectus, litigation initiated by bondholders that have not responded to Argentina's settlement proposal continues in several jurisdictions, although the size of the claims involved has decreased significantly. See "Annex I—Republic of Argentina—"Public Sector Debt—Legal Proceedings."

Although the vacatur of the *pari passu* injunctions removed a material obstacle to access to capital markets by the federal government, future transactions may be affected as litigation with holdout bondholders continues, which in turn could affect the federal government's ability to access international credit markets, and thus could have a material adverse effect on the Argentine economy.

***Foreign shareholders of companies operating in Argentina have initiated investment arbitration proceedings against Argentina that have resulted and could result in arbitral awards and/or injunctions against Argentina and its assets and, in turn, limit its financial resources.***

In response to the emergency measures implemented by the Government during the 2001-2002 economic crisis, a number of claims were filed before the International Centre for Settlement of Investment Disputes ("ICSID") against Argentina. Claimants allege that the emergency measures were inconsistent with the fair and equitable treatment standards set forth in various bilateral investment treaties by which Argentina was bound at the time.

As of the date of this Swiss Prospectus, there are four final awards issued by ICSID tribunals against Argentina for an aggregate total of U.S.\$467.4 million, and Argentina is seeking the annulment of three additional awards for an aggregate total of U.S.\$805.5 million. There are four ongoing cases against Argentina before ICSID with claims totaling U.S.\$1.65 billion, and in one of these cases (with aggregate claims totaling U.S.\$1.6 billion) the ICSID tribunal has already ruled that it has jurisdiction. There are seven additional cases with claims totaling U.S.\$3.1 billion in which the parties agreed to suspend the proceedings pending settlement discussions. A successful completion of these negotiations could lead additional ICSID claimants to withdraw their claims, although the Republic can offer no assurance to this effect. Two additional awards were recently rendered in an aggregate amount of U.S.\$14.5 million and as of the date of this Swiss Prospectus, the deadline for applications for annulment has not yet passed.

Claimants have also filed claims before arbitral tribunals under the rules of the United Nations Commission on International Trade Law ("UNCITRAL") and under the rules of the International Chamber of Commerce ("ICC").

As of the date of this Swiss Prospectus, there was one final outstanding UNCITRAL award against Argentina for a total of U.S.\$7.39 million and Argentina is seeking the annulment of two additional awards for an aggregate amount of U.S.\$21.05 million. As of such date, there were three ongoing cases against Argentina before UNCITRAL and ICC tribunals with claims totaling U.S.\$625.43 million, including one case with a U.S.\$508.70 million claim in which the tribunal had already ruled that it has jurisdiction. There was one additional case with a claim of U.S.\$168.69 million in which the parties agreed to suspend the proceedings pending settlement discussions.

In October 2013 and May 2016, Argentina settled two final awards issued by an UNCITRAL tribunal that awarded a claim against Argentina for U.S.\$104.00 million and U.S.\$189.46 million, respectively.

The Republic cannot give any assurance that it will prevail in having any or all of those cases dismissed, or that if awards in favor of the plaintiffs are granted, that it will succeed in having those awards annulled.

See "Annex I—Republic of Argentina—Public Sector Debt—Legal Proceedings—ICSID Arbitration" and "—Public Sector Debt—Legal Proceedings—Other Arbitration." Ongoing claims before ICSID and other arbitral tribunals could lead to new awards against Argentina, which could have a material adverse effect on the Republic's economy and financial resources.

## **Risks Relating to the Bonds**

### ***The Bonds are subject to restrictions on resales and transfers.***

The Bonds have not been registered under the Securities Act or any state securities laws and may not be offered or sold within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons except pursuant to an exemption from, or in a transaction not subject to, the registration requirements of the Securities Act and applicable state securities laws. Accordingly, the Bonds may be offered and sold only (a) pursuant to offers and sales that occur outside the United States in compliance with Regulation S under the Securities Act; (b) pursuant to an exemption from registration under the Securities Act; or (c) pursuant to an effective registration statement under the Securities Act, in each case in accordance with any applicable securities laws of any state of the United States or any other jurisdiction. For certain restrictions on resale and transfer, see "Plan

of Distribution” and “Important Notices.”

***There is no prior market for the Bonds; if one develops, it may not be liquid. In addition, a listing of the Bonds on a securities exchange cannot be guaranteed.***

There currently is no market for the Bonds. The Republic cannot guarantee that such a market will develop or if one does develop, that it will continue to exist. If a market for the Bonds were to develop, prevailing interest rates and general market conditions could affect the price of the Bonds. This could cause the Bonds to trade at prices that may be lower than their principal amount or their initial offering price. In addition, no assurance can be given as to the liquidity of the trading market for the Bonds and the price at which the Bonds will trade on the secondary market is uncertain.

Although application will be made to list the Bonds on SIX Swiss Exchange, the Bonds issued hereby may not be so listed. Moreover, even if a series of Bonds is so listed at the time of issuance, the Republic may decide to delist the Bonds and/or seek an alternative listing for such Bonds on another stock exchange, although there can be no assurance that such alternative listing will be obtained.

***It may be difficult for you to obtain or enforce judgments against the Republic.***

The Republic is a sovereign entity. Consequently, while the Republic has irrevocably submitted, subject to certain exceptions, to the jurisdiction of any New York state or U.S. federal court sitting in the City of New York, Borough of Manhattan (in addition to the courts of the Republic), over any suit, action or proceeding against it or its properties, assets or revenues arising out of or relating to the Bonds or the Republic’s failure or alleged failure to perform any obligations under the Bonds, which are governed by New York law, it may be difficult for holders of Bonds or the trustee in respect of the Bonds to obtain or enforce judgments of courts in the United States or elsewhere against the Republic. See “Description of the Bonds—Governing Law” and “—Jurisdiction, Consent to Service, Enforcement of Judgments and Immunities from Attachment.”

Following the Republic’s default on its debt at the end of 2001, numerous lawsuits were filed against the Republic in several jurisdictions. For a description of certain plaintiffs’ attempts to execute on their judgments against the Republic, see “Annex I—Republic of Argentina—Public Sector Debt—Legal Proceedings.”

The Republic has not consented to service or waived sovereign immunity with respect to actions brought against it under the U.S. federal securities laws or any state securities laws. In the absence of a waiver of immunity by the Republic with respect to such actions, it would not be possible to obtain a judgment in such an action brought in a U.S. court against the Republic unless such court were to determine that the Republic is not entitled under the FSIA to sovereign immunity with respect to such action. Further, even if a U.S. judgment could be obtained in any such action under the FSIA, it may not be possible to enforce in the Republic a judgment based on such a U.S. judgment. Execution upon property of the Republic located in the United States to enforce a U.S. judgment may not be possible except under the limited circumstances specified in the FSIA. See “Enforceability of Civil Liabilities.”

In addition, if holders of Bonds obtained a foreign judgment against the Republic, it may be difficult for holders to have that judgment recognized and enforced in Argentine courts during states of emergency, as was declared by Congress during the 2001-2002 crisis, in light of the March 6, 2014 decision of the Supreme Court of Argentina in *Claren Corporation v. Estado Nacional*. In that case, the Supreme Court of Argentina held that the enforcement of a foreign judgment sought by *Claren Corporation* did not satisfy one of the requirements set forth in the Code of Civil and Commercial Procedure of the Republic (i.e., that a foreign judgment cannot contravene Argentine law principles of public policy), given the fact that enforcement as requested by the plaintiff would imply that such plaintiff, through an individual action filed before a foreign court, could circumvent the public debt restructuring process set forth by the Government through emergency legislation enacted in accordance with the Argentine Constitution after the debt securities subject to the foreign judgment were issued. The Supreme Court of Argentina further held that such norms were part of Argentine public policy and, therefore, that the enforcement of a foreign judgment as the one sought by the plaintiff could not be granted as it would be clearly contrary to such legislation.

Even in the absence of a state of emergency, it may be difficult for holders of Bonds to have a foreign judgment recognized and enforced against the Republic in Argentina. Law No. 11,672, *Ley Complementaria Permanente de Presupuesto*, requires that Congress approve, as part of the national budget, the payment of a portion or full amount of any foreign judgment. A holder of Bonds may only seek attachment of the Republic's assets in Argentina to enforce a foreign judgment if such congressional approval is not obtained.

***The Bonds will contain provisions commonly referred to as "collective action clauses" that permit the Republic to amend the payment terms of the Bonds without the consent of all holders.***

The Bonds will contain provisions regarding voting on amendments, modifications and waivers which are commonly referred to as "collective action clauses." Under these provisions, certain key terms of the Bonds may be amended, including the maturity date, interest rate and other payment terms, without your consent. See "Description of the Bonds."

***U.S. federal court decisions addressing the meaning of ranking provisions in the context of Argentina's litigation with the holdout creditors could potentially reduce or hinder Argentina's ability to restructure its debt.***

In *NML Capital, Ltd. v. Republic of Argentina*, the Court of Appeals affirmed injunctions enforcing the *pari passu* clause contained in the 1994 Fiscal Agency Agreement, which governs certain of Argentina's Untendered Debt, by preventing Argentina from making payments on the 2005 and 2010 Exchange Bonds unless ratable payments were made on the Untendered Debt. Upon confirmation that the conditions set forth in its March 2, 2016 order had been satisfied, the District Court ordered the vacatur of the *pari passu* injunctions.

On December 22, 2016, in a case involving certain creditors that had declined the February 2016 settlement proposal and alleged a continued violation of the *pari passu* clause, the District Court found that no continued *pari passu* violation existed although the plaintiffs' bonds remained unpaid while Argentina was paying its consenting creditors as well as the newly issued bonds. In its ruling, the District Court also found that, under New York law, claims relating to Untendered Debt governed by New York law become time barred after six years. See "—Risks Relating to Litigation—The Republic's ability to obtain financing from international markets is limited, which may impair its ability to implement reforms and foster economic growth."

### USE OF PROCEEDS

The net proceeds from the sale of the Bonds will be CHF \_\_\_\_\_, after deduction of commissions.  
The Republic intends to use the net proceeds of the sale of the Bonds for general purposes of the Government.



## DESCRIPTION OF THE BONDS

*This section of this Swiss Prospectus is only a summary of the material provisions of the Bonds and the Indenture and it does not contain all of the information that may be important to you as a potential investor in the Bonds. The Republic urges you to read the Indenture for a complete description of its obligations and your rights as a holder of the Bonds.*

The Bonds will be issued in one series pursuant to the Indenture between the Republic and The Bank of New York Mellon, as trustee.

### General Terms of the Bonds

#### *Basic Terms of the Bonds*

The Bonds will:

- be direct, general, unconditional and unsubordinated obligations of the Republic;
- not be redeemable before maturity at the option of the Republic or repayable at the option of the holder and not be entitled to the benefit of any sinking fund. The Republic may at any time, however, purchase any series of the Bonds and hold or resell them or surrender them to the Swiss Paying Agent for cancellation;
- be represented by one or more global bonds (see "Global Bonds");
- be eligible for settlement in SIS;
- be issued in one series and each in minimum denominations of CHF5,000 and integral multiples thereof;
- contain "collective action clauses" under which the Republic may amend certain key terms of each series of Bonds, including the maturity date, interest rate and other terms, with the consent of less than all of the holders of such series of Bonds;
- pay all amounts due in respect of principal or interest in Swiss Francs;
- be initially issued in an aggregate principal amount of CHF ; and
- mature on , 20 .

Interest on the Bonds will:

- accrue at the rate of % per annum;
- accrue from , 2017;
- be payable annually in arrears on of each year, beginning on , 2018; and
- be computed based on a 360-day year of twelve 30-day months.

#### **Status**

The Bonds will constitute direct, general, unconditional and unsubordinated obligations of the Republic for which the full faith and credit of the Republic is pledged. The Bonds rank and will rank without any preference among themselves and equally with all other unsubordinated public external indebtedness (as defined below) of the Republic. It is understood that this provision will not be construed so as to require the Republic to make payments under any series of the Bonds ratably with payments being made under any other public external indebtedness.

For this purpose:

- “public external indebtedness” means any external indebtedness of, or guaranteed by, the Republic which (i) is publicly offered or privately placed in securities markets, (ii) is in the form of, or represented by, bonds, notes or other securities or any guarantees thereof and (iii) is, or was intended at the time of issue to be, quoted, listed or traded on any stock exchange, automated trading system or over-the-counter securities market (including securities eligible for sale pursuant to Rule 144A under the Securities Act of 1933, as amended (the “Securities Act”), or any successor law or regulation of similar effect).
- “external indebtedness” means obligations for borrowed money or evidenced by securities, debentures, notes or other similar instruments payable by their terms, or which at the option of the holder thereof may be payable, in a currency other than the lawful currency of the Republic, *provided* that (i) no domestic foreign currency indebtedness, as defined below, and (ii) no other indebtedness governed by the laws of the Republic and originally settled in Argentina shall constitute external indebtedness.
- “domestic foreign currency indebtedness” means (i) the following indebtedness to the extent not redenominated into pesos pursuant to Argentine law and thereby converted into domestic indebtedness, in each case as amended from time to time: (a) Bonos del Tesoro issued under Decree No. 1527/91 and Decree No. 1730/91, (b) Bonos de Consolidación issued under Law No. 23,982 and Decree No. 2140/91, (c) Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales issued under Law No. 23,982 and Decree No. 2140/91, (d) Bonos de la Tesorería a 10 Años de Plazo issued under Decree No. 211/92 and Decree No. 526/92, (e) Bonos de la Tesorería a 5 Años de Plazo issued under Decree No. 211/92 and Decree No. 526/92, (f) Ferrobonos issued under Decree No. 52/92 and Decree No. 526/92, (g) Bonos de Consolidación de Regalías Hidrocarburíferas a 16 Años de Plazo issued under Decree No. 2284/92 and Decree No. 54/93, (h) Letras de Tesorería en Dólares Estadounidenses issued under the Republic’s annual budget laws, including those Letras de Tesorería issued under Law No. 24,156 and Decree No. 340/96, (i) Bonos de Consolidación issued under Law No. 24,411 and Decree No. 726/97, (j) Bonos Externos de la República Argentina issued under Law No. 19,686 enacted on June 15, 1972, (k) Bonos del Tesoro a Mediano Plazo en Dólares Estadounidenses issued under Law No. 24,156 and Decree No. 340/96, (l) Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses issued under Decree No. 905/2002, Decree No. 1836/2002 and Decree No. 739/2003, (m) Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses issued under Resolution of the Secretary of Treasury and Finance No. 240/2005 and 85/2005, (n) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses issued under Resolution of the Secretary of Treasury and Finance No. 88/2006 and 18/2006, (o) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses issued under Resolution of the Secretary of Treasury and Finance No. 230/2006 and 64/2006, (p) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses issued under Resolution of the Secretary of Treasury and Finance No. 100/2007 and 24/2007, (q) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses issued under Resolution of the Secretary of Treasury and Finance No. 424/2011 and 132/2011 and (r) any other indebtedness issued on or prior to April 22, 2016 governed by the laws of the Republic; (ii) any indebtedness issued on or prior to April 22, 2016 in exchange, or as replacement, for the indebtedness referred to in (i) above, in each case as amended from time to time; and (iii) any other indebtedness having the same terms and conditions as any of the indebtedness referred to in (i) and (ii) above in all respects except for issue date, issue price and the first interest payment thereon.

#### ***Payment of Principal and Interest***

The trustee will make payments to the Swiss Paying Agent as “trustee paying agent” pursuant to Section 3.4(b) of the Indenture.

Payment of principal and/or interest under the Bonds shall be made in freely disposable Swiss Francs without any collection costs in Switzerland without any restrictions and regardless of nationality, domicile or

residence of the holders of the Bonds and without requiring any certification, affidavit or the fulfillment of any other formality, provided that the Swiss Paying Agent complies with all applicable Swiss law.

For purposes of this section, "Business Day" means any day except Saturday, Sunday or any other day on which commercial banks in the City of Zurich, New York City or in the City of Buenos Aires (or in the city where the relevant paying or transfer agent is located) are authorized or obligated by law, regulation, or executive order to be closed. In any case where the date of payment of the principal, interest or premium, if any, on the Bonds is not a Business Day, then such payment will be made on the next succeeding Business Day, and no interest on the Bonds will accrue as a result of the delay in payment.

If any money that the Republic pays to the trustee or to any paying agent appointed by the trustee at the expense of the Republic (a "trustee paying agent") to make payments on the Bonds, including the Swiss Paying Agent, is not claimed at the end of one year after the applicable payment was due and payable, then the money will be repaid to the Republic on the Republic's written request. The Republic will hold such unclaimed money in trust for the relevant holders of those Bonds. After any such repayment, neither the trustee nor any trustee paying agent will be liable for the payment. However, the Republic's obligations to make payments on the Bonds as they become due will not be affected until the expiration of the prescription period, if any, specified in the Bonds. See "—Prescription" below.

The Republic agrees that Section 765 of the Argentine Civil and Commercial Code is not applicable to the payment of amounts due on the Bonds.

If the Republic at any time defaults in the payment of any principal of, or interest on, the Bonds, the Republic will pay interest on the amount in default (to the extent permitted by law) calculated, for each day until paid, at the rate or rates specified in such Bonds.

#### ***Additional Amounts***

The Republic will make all principal, premium (if any) and interest payments on the Bonds free and clear of and without deducting or withholding on account of any present or future taxes, duties, assessments or other governmental charges of whatever nature, imposed, levied, collected, withheld or assessed by the Republic or any political subdivision or authority thereof or therein having power to tax, unless the deduction or withholding is required by law. If the Republic is required to make any deduction or withholding, it will pay the holders the additional amounts required to ensure that the net amount they receive after such withholding or deduction shall equal the amount of principal, premium (if any) and interest they would have received without this withholding or deduction.

The Republic will not, however, pay any additional amounts with respect to any Bonds in connection with any tax, duty, assessment or other governmental charge that is imposed due to any of the following:

- the holder or beneficial owner of a Bond is liable for taxes in respect of the Bonds because such holder or beneficial owner has some connection with the Republic other than merely holding the Bonds or the receipt of principal, premium or interest in respect of the Bonds or the enforcement of rights with respect to the Bonds;
- the failure of a holder or beneficial owner of a Bond to comply with any certification, identification or other reporting requirement concerning the nationality, residence, identity or connection with the Republic of such holder or beneficial owner, if compliance with the requirement is a precondition to exemption from all or any portion of such withholding or deduction, provided that (i) the Republic or the Republic's agent has notified the holders of such certification, identification or other reporting requirement at least 15 days before the applicable payment date and (ii) in no event shall such holder's or beneficial owner's obligation to satisfy such a requirement require such holder or beneficial owner to provide any materially more onerous information, documents or other evidence than would be required to be provided had such holder or beneficial owner been required to file Internal Revenue Service Forms W-8BEN, W-8BEN-E, W-8ECI, W-8EXP and/or W-8IMY; or

- the Bonds are presented for payment more than 30 days after the Relevant Date (as defined below) except to the extent that the holder of the Bonds would have been entitled to additional amounts on presenting the Bonds for payment on the last day of that 30-day period.

“Relevant Date” in respect of any Bonds means the date on which payment in respect of the Bonds first becomes due or (if the trustee has not received the full amount of the money payable by such due date) the date on which notice is given to the holders by the Republic in the manner described in “Notices” below that such moneys have been received and are available for payment.

The Republic will pay any present or future stamp, court or documentary taxes or any excise or property taxes, charges or similar levies which arise in Argentina or any political subdivision thereof or taxing authority thereof or therein in respect of the creation, issue, execution, initial delivery or registration of the Bonds or any other document or instrument referred to therein. The Republic will also indemnify the holders from and against any stamp, court or documentary taxes or any excise or property taxes, charges or similar levies resulting from, or required to be paid by any of them that arise in Argentina or any political subdivision thereof or taxing authority thereof or therein in connection with the enforcement of the obligations of the Republic under the Bonds or any other document or instrument referred to therein following the occurrence of any event of default described in “—Events of Default.”

Unless the context requires otherwise, any references in this Swiss Prospectus to principal or interest on the Bonds will include additional amounts payable by the Republic in respect of such principal or interest.

#### *Negative Pledge*

The Republic has agreed that, except as set forth below, as long as any of the Bonds remain outstanding, it will not create or permit to subsist any security interest (e.g., a lien, pledge, mortgage, deed of trust, charge or other encumbrance or preferential arrangement that has the practical effect of constituting a security interest) in its revenues or assets to secure its public external indebtedness, unless the Bonds are secured equally and ratably or have the benefit of a security, guarantee, indemnity or other arrangement approved by the holders in accordance with “—Meetings, Amendments and Waivers—Collective Action” below.

Nevertheless, the Republic may permit to subsist:

1. any security interest upon property to secure public external indebtedness if that public external indebtedness was incurred to finance the acquisition of that property by the Republic; any renewal or extension of that security interest so long as it is limited to the original property covered by the security interest and it secures any renewal or extension of the original secured financing;
2. any security interest on property arising by operation of law (or pursuant to any agreement establishing a Lien (as defined in the Indenture) equivalent to one which would otherwise exist under relevant local law) in connection with public external indebtedness, including without limitation any right of set-off with respect to demand or time deposits with financial institutions and bankers’ liens with respect to property held by financial institutions (in each case deposited with or delivered to such financial institutions in the ordinary course of the depositor’s activities);
3. any security existing on that property at the time of its acquisition to secure public external indebtedness and any renewal or extension of that security interest that is limited to the original property covered by the security interest and that secures any renewal or extension of the original secured financing;
4. any security interest created in connection with the transactions contemplated by the Republic’s 1992 financing plan dated June 23, 1992, sent to the international banking community with the communication dated June 23, 1992, from the Minister of Economy of Argentina (the “1992 financing plan”) and its implementing documentation, including any security interest to secure obligations under the collateralized bonds issued under the 1992 financing plan (the “1992 par and discount bonds”) and any security interest securing indebtedness outstanding on the issue date of

the Bonds to the extent required to be equally and ratably secured with the 1992 par and discount bonds;

5. any security interest in existence on the issue date of the Bonds;
6. any security interest securing public external indebtedness issued upon surrender or cancellation of any of the 1992 par and discount bonds or the principal amount of any indebtedness outstanding as of June 23, 1992, in each case, to the extent that security interest is created to secure the public external indebtedness on a basis comparable to the 1992 par and discount bonds;
7. any security interest on any of the 1992 par and discount bonds; and
8. any security interest securing public external indebtedness incurred for the purpose of financing all or part of the costs of the acquisition, construction or development of a project, provided that (a) the holders of that public external indebtedness expressly agree to limit their recourse to the assets and revenues of that project as the principal source of repayment of the public external indebtedness and (b) the property over which that security interest is granted consists solely of those assets and revenues.

#### ***Events of Default***

Each of the following is an event of default under each series of the Bonds:

1. *Non Payment.* The Republic fails to pay any principal of or interest on such series of the Bonds when due and payable and such failure continues for 30 days;
2. *Breach of Other Obligations.* The Republic fails to perform or comply with any other obligation under such series of the Bonds or the Indenture and such failure cannot be remedied or is not remedied within 90 days after the Republic receives written notice of request to remedy such failure from the trustee;
3. *Cross Default.* Any event or condition occurs that results in the acceleration of the maturity (other than by optional or mandatory prepayment or redemption) of any of the Republic's performing public external indebtedness having an aggregate principal amount of U.S.\$50,000,000 (or its equivalent in other currencies) or more, or the Republic fails to pay performing public external indebtedness having an aggregate principal amount of U.S.\$50,000,000 (or its equivalent in other currencies) or more when and as the same shall become due and payable and that failure continues past the applicable grace period, if any;
4. *Moratorium.* A declaration by the Republic of a moratorium on the payment of principal of, or interest on, its performing public external indebtedness and such moratorium does not expressly exclude such series of the Bonds; or
5. *Validity.* The Republic contests the validity of such series of the Bonds.

If any of the above events of default occurs and is continuing with respect to a series of the Bonds, holders of such Bonds representing at least 25% of the aggregate principal amount of the then-outstanding Bonds of such series may declare the principal amount of all the Bonds of such series to be due and payable immediately by giving written notice to the Republic with a copy to the trustee. Upon any declaration of acceleration, the principal, interest and all other amounts payable on that series of Bonds will become immediately due and payable on the date that written notice is received by or on behalf of the Republic, unless the Republic has remedied the event or events of default prior to receiving the notice.

Holders of a series of the Bonds representing in the aggregate more than 50% of the principal amount of the then-outstanding Bonds of such series may waive any existing defaults, and their consequences, on behalf of the holders of all of the Bonds of such series, if:



- following the declaration that the principal of such Bonds has become due and payable immediately, the Republic deposits with the trustee a sum sufficient to pay all outstanding amounts then due on those Bonds (other than principal due by virtue of the acceleration upon the event of default) together with interest on such amounts through the date of the deposit as well as the reasonable fees and expenses of the trustee; and
- all events of default (other than non-payment of principal that became due by virtue of the acceleration upon the event of default) have been remedied or waived.

In the case of an event of default specified in (2) and (5) above, the principal, interest and all other amounts payable on that series of Bonds may only be declared due and payable immediately if such event is materially prejudicial to the interests of the holders of such series of Bonds.

In the event of a declaration of acceleration because of an event of default described in (3) above, the declaration of acceleration will be automatically rescinded and annulled if the Republic has remedied or cured the event of default or if the holders of the relevant indebtedness rescind the declaration of acceleration within 60 days after the event.

Only performing public external indebtedness is considered for purposes of cross-default. Other events of default apply solely to any series of Bonds that contain such events of default.

For this purpose, "performing public external indebtedness" means any public external indebtedness issued after June 2, 2005.

#### ***Suits for Enforcement and Limitations on Suits by Holders***

If an event of default for a series of the Bonds has occurred and is continuing, the trustee may institute judicial action to enforce the rights of the holders of such Bonds. With the exception of a suit brought by a holder on or after the stated maturity date to enforce the absolute right to receive payment of the principal of and interest on the Bonds on the stated maturity date therefor (as that date may be amended or modified pursuant to the terms of the Bonds, but without giving effect to any acceleration), a holder has no right to bring a suit, action or proceeding with respect to the Bonds of a series unless: (1) such holder has given written notice to the trustee that a default with respect to such series of Bonds has occurred and is continuing; (2) holders of at least 25% of the aggregate principal amount outstanding of such series of Bonds have instructed the trustee by specific written request to institute an action or proceeding and provided an indemnity or other security satisfactory to the trustee; and (3) 60 days have passed since the trustee received the notice, request and provision of indemnity or other security, the trustee has failed to institute an action or proceeding as directed and no direction inconsistent with such written request shall have been given to the trustee by a majority of holders of such series of Bonds. Moreover, any such action commenced by a holder must be for the equal, ratable and common benefit of all holders of such series of Bonds.

#### ***Meetings, Amendments and Waivers—Collective Action***

The Republic may call a meeting of holders of any series of the Bonds at any time regarding the Indenture. The Republic will determine the time and place of the meeting and will notify the holders of the time, place and purpose of the meeting not less than 30 and not more than 60 days before the meeting.

In addition, the Republic or the trustee will call a meeting of holders of a series of the Bonds if at least 10% in aggregate principal amount of such Bonds have delivered a written request to the Republic or the trustee (with a copy to the Republic) setting forth the purpose of the meeting. Within 10 days of receipt of such written request or copy thereof, the Republic will notify the trustee and the trustee will notify the holders of the time, place and purpose of the meeting called by the holders, to take place not less than 30 and not more than 60 days after the date on which such notice is given.

Only holders of the Bonds and their proxies are entitled to vote at a meeting of holders. The Republic will set the procedures governing the conduct of the meeting and if additional procedures are required, the Republic will consult with the trustee to establish such procedures as are customary in the market.

Modifications may also be approved by holders of the Bonds pursuant to written action with the consent of the requisite percentage of the Bonds of the relevant series. The Republic will solicit the consent of the relevant holders to the modification not less than 10 and not more than 30 days before the expiration date for the receipt of such consents as specified by the Republic.

The holders of a series of the Bonds may generally approve any proposal by the Republic to modify or take action with respect to the Indenture or the terms of such Bonds with the affirmative vote (if approved at a meeting of the holders) or consent (if approved by written action) of holders of more than 50% of the outstanding principal amount of the Bonds of that series.

However, holders of any series of debt securities issued under the Indenture (including the Bonds) may approve, by vote or consent through one of three modification methods, any modification, amendment, supplement or waiver proposed by the Republic that would do any of the following (such subjects referred to as "reserve matters") with respect to such series of debt securities:

- change the date on which any amount is payable;
- reduce the principal amount (other than in accordance with the express terms of the debt securities of that series and the Indenture);
- reduce the interest rate;
- change the method used to calculate any amount payable (other than in accordance with the express terms of the debt securities of that series and the Indenture);
- change the currency or place of payment of any amount payable;
- modify the Republic's obligation to make any payments (including any redemption price therefor);
- change the identity of the obligor;
- change the definition of "outstanding debt securities" or the percentage of affirmative votes or written consents, as the case may be, required to make a "reserve matter modification";
- change the definition of "uniformly applicable" or "reserve matter modification";
- authorize the trustee, on behalf of all holders of the debt securities, to exchange or substitute all the debt securities for, or convert all the debt securities into, other obligations or securities of the Republic or any other person; or
- change the legal ranking, governing law, submission to jurisdiction or waiver of immunities provisions of the terms of such debt securities.

A change to a reserve matter, including the payment terms of any series of the Bonds, can be made without your consent, as long as the change is approved, pursuant to one of the three following modification methods, by vote or consent by:

- in the case of a proposed modification to a single series of the Bonds, the holders of more than 75% of the aggregate principal amount of that series;
- where such proposed modification would affect the outstanding debt securities of any two or more series (including the Bonds) issued under the Indenture, the holders of more than 75% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all the series affected by the proposed modification, taken in the aggregate, if certain "uniformly applicable" requirements are met; or

- where such proposed modification would affect the outstanding debt securities of any two or more series (including the Bonds) issued under the Indenture, whether or not the “uniformly applicable” requirements are met, the holders of more than 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of all the series (including the Bonds) affected by the proposed modification, taken in the aggregate, and the holders of more than 50% of the aggregate principal amount of the outstanding debt securities of each series affected by the modification, taken individually.

Any modification consented to or approved by the holders of debt securities pursuant to the above provisions will be conclusive and binding on all holders of the relevant series of debt securities or all holders of all series of debt securities affected by a cross-series modification, as the case may be, whether or not they have given such consent or approval, and on all future holders of those debt securities whether or not notation of such modification is made upon the debt securities. Any instrument given by or on behalf of any holder of a debt security in connection with any consent to or approval of any such modification will be conclusive and binding on all subsequent holders of that debt security.

For so long as any series of debt securities issued under the indenture dated as of June 2, 2005 between the Republic of Argentina, as issuer, and The Bank of New York Mellon (formerly, The Bank of New York), as trustee, as amended by the first supplemental indenture dated as of April 30, 2010 (the “2005 indenture”) (2005 and 2010 debt securities) are outstanding, if the Republic certifies to the trustee and to the trustee under the 2005 indenture that a cross-series modification is being sought simultaneously with a “2005 indenture reserve matter modification”, the 2005 and 2010 debt securities affected by such 2005 indenture reserve matter modification shall be treated as “series affected by that proposed modification” as that phrase is used in the indenture with respect to both cross-series modifications with single aggregated voting and cross-series modifications with two-tier voting; provided, that if the Republic seeks a cross-series modification with single aggregated voting, in determining whether such modification will be considered uniformly applicable, the holders of any series of 2005 and 2010 debt securities affected by the 2005 indenture reserve matter modification shall be deemed “holders of debt securities of all series affected by that modification,” for the purpose of the uniformly applicable definition. It is the intention that in the circumstances described in respect of any cross-series modification, the votes of the holders of the affected 2005 and 2010 debt securities be counted for purposes of the voting thresholds specified in the indenture for the applicable cross-series modification as though those 2005 and 2010 debt securities had been affected by that cross-series modification although the effectiveness of any modification, as it relates to the 2005 and 2010 debt securities, shall be governed exclusively by the terms and conditions of those 2005 and 2010 debt securities and by the 2005 indenture; provided, however, that no such modification as to the debt securities will be effective unless such modification shall have also been adopted by the holders of the 2005 and 2010 debt securities pursuant to the amendment and modification provisions of such 2005 and 2010 debt securities.

The Republic may select, in its discretion, any modification method for a reserve matter modification in accordance with the Indenture and to designate which series of debt securities will be included for approval in the aggregate of modifications affecting two or more series of debt securities. Any selection of a modification method or designation of series to be included will be final for the purpose of that vote or consent solicitation.

“Uniformly applicable,” as referred to above, means a modification by which holders of debt securities of any series affected by that modification are invited to exchange, convert or substitute their debt securities on the same terms for (x) the same new instruments or other consideration or (y) new instruments or other consideration from an identical menu of instruments or other consideration. It is understood that a modification will not be considered to be uniformly applicable if each exchanging, converting or substituting holder of debt securities of any series affected by that modification is not offered the same amount of consideration per amount of principal, the same amount of consideration per amount of interest accrued but unpaid and the same amount of consideration per amount of past due interest, respectively, as that offered to each other exchanging, converting or substituting holder of debt securities of any series affected by that modification (or, where a menu of instruments or other consideration is offered, each exchanging, converting or substituting holder of debt securities of any series affected by that modification is not offered the same amount of consideration per amount of principal, the same amount of consideration per amount of interest accrued but unpaid and the same

amount of consideration per amount of past due interest, respectively, as that offered to each other exchanging, converting or substituting holder of debt securities of any series affected by that modification electing the same option under such menu of instruments).

“2005 indenture reserve matter modification” means any modification to a reserve matter affecting the terms and conditions of one or more series of the 2005 and 2010 debt securities, pursuant to the 2005 indenture.

Before soliciting any consent or vote of any holder of a series of the Bonds for any change to a reserve matter, the Republic will provide the following information to the trustee for distribution to the holders of such Bonds:

- a description of the Republic’s economic and financial circumstances that are in the Republic’s opinion, relevant to the request for the proposed modification, a description of the Republic’s existing debts and description of its broad policy reform program and provisional macroeconomic outlook;
- if the Republic shall at the time have entered into an arrangement for financial assistance with multilateral and/or other major creditors or creditor groups and/or an agreement with any such creditors regarding debt relief, (x) a description of any such arrangement or agreement and (y) where permitted under the information disclosure policies of the multilateral or other creditors, as applicable, a copy of the arrangement or agreement;
- a description of the Republic’s proposed treatment of foreign debt instruments that are not affected by the proposed modification and its intentions with respect to any other major creditor groups; and
- if the Republic is then seeking any reserve matter modification affecting any other series of debt securities, a description of that proposed modification.

For purposes of determining whether the required percentage of holders of any series of the Bonds or any other series of debt securities has approved any amendment, modification or change to, or waiver of, such Bonds, such other debt securities or the Indenture, or whether the required percentage of holders has delivered a notice of acceleration of such Bonds, debt securities will be disregarded and deemed not to be outstanding and may not be counted in a vote or consent solicitation for or against a proposed modification if on the record date for the proposed modification or other action or instruction hereunder, the debt security is held by the Republic or by a public sector instrumentality, or by a corporation, trust or other legal entity that is controlled by the Republic or a public sector instrumentality, except that (x) debt securities held by the Republic or any public sector instrumentality of the Republic or by a corporation, trust or other legal entity that is controlled by the Republic or a public sector instrumentality that have been pledged in good faith may be regarded as outstanding if the pledgee establishes to the satisfaction of the trustee the pledgee’s right so to act with respect to such debt securities and that the pledgee is not the Republic, a public sector instrumentality or a corporation, trust or other legal entity that is controlled by the Republic or a public sector instrumentality, and in case of a dispute concerning such right, the advice of counsel shall be full protection in respect of any decision made by the trustee in accordance with such advice and any certificate, statement or opinion of counsel may be based, insofar as it relates to factual matters or information that is in the possession of the trustee, upon the certificate, statement or opinion of or representations by the trustee; and (y) in determining whether the trustee will be protected in relying upon any such action or instructions hereunder, or any notice from holders, only debt securities that a responsible officer of the trustee knows to be so owned or controlled will be so disregarded.

As used in the preceding paragraph, “public sector instrumentality” means any department, secretary, ministry or agency of the Republic, and “control” means the power, directly or indirectly, through the ownership of voting securities or other ownership interests, by contract or otherwise, to direct the management of or elect or appoint a majority of the board of directors or other persons performing similar functions in lieu of, or in addition to, the board of directors of that legal entity.



### ***Other Amendments***

The Republic and the trustee may, without the vote or consent of any holder of debt securities (including the Bonds), amend the Indenture or such debt securities for the purpose of:

- adding to the Republic's covenants for the benefit of the holders;
- surrendering any of the Republic's rights or powers with respect to the debt securities of that series;
- securing the debt securities of that series;
- curing any ambiguity or curing, correcting or supplementing any defective provision in the debt securities of that series or the Indenture;
- amending any series of the Bonds or the Indenture in any manner that the Republic and the trustee may determine, including amending the denomination of the Bonds, and that does not materially adversely affect the interests of any holders of the debt securities of that series; or
- correcting a manifest error of a formal, minor or technical nature.

### ***Further Issues of Debt Securities***

The Republic may from time to time, without the consent of holders, create and issue additional debt securities having the same terms and conditions as any series of the Bonds in all respects, except for issue date, issue price, original interest accrual date and the first interest payment on the debt securities; provided, however, that any additional debt securities subsequently issued shall be issued, for U.S. federal income tax purposes, either (a) as part of the "same issue" as such Bonds or (b) in a "qualified reopening" of such Bonds, unless such additional debt securities have a separate CUSIP, ISIN or other identifying number from such Bonds. Such additional debt securities will be consolidated with and will form a single series with such Bonds.

### **Global Bonds**

The Bonds and all rights thereunder will be represented by a Global Bond issued and sold in reliance on Regulation S (the "Global Bond"), which shall be deposited by the Swiss Paying Agent with SIS or any other intermediary in Switzerland recognized for such purposes by SIX Swiss Exchange (SIS or any such other intermediary, the "Intermediary"). Once the Global Bond (*Globalurkunde*) is deposited by the Swiss Paying Agent with the Intermediary and entered into the accounts of one or more participants of the Intermediary, the Bonds will constitute intermediated securities (*Bucheffekten*) ("Intermediated Securities") in accordance with the provisions of the Swiss Federal Intermediated Securities Act (*Bucheffektengesetz*).

"Holder," as used under this caption "Global Bonds," means, (i) in respect of Bonds held in the form of Intermediated Securities, the persons holding interests in the Global Bond through any securities account (*Effektenkonto*) which is in their name, or in the case of intermediaries (*Verwahrungsstellen*), the intermediaries (*Verwahrungsstellen*) holding such Bonds for their own account in a securities account (*Effektenkonto*) which is in their name, and (ii) in respect of Certificated Securities, the registered holder of such Certificated Security as set forth in the Register maintained by the Registrar (as defined below).

Each Holder shall have a quotal co-ownership interest (*Miteigentumsanteil*) in the Global Bond to the extent of its claim against the Republic; provided that, for so long as the Global Bond remains deposited with the Intermediary, the co-ownership interest shall be suspended and the Bonds may only be transferred by the entry of the transferred Bonds in a securities account of the transferee. The records of the Intermediary will determine the number of Bonds held through each participant of that Intermediary.

Neither the Republic nor the Holders shall at any time have the right to effect or demand the exchange of the Global Bond into, or the delivery of, uncertificated securities (*Wertrechte*) or Certificated Securities (*Wertpapiere*) ("Certificated Securities").



No physical delivery of the Bonds in exchange for the Global Bond shall be made unless and until Certificated Securities (*Wertpapiere*) are printed. Bonds may only be printed, in whole, but not in part, if the Swiss Paying Agent determines, in its sole discretion, that the printing of Certificated Securities (*Wertpapiere*) is necessary or useful. In case Bonds will be printed as Certificated Securities (*Wertpapiere*) for reasons other than a default of the Republic, such printing will be subject to the consent of the Republic. Should the Swiss Paying Agent so determine, it shall provide for the printing of Certificated Securities (*Wertpapiere*) without cost to the Holders.

If printed, the Bonds shall be documented by Certificated Securities (*Wertpapiere*) with no coupons attached in the principal amount of CHF 5,000 and integral multiples thereof. The individually certificated Bonds (*Wertpapiere*) shall be issued in registered form whereby, inter alia, title will pass exclusively by registration of the holders in a register (the "Register") to be established and maintained by a registrar in Switzerland (the "Registrar"), as agent of the Republic, appointed by the Swiss Paying Agent after consultation with the Republic and duly notified to the Holders and the trustee in accordance with the Indenture.

In the case the Global Bond is exchanged for Certificated Securities (*Wertpapiere*), the Global Bond will immediately be cancelled in whole and the Bonds in the form of Certificated Securities (*Wertpapiere*) shall be delivered instead to the Holders, who for this purpose will be registered in a register, against cancellation of the Intermediated Securities in their respective securities accounts. Bonds documented in the form of Certificated Securities (*Wertpapiere*) shall not be included in the records of the Intermediary or any other clearing system or any other intermediary (*Verwahrungsstelle*) and, therefore shall not constitute Intermediated Securities (*Bucheffekten*).

The registration of a new holder by the Registrar will only occur upon presentation of the relevant Certificated Securities (*Wertpapiere*) at the specified office of the Registrar or the Swiss Paying Agent. No transfer of such Certificated Securities (*Wertpapiere*) will be valid unless and until entered into the Register.

As a Holder of Bonds, you will also be subject to the following restrictions:

- you will not be entitled to (a) receive physical delivery of the Bonds in certificated form or (b) have any of the Bonds registered in your name, except as described herein;
- none of the Republic, the trustee, any trustee paying agent, any registrar or any agent of the Republic or the trustee shall have any responsibility or obligation to any Holder in a Global Bond, or participant or other person with respect to the accuracy of the records of the relevant clearing system, with respect to any ownership interest in the Bonds or with respect to the delivery to any intermediaries (*Verwahrungsstellen*), beneficial owner or other person of any notice (including any notice of redemption) or the payment of any amount, under or with respect to such Bonds;
- the Republic, the trustee, any trustee paying agent, any registrar and any agent of the Republic or the trustee shall be entitled to rely and shall be fully protected in relying upon information furnished by the relevant clearing system through which the interests in the Global Bond are held with respect to its members, participants and any beneficial owners;
- all notices and communications to be given to the Holders and all payments to be made to Holders under the Bonds and the Indenture will be given or made only to or upon the order of Swiss Paying Agent.

#### **Certificated Securities**

Certificated Securities (*Wertpapiere*) may be registered only in the name of and transferred to a specified person. Only the duly registered Holder will be entitled to payments on the Certificated Securities (*Wertpapiere*).

## **Notices**

The Republic will publish notices to the holders (a) in a leading newspaper having general circulation in Buenos Aires, (which is expected to be La Nación or Ámbito Financiero) and (b) for so long as the Bonds are listed on SIX Swiss Exchange and so long as the rules of SIX Swiss Exchange so require, all notices in respect of the Bonds and/or the Issuer (with respect to the Bonds) will be validly given through BNP Paribas (Suisse) SA by means of electronic publication on the following internet website of SIX Swiss Exchange: [https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official\\_notices/search\\_en.html](https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official_notices/search_en.html). The Republic will consider any published notice to be given on the date of its first publication.

## **Prescription**

Claims against the Republic for the payment of principal, interest, if any, or other amounts due on the Bonds will be prescribed unless made within five years, with respect to principal, and two years, with respect to interest, premium, if any, or other amounts due on the Bonds, in each case from the date on which such payment first became due, or a shorter period if provided by Argentine law.

## **Governing Law**

The Bonds will be, and the Indenture is, governed by and construed in accordance with the laws of the State of New York, except with respect to the authorization and execution of the Bonds and the Indenture by and on behalf of Argentina, which shall be governed by the laws of Argentina.

## **Jurisdiction, Consent to Service, Enforcement of Judgments and Immunities from Attachment**

The Bonds and the Indenture provide that, subject to certain exceptions described below, the Republic will submit to the exclusive jurisdiction of any New York state or U.S. federal court sitting in the Borough of Manhattan, the City of New York and the courts of Argentina and, in each case, any appellate court thereof (each, a "specified court") in any suit, action or proceeding arising out of or relating to the Bonds or Argentina's failure or alleged failure to perform any obligations under the Bonds against it or its properties, assets or revenues (a "related proceeding"). The Republic will irrevocably and unconditionally waive, to the fullest extent permitted by law, any objection that it may have to in any related proceeding brought in a specified court whether on the grounds of venue, residence or domicile or on the ground that such related proceeding has been brought in an inconvenient forum (except for any related proceeding relating to the securities laws of the United States or any state thereof).

Subject to certain limitations described below, the Republic will appoint Banco de la Nación Argentina, at its office located at 225 Park Avenue, New York, New York, 10169 upon whom process may be served in any related proceeding, or any proceeding to enforce or execute a judgment brought in a specified court. This appointment will be irrevocable with respect to any series of Bonds until all amounts in respect of the principal of and interest due on such Bonds has been provided to the trustee in accordance with the terms of the Indenture, except that if for any reason, any agent for the service of process appointed by the Republic can no longer act in that capacity or no longer maintains an office in The City of New York, the Republic will appoint another person to serve as agent for the service of process.

Subject to certain limitations described below, to the extent that the Republic or any of its revenues, assets or properties are entitled, in any jurisdiction in which any specified court is located, in which any related proceeding may at any time be brought against it or any of its revenues, assets or properties, or in any jurisdiction in which any specified court is located in which any suit, action or proceeding may at any time be brought for the purpose of enforcing or executing any judgment issued in any related proceeding (the "related judgment"), to any immunity from suit, from the jurisdiction of any such court, from set off, from attachment prior to judgment, from attachment in aid of execution of judgment, from execution of a judgment or from any other legal or judicial process or remedy, and to the extent that in any such jurisdiction there shall be attributed such an immunity, the Republic irrevocably waives such immunity to the fullest extent permitted by the laws of such jurisdiction, including the FSIA (and consents to the giving of any relief or the issue of any process in connection with any related proceeding or related judgment as permitted by applicable law, including the

FSIA), provided, however, that such waiver shall not extend to and the Republic shall be immune in respect of and in relation to any suit, action or proceeding or enforcement of any Related Judgment against:

- (i) any reserves of the Central Bank;
- (ii) any property in the public domain located in the territory of the Republic, including property that falls within the purview of Sections 234 and 235 of the Civil and Commercial Code of the Republic;
- (iii) any property located in or outside the territory of the Republic that provides an essential public service;
- (iv) any property (whether in the form of cash, bank deposits, securities, third party obligations or any other methods of payment) of the Republic, its governmental agencies and other governmental entities relating to the performance of the budget, within the purview of Sections 165 through 170 of Law No. 11,672, *Ley Complementaria Permanente de Presupuesto* (t.o. 2014);
- (v) any property entitled to the privileges and immunities of the Vienna Convention on Diplomatic Relations of 1961 and the Vienna Convention on Consular Relations of 1963, including, but not limited to, property, premises and bank accounts used by the missions of the Republic;
- (vi) any property used by a diplomatic, governmental or consular mission of the Republic;
- (vii) taxes, duties, levies, assessments, royalties or any other governmental charges imposed by the Republic, including the right of the Republic to collect any such charges;
- (viii) any property of a military character or under the control of a military authority or defense agency of the Republic;
- (ix) property forming part of the cultural heritage of the Republic; or
- (x) property entitled to immunity under any applicable sovereign immunity laws.

The waiver of sovereign immunity described above will constitute only a limited and specific waiver for the purpose of the Bonds and the Indenture and not a general waiver of immunity by the Republic or a waiver of immunity with respect to proceedings unrelated to the Bonds or the Indenture.

The Republic, however, will reserve the right to plead sovereign immunity under the United States by the Foreign Sovereign Immunities Act of 1976 with respect to actions brought against it under the U.S. federal securities laws or any state securities laws and the appointment of an authorized agent does not extend to such actions. In addition, the appointments of agents for the service of process will not extend to actions based on these laws.

#### **Currency Indemnity**

The Republic's obligation to any holder under a series of the Bonds that has obtained a court judgment affecting those Bonds will be discharged only to the extent that the holder may purchase Euros, referred to as the "agreement currency," with the judgment currency. If the holder cannot purchase the agreement currency in the amount originally to be paid, the Republic agrees to pay the difference. The holder, however, agrees to reimburse the Republic for the excess if the amount of the agreement currency purchased exceeds the amount originally to be paid to the holder. If the Republic is in default of its obligations under such Bonds, however, the holder will not be obligated to reimburse the Republic for any excess.

## TAXATION

### Argentine Federal Taxation

The following discussion summarizes certain aspects of Argentine federal taxation that may be relevant to you if you are a holder of Bonds who is an individual that is a non-resident of Argentina or a legal entity that is neither organized in, nor maintains a permanent establishment in Argentina (a "Non-Resident Holder"). This summary may also be relevant to you if you are a Non-Resident Holder in connection with the holding and disposition of the Bonds. The summary is based on Argentine laws, rules and regulations now in effect, all of which may change.

This summary is not intended to constitute a complete analysis of the tax consequences under Argentine law of the receipt, ownership or disposition of the Bonds, in each case if you are a non-resident of Argentina, nor to describe any of the tax consequences that may be applicable to you if you are a resident of Argentina.

If you (i) purchase Bonds pursuant to this offering, and (ii) are a Non-Resident Holder, the receipt of Bonds will not result in any withholding or other Argentine taxes. Provided that all acts and contracts necessary for the purchase of the Bonds are executed outside Argentina by Non-Resident Holders, the purchase of Bonds pursuant to this offering will not be subject to any stamp or other similar Argentine taxes.

Under Argentine law, as currently in effect, if you are a Non-Resident Holder, interest and principal payments on the Bonds will not be subject to Argentine income or withholding tax.

If you are a Non-Resident Holder and you obtain capital gains resulting from any trade or disposition of Bonds, you will not be subject to Argentine income or other taxes if you have no connection with the Republic other than as a holder of an interest in the Bonds.

If you are a Non-Resident Holder, provided that no bank account opened in an Argentine banking institution is used to receive capital or interest from the Bonds or the price of the sale of the Bonds, no Argentine tax (such as tax on debits and credits) would apply on said movement of funds.

If you are an individual or company that is resident or domiciled in Argentina for tax purposes, please note that the aforementioned tax consequences may differ. Please refer to your tax advisors for the specific tax treatment applicable to you.

### Taxation in Switzerland

The following summary of certain aspects of taxes in Switzerland is of general nature and is included herein solely for information purposes. It is not intended to be, nor should it be construed to be, legal or tax advice. This summary is based upon the Swiss tax laws as in effect on the date of this Swiss Prospectus and is subject to any change in law that may take effect after such date. The tax treatment of each investor depends on the particular situation. The Issuer makes no representations as to the completeness of the information and assumes no liability of whatsoever nature for the tax implications for the investor of the Bonds. Prospective holders of the Bonds should therefore consult their own professional advisers as to the effects of state, local or foreign laws, including Swiss tax law, to which they may be subject.

### Swiss Federal Withholding Tax

Payments by the Issuer, of interest on, and repayment of principal of, the Bonds, will not be subject to Swiss federal withholding tax, provided that the Issuer is at all times resident and managed outside Switzerland for Swiss tax purposes.

### Swiss Federal Stamp Duty

Under the current Swiss Federal Stamp Tax legislation, there are no stamp, issue, registration, transfer or similar taxes imposed by Switzerland in connection with the issue, or redemption of the Bonds. However, the transfer or sale of the Bonds in the secondary market may be subject to the Swiss transfer stamp duty at a rate of

up to 0.30 per cent. if such transfer or sale is made to or from, or through the intermediary of, a Swiss securities dealer, as defined in the Swiss Stamp Tax Act.

### **Income Taxation on Principal or Interest**

#### **(i) Bonds held by non-Swiss holders**

A holder of a Bond who is not resident in Switzerland and who during the taxation year has not engaged in a trade or business carried on through a permanent establishment or fixed place of business in Switzerland will, in respect of payments of interest on, and repayment of principal of, the Bonds, and gain realized on the sale or redemption of Bonds, not be subject to income tax in Switzerland. See "Swiss Federal Withholding Tax" above for a summary on the deduction of Swiss federal withholding tax on payments of interest on the Bonds.

#### **(ii) Bonds held by Swiss resident holders as private assets**

An individual who resides in Switzerland and holds the Bonds as private assets (*Privatvermögen*) is required to include all payments of interest as well as an original issue discount or repayment premium received on such Bonds in his or her personal income tax return for the relevant tax period and will be taxed on the net taxable income (including the payments of interest on the Bonds) for such tax period at the then prevailing tax rates.

Swiss resident individuals who sell or otherwise dispose of privately held Bonds realize either a tax-free private capital gain or a non-tax-deductible capital loss in case the Bonds qualify as notes without predominant one-time interest payments, i.e., the yield-to-maturity predominantly derives from periodic interests and not from a one-time payment (*reine Differenzbesteuerung*). In case the Bonds qualify as notes with predominant one-time interest payments, the Swiss resident individual will be taxable on any gains, including capital gains, realized on the Bonds (*Endbesteuerung*). See "Bonds held as Swiss business assets" below for a summary on the tax treatment of individuals classified as "professional securities dealers".

#### **(iii) Bonds held as Swiss business assets**

Swiss resident corporate taxpayers, corporate taxpayers residing abroad holding Bonds as part of a permanent establishment or fixed place of business situated in Switzerland and individuals who hold Bonds as part of a business situated in Switzerland (*Geschäftsvermögen*) are required to recognize the payments of interest on, and any capital gain or loss realized on the sale or other disposal, of such Bonds in their income statement for the relevant tax period and will be taxed on any net taxable earnings for such tax period at the then prevailing tax rates. The same taxation treatment also applies to Swiss resident individuals who, for Swiss income tax purposes, are classified as "professional securities dealers" for reasons of, inter alia, frequent dealings or leveraged transactions in securities.

### **Wealth/Capital Taxation**

Swiss resident holders and foreign resident holders which are holding the Bonds as part of a permanent establishment or fixed place of business situated in Switzerland are liable to Swiss wealth/capital taxation on cantonal and municipal level based on the deemed tax value of the Bonds. There is no wealth/capital taxation on Swiss federal level.

### **Automatic Exchange of Information**

Switzerland introduced in 2017 the global standard for the automatic exchange of information in tax matters ("AEOI"). To date, approximately 100 countries, including Switzerland, have committed themselves to introducing this global standard. The Swiss Federal Act on the AEOI entered into force on January 1, 2017. The AEOI is being introduced in Switzerland through bilateral agreements or multilateral agreements. Switzerland signed the Multilateral Competent Authority Agreement (the "MCAA") which is based on OECD/Council of Europe administrative assistance convention. Based on this Switzerland has signed declarations on the introduction of the AEOI with various partner states.

With the European Union ("EU") Switzerland has signed a bilateral agreement on 27 May 2015 which came into force on 1 January 2017. Based on this, Switzerland and the 28 EU member states shall collect



account data from 2017 onward and exchange it from 2018 onward. The OECD's AEOI standard has been included in full in the new agreement. In formal terms, the signed agreement is a protocol of amendment to replace the EU Swiss Savings Agreement that has been in force since 2005, but it includes the existing withholding tax exemption for cross-border payments of dividends, interest and royalties between certain related corporate entities.

On this basis, Switzerland will begin to collect data in respect of financial assets, including, as the case may be, bonds, held in, and income derived thereon and credited to, accounts or deposits with a financial institution in Switzerland for the benefit of individuals resident in a EU member state or in a treaty state from, depending on the effective date of the respective agreement, 2017 or 2018, as the case may be, and begin to exchange such data in 2018 or 2019, as the case may be. Prospective purchasers of the Bonds should consult their advisors concerning the impact of the AEOI.

## PLAN OF DISTRIBUTION

BNP Paribas (Suisse) SA, Credit Suisse AG and UBS AG are acting as the initial purchasers. Subject to the terms and conditions in the purchase agreements among the Republic and the initial purchasers, the Republic has agreed to sell to the initial purchasers, and the initial purchasers have severally agreed to purchase from us at the issue price set forth on the cover of this Swiss Prospectus, the entire principal amount of the Bonds set forth opposite their names below:

<u>Initial Purchasers</u>	<u>Principal Amount of Bonds</u>
BNP Paribas (Suisse) SA .....	CHF
Credit Suisse AG .....	CHF
UBS AG .....	CHF
<b>Total</b> .....	CHF

The obligations of the initial purchasers under the purchase agreement, including their agreement to purchase Bonds from the Republic, are several and not joint. The purchase agreements provide that the initial purchasers will purchase all the Bonds if any of them are purchased. The Initial Purchasers may offer and sell the Bonds through certain of their respective affiliates.

The initial purchasers initially propose to offer the Bonds for resale at the issue price that appears on the cover of this Swiss Prospectus. After the initial offering, the initial purchasers may change the offering price and any other selling terms. The initial purchasers may offer and sell Bonds through certain of their affiliates.

If an initial purchaser defaults, the purchase agreements provide that the purchase commitments of the non-defaulting initial purchasers may be increased or the purchase agreements may be terminated.

The Republic will indemnify the initial purchasers and their controlling persons against certain liabilities, including liabilities under the Securities Act, or contribute to payments that the initial purchasers may be required to make in respect of those liabilities.

In the purchase agreements, the Republic has agreed not to, without the prior written consent of the several initial purchasers, offer, sell, contract to sell or otherwise dispose of any debt securities issued or guaranteed by the Republic, other than the sale of the Bonds pursuant to such purchase agreements, during the period from the date of the purchase agreements through and including the closing date of this offering.

### **Bonds Are Not Being Registered**

The Bonds have not been registered under the Securities Act or the securities laws of any other place. In the purchase agreement, each initial purchaser has agreed that:

- the Bonds may not be offered or sold within the United States or to U.S. persons except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act or in transactions not subject to those registration requirements.
- during the initial distribution of the Bonds, it will offer or sell Bonds only outside the United States in compliance with Regulation S under the Securities Act.

In addition, until 40 days following the commencement of this offering, an offer or sale of Bonds within the United States by a dealer (whether or not participating in the offering) may violate the registration requirements of the Securities Act unless the dealer makes the offer or sale in compliance with an exemption from registration under the Securities Act.

### **New Issue of Bonds**

The Bonds are a new issue of securities, and there is currently no established trading market for the

Bonds. In addition, the Bonds are subject to certain restrictions on resale and transfer as described under "Important Notices." The bonds will be provisionally admitted to trading on SIX Swiss Exchange as of . The last trading day of the Bonds will be . Application will be made for the Bonds to be listed according to the Standard for Bonds of SIX Swiss Exchange, however, we cannot assure you that the listing application will be approved. The initial purchasers may discontinue any market making in the Bonds at any time in their sole discretion. Accordingly, we cannot assure you that a liquid trading market will develop for the Bonds, that you will be able to sell your Bonds at a particular time or that the prices that you receive when you sell will be favorable.

You should be aware that the laws and practices of certain countries require investors to pay stamp taxes and other charges in connection with purchases of securities.

#### **Settlement**

We expect that delivery of the Bonds will be made against payment therefor on or about April , 2017.

#### **Other Relationships**

Certain of the initial purchasers and their affiliates have performed and may in the future perform commercial banking, investment banking and advisory services for us and our affiliates in the ordinary course of business for which they have received customary fees and reimbursement of expenses. The initial purchasers and their affiliates may, from time to time, engage in transactions with and perform services for us and our affiliates in the ordinary course of their business for which they may receive customary fees, commissions and reimbursement of expenses.

In addition, in the ordinary course of their business activities, the initial purchasers and their affiliates may make or hold a broad array of investments and actively trade debt and equity securities (or related derivative securities) and financial instruments (including bank loans) for their own account and for the accounts of their customers. Such investments and securities activities may involve securities and/or instruments of ours or our affiliates. Certain of the initial purchasers or their affiliates that have a lending relationship with us routinely hedge their credit exposure to us consistent with their customary risk management policies. Typically, such initial purchasers and their affiliates would hedge such exposure by entering into transactions which consist of either the purchase of credit default swaps or the creation of short positions in our securities, including potentially the notes offered hereby. Any such short positions could adversely affect future trading prices of the notes offered hereby. The initial purchasers and their affiliates may also make investment recommendations and/or publish or express independent research views in respect of such securities or financial instruments and may hold, or recommend to clients that they acquire, long and/or short positions in such securities and instruments.

#### **Selling Restrictions**

We are not making an offer to sell, or seeking offers to buy, the Bonds in any jurisdiction where the offer and sale is not permitted. You must comply with all applicable laws and regulations in force in any jurisdiction in which you purchase, offer or sell the Bonds or possess or distribute this Swiss Prospectus, and you must obtain any consent, approval or permission required for your purchase, offer or sale of the Bonds under the laws and regulations in force in any jurisdiction to which you are subject or in which you make such purchases, offers or sales. We will not have any responsibility therefor.

#### **Notice to Prospective Investors in the European Economic Area ("EEA")**

In any EEA member state, this communication is only addressed to and is only directed at qualified investors within the meaning of the Prospectus Directive. This Swiss Prospectus has been prepared on the basis that any offer of Bonds in any member state of the European Economic Area will be made pursuant to an exemption under the Prospectus Directive from the requirement to publish a prospectus for offers of Bonds. Accordingly any person making or intending to make an offer in that member state of Bonds which are the subject of the offering contemplated in this Swiss Prospectus may only do so in circumstances in which no

obligation arises for us or any of the Initial Purchasers to publish a prospectus pursuant to Article 3 of the Prospectus Directive or supplement a prospectus pursuant to Article 16 of the Prospectus Directive in relation to such offer. Neither we nor the Initial Purchasers have authorized, nor do we or they authorize, the making of any offer of Bonds in circumstances in which an obligation arises for us or the Initial Purchasers to publish or supplement a prospectus for such offer. Neither we nor the Initial Purchasers have authorized, nor do we or they authorize, the making of any offer of Bonds through any financial intermediary, other than offers made by the Initial Purchasers, which constitute the final placement of the Bonds contemplated in this Swiss Prospectus.

Each person in a member state of the European Economic Area who receives any communication in respect of, or who acquires any Bonds under, the offers to the public contemplated in this Swiss Prospectus will be deemed to have represented, warranted and agreed to and with each Initial Purchaser that:

(a) it is a qualified investor within the meaning of the law in that member state implementing Article 2(1)(e) of the Prospectus Directive; and

(b) in the case of any Bonds acquired by it as a financial intermediary, as that term is used in Article 3(2) of the Prospectus Directive, (i) the Bonds acquired by it in the offer have not been acquired on behalf of, nor have they been acquired with a view to their offer or resale to, persons in any member state of the EEA other than qualified investors, as that term is defined in the Prospectus Directive, or in circumstances in which the prior consent of the Initial Purchasers has been given to the offer or resale; or (ii) where Bonds have been acquired by it on behalf of persons in any member state of the EEA other than qualified investors, the offer of those Bonds to it is not treated under the Prospectus Directive as having been made to such persons.

The expression "Prospectus Directive" means Directive 2003/71/EC (as amended), and includes any relevant implementing measure in each relevant member state of the EEA.

#### **Notice to Prospective Investors in the United Kingdom**

Each Joint Bookrunner has represented, warranted and agreed that:

(a) it has only communicated or caused to be communicated and will only communicate or cause to be communicated an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of Section 21 of the FSMA) received by it in connection with the issue or sale of Bonds which are the subject of the offering contemplated by this Swiss Prospectus (the "Securities") in circumstances in which Section 21(1) of the FSMA does not apply to the Issuer; and

(b) it has complied and will comply with all applicable provisions of the FSMA with respect to anything done by it in relation to the Securities in, from or otherwise involving the United Kingdom.

This Swiss Prospectus is for distribution only to persons who (i) are outside the United Kingdom (ii) have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order") (iii) are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the Order, or (iv) are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of Section 21 of the FSMA) in connection with the issue or sale of any securities may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This Swiss Prospectus is directed only at relevant persons and must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons.

In connection with the offering, the Initial Purchasers are not acting for anyone other than us and will not be responsible to anyone other than us for providing the protections afforded to their clients nor for providing advice in relation to the offering.

### **Notice to Prospective Investors in Canada**

The Bonds may be sold only to purchasers purchasing, or deemed to be purchasing, as principal that are accredited investors, as defined in National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or subsection 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), and are permitted clients, as defined in National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.

Any resale of the Bonds must be made in accordance with an exemption from, or in a transaction not subject to, the prospectus requirements of applicable securities laws.

Securities legislation in certain provinces or territories of Canada may provide a purchaser with remedies for rescission or damages if this Swiss Prospectus (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by the securities legislation of the purchaser's province or territory. The purchaser should refer to any applicable provisions of the securities legislation of the purchaser's province or territory for particulars of these rights or consult with a legal advisor.

Pursuant to section 3A.3 of National Instrument 33-105 Underwriting Conflicts (NI 33-105), the Initial Purchasers are not required to comply with the disclosure requirements of NI 33-105 regarding underwriter conflicts of interest in connection with this offering.

### **Notice to Prospective Investors the Dubai International Financial Centre**

This Swiss Prospectus relates to an Exempt Offer in accordance with the Market Rules of 2012 the Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). This Swiss Prospectus is intended for distribution only to persons of a type specified in the Market Rules 2012 of the DFSA. It must not be delivered to, or relied on by, any other person. The DFSA has no responsibility for reviewing or verifying any documents in connection with Exempt Offers. The DFSA has not approved this Swiss Prospectus nor taken steps to verify the information set forth herein and has no responsibility for the Swiss Prospectus. The Bonds to which this Swiss Prospectus relates may be illiquid and/or subject to restrictions on their resale. Prospective purchasers of the Bonds offered should conduct their own due diligence on the Bonds. If you do not understand the contents of this Swiss Prospectus you should consult an authorized financial advisor.

In relation to its use in the Dubai International Financial Center, this document is strictly private and confidential and is being distributed to a limited number of investors and must not be provided to any person other than the original recipient, and may not be reproduced or used for any other purpose. The interests in the securities may not be offered or sold directly or indirectly to the public in the Dubai International Financial Center.

### **Notice to Prospective Investors in Chile**

The offer of the Bonds will begin on March 23, 2017 and is subject to General Rule No. 336 of the Chilean Securities Commission (Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, or the "SVS"). The Bonds being offered are not registered in the Securities Registry (Registro de Valores) or in the Foreign Securities Registry (Registro de Valores Extranjeros) of the SVS and, therefore, the Bonds are not subject to the supervision of the SVS. As unregistered securities, we are not required to disclose public information about the Bonds in Chile. The Bonds may not be publicly offered in Chile unless they are registered in the corresponding securities registry.

*La oferta de los valores comienza el 23 de marzo 2017 y está acogida a la Norma de Carácter General número 336 de fecha 27 de junio de 2012 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (la "SVS"). La oferta versa sobre valores no inscritos en el Registro de Valores o en el Registro de Valores Extranjeros que lleva la SVS, por lo que los valores no están sujetos a la fiscalización de dicho organismo. Por tratarse de valores no inscritos, no existe obligación por parte del emisor de entregar en Chile información pública respecto de los valores. Estos valores no pueden ser objeto de oferta pública a menos que sean inscritos en el registro de valores correspondiente.*



### **Notice to Prospective Investors in Peru**

The Bonds and the information contained in this Swiss Prospectus are not being publicly marketed or offered in Peru and will not be distributed or caused to be distributed to the general public in Peru. Peruvian securities laws and regulations on public offerings will not be applicable to the offering of the Bonds and therefore, the disclosure obligations set forth therein will not be applicable to the issuer or the sellers of the Bonds before or after their acquisition by prospective investors. The Bonds and the information contained in this Swiss Prospectus have not been and will not be reviewed, confirmed, approved or in any way submitted to the Peruvian Superintendency of Capital Markets (*Superintendencia del Mercado de Valores*) or the SMV and the Bonds have not been registered under the Securities Market Law (*Ley del Mercado de Valores*) or any other Peruvian regulations. Accordingly, the Bonds cannot be offered or sold within Peruvian territory except to the extent any such offering or sale qualifies as a private offering under Peruvian regulations and complies with the provisions on private offerings set forth therein.

We intend to register the Bonds with the Foreign Investment and Derivatives Instruments Registry (*Registro de Instrumentos de Inversión y de Operaciones de Cobertura de Riesgo Extranjeros*) of the Peruvian Superintendency of Banks, Insurance and Private Pension Funds Administrators (*Superintendencia de Bancos, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones*) in order to make the Bonds eligible for investment by Peruvian private pension funds administrators. The Bonds may not be offered or sold in the Republic of Peru except in compliance with the securities law thereof.

### **Notice to Prospective Investors in Hong Kong**

This Swiss Prospectus has not been approved by or registered with the Securities and Futures Commission of Hong Kong or the Registrar of Companies of Hong Kong. The Bonds will not be offered or sold in Hong Kong other than (a) to "professional investors" as defined in the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong and any rules made under that Ordinance; or (b) in other circumstances which do not result in the document being a "prospectus" as defined in the Companies Ordinance (winding up and Miscellaneous provisions) (Cap. 32) of Hong Kong or which do not constitute an offer to the public within the meaning of that Ordinance. No advertisement, invitation or document relating to the Bonds which is directed at, or the contents of which are likely to be accessed or read by, the public of Hong Kong (except if permitted to do so under the securities laws of Hong Kong) has been issued or will be issued in Hong Kong or elsewhere other than with respect to securities which are or are intended to be disposed of only to persons outside of Hong Kong or only to "professional investors" as defined in the Securities and Futures Ordinance and any rules made under that Ordinance.

### **Notice to Prospective Investors in Japan**

The Bonds offered in this Swiss Prospectus have not been registered under the Securities and Exchange Law of Japan. The Bonds have not been offered or sold and will not be offered or sold, directly or indirectly, in Japan or to or for the account of any resident of Japan, except (i) pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities and Exchange Law and (ii) in compliance with any other applicable requirements of Japanese law.

### **Notice to Prospective Investors in Singapore**

This Swiss Prospectus has not been registered as a prospectus with the Monetary Authority of Singapore. Accordingly, this Swiss Prospectus and any other document or material in connection with the offering may not be circulated or distributed, nor may the Bonds be offered, or be made the subject of an invitation for subscription or purchase, whether directly or indirectly, to persons in Singapore other than (i) to an institutional investor under Section 274 of the Securities and Futures Act (Chapter 289) (the "SFA"), (ii) to a relevant person, or any person pursuant to Section 275(1A), and in accordance with the conditions specified in Section 275 of the SFA or (iii) otherwise pursuant to, and in accordance with the conditions of, any other applicable provision of the SFA. Where the Bonds are subscribed for under Section 275 by a relevant person which is: (a) a corporation (which is not an accredited investor) the sole business of which is to hold investments and the entire share capital of which is owned by one or more individuals, each of whom is an accredited investor; or (b) a trust (where the trustee is not an accredited investor) whose sole purpose is to hold

investments and each beneficiary is an accredited investor, then securities, debentures and units of securities and debentures of that corporation or the beneficiaries' rights and interest in that trust shall not be transferable for six months after that corporation or that trust has acquired the Bonds under Section 275 except: (i) to an institutional investor under Section 274 of the SFA or to a relevant person, or any person pursuant to Section 275(1A), and in accordance with the conditions specified in Section 275 of the SFA; (ii) where no consideration is given for the transfer; or (iii) by operation of law.

#### **Notice to Prospective Investors in Brazil**

**WITHIN BRAZIL, AS PROVIDED BY CVM INSTRUCTION NO. 476, THE OFFERING OF OUR BONDS IS DIRECTED ONLY TOWARD A LIMITED NUMBER OF PROFESSIONAL INVESTORS (INVESTIDORES PROFISSIONAIS) AS DEFINED UNDER CVM INSTRUCTION NO. 539, DATED NOVEMBER 13, 2013, AS AMENDED, WHICH PROVIDES FOR SPECIFIC TRANSFER RESTRICTIONS, SPECIFICALLY SELECTED PURSUANT TO THE RULES OF CVM INSTRUCTION NO. 476 (THE "INTENDED PBS") AND IS NOT DIRECTED TOWARD PERSONS WHO ARE NOT INTENDED PBS BRAZILIAN RESIDENTS. THIS SWISS PROSPECTUS IS NOT ADDRESSED TO BRAZILIAN RESIDENTS AND IT SHOULD NOT BE FORWARDED OR DISTRIBUTED TO, NOR READ OR CONSULTED BY, ACTED ON OR RELIED UPON BY BRAZILIAN RESIDENTS. ANY INVESTMENT TO WHICH THIS SWISS PROSPECTUS RELATES IS AVAILABLE ONLY TO NON BRAZILIAN RESIDENTS AND WILL BE ENGAGED IN ONLY WITH NON-BRAZILIAN RESIDENTS. IF YOU ARE A BRAZILIAN RESIDENT AND RECEIVED THIS SWISS PROSPECTUS, PLEASE DESTROY ANY COPIES.**

#### **Notice to Prospective Investors in Colombia**

The Bonds will not be registered in Colombia on the National Registry of Securities and Issuers (*Registro Nacional de Valores y Emisores*) maintained by the SFC and, accordingly, they may not be offered to persons in Colombia except pursuant to a public offering pursuant to Section 6.11.1.1.1 of Decree 2555 of 2010, as amended, or an exemption therefrom under Colombian law.

#### **VALIDITY OF THE BONDS**

The validity of the Bonds will be passed upon for the Republic by the Solicitor General of the Treasury of Argentina and by Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, special United States counsel to the Republic.

The validity of the Bonds will be passed upon for the initial purchasers by Shearman & Sterling LLP, United States counsel to the initial purchasers named in this Swiss Prospectus, and by Bruchou, Fernández Madero & Lombardi, Argentine counsel to the initial purchasers named in this Swiss Prospectus.

As to all matters of Argentine law, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP will rely upon the opinion of the Solicitor General of the Treasury of Argentina and Shearman & Sterling LLP will rely upon the opinion of Bruchou, Fernández Madero & Lombardi.

## GENERAL INFORMATION

### The Republic

The Republic has authorized the creation and issue of the Bonds pursuant to Law No. 27,347, Decree 29/2017 and Resolution of the Ministry of Finance to be issued on or before the issue date of the Bonds.

### Preservation of Defenses

Nothing in this Swiss Prospectus, or in any communication from the Republic relating to the offering or otherwise, constitutes an acknowledgment or admission of the existence of any claim or any liability of the Republic to pay that claim or an acknowledgment that any ability to bring proceedings in any jurisdiction in respect of such claim or any limitation period relating thereto has been revived or reinstated, or an express or implied promise to pay any such claim (or part thereof). Whether or not a claim exists, the Republic may in its sole discretion and only if written notice to that effect is received from a duly authorized officer of the Republic, attribute a value to such claim for purposes of the Republic's Settlement Proposal. All defenses available to the Republic relating to any applicable statute of limitations or otherwise are expressly preserved for all purposes. This Swiss Prospectus may not be relied upon as evidence of the Republic's agreement that a claim exists, or of the Republic's willingness, ability or obligation to pay any claim. Any attribution of any value to any claim for purposes of the Republic's Settlement Proposal will not be considered an acknowledgment of the existence or validity of that claim and any consideration given by or on behalf of the Republic to the proponent of that claim will be consideration only for the agreement by the proponent of that claim to cease all actions or proceedings in respect of that claim and to irrevocably assign and transfer to the Republic all rights, if any, with respect to such claim and to undertake to complete any and all formalities or requirements necessary to ensure that if such claim existed neither the proponent nor any successor or assignee of the proponent (other than the Republic) is able to evidence or allege such claim to remain in existence or to be a liability of the Republic.

### Trustee

The Bank of New York Mellon, a New York banking corporation, whose corporate trust office is located at 101 Barclay Street, Floor 7E, New York, New York 10286, acts as trustee under the Indenture dated April 22, 2016, with the Republic of Argentina, as issuer. For information on the powers of the trustee, please refer to the Indenture at Sections 4.8, "Powers and Remedies Cumulative; Delay or Omission Not Waiver of Default," 5.1, "Duties and Responsibilities of the Trustee," 5.2, "Certain Rights of the Trustee" and 5.4, "Trustee May Hold Debt Securities; Collections." For information on the conditions for replacement of the Trustee, please refer to the Indenture at Sections 5.8, "Persons Eligible for Appointment as Trustee," 5.9, "Resignation and Removal; Appointment of Successor Trustee," 5.10, "Acceptance of Appointment by Successor Trustee," and 5.11, "Merger, Conversion, Consolidation or Succession to Business of Trustee." For information on governing law and place of jurisdiction under the Indenture, please refer to the Indenture at Section 9.7, "Governing Law; Consent to Service; Jurisdiction; Waiver of Immunities." The Indenture further establishes the obligations and duties of the trustee, the right to indemnification of the trustee and the liability and responsibility, including limitations, for actions that the trustee takes. The trustee is entitled to enter into business transactions with the Republic or any of its affiliates without accounting for any profit resulting from these transactions.

### Paying Agent

For the purpose of these Bonds, BNP Paribas (Suisse) SA has been appointed by the trustee pursuant to section 3.4(b) of the Indenture as paying agent in Switzerland (BNP Paribas (Suisse) SA and/or any other paying agent appointed by the trustee at the expense of the Republic (a "trustee paying agent") to make payments on any Bonds, the "Swiss Paying Agent"). The Issuer and the Swiss Paying Agent have entered into a paying agency agreement dated , 2017.

### Representative / Swiss Listing Agent

In accordance with Article 43 of the Listing Rules of SIX Swiss Exchange, the Issuer has appointed BNP Paribas (Suisse) SA as its representative and in order to apply for the listing of the Bonds according to the

Standard for Bonds of SIX Swiss Exchange (the "Swiss Listing Agent").

### Trading / Listing

The Bonds will be provisionally admitted to trading on SIX Swiss Exchange as of . The last trading day of the Bonds will be . Application will be made for the Bonds to be listed according to the Standard for Bonds of SIX Swiss Exchange.

### Documents Relating to the Bonds

Copies of this Swiss Prospectus may be obtained during normal business hours on any day except Saturdays, Sundays and public holidays, at the offices of the Swiss Listing Agent BNP Paribas (Suisse) SA, 2, place de Hollande, 1204 Geneva, Switzerland, or can be ordered by telephone (+41 58 212 68 60), by fax (+41 58 212 68 20) or by email ([CH\\_CM\\_Legal@bnpparibas.com](mailto:CH_CM_Legal@bnpparibas.com)), as long as the Bonds are listed on SIX Swiss Exchange. A copy of the Indenture is set forth herein as Annex II. For the avoidance of doubt, the terms and conditions of the Bonds will be set forth in the authorization to be issued by the Republic and included in the final Swiss Prospectus.

### Notices

For so long as the Bonds are listed on SIX Swiss Exchange and so long as the rules of SIX Swiss Exchange so require, all notices in respect of the Bonds and/or the Issuer (with respect to the Bonds) will be validly given through the Swiss Paying Agent by means of electronic publication on the following internet website of SIX Swiss Exchange: [https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official\\_notices/search\\_en.html](https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official_notices/search_en.html).

### Clearing

The Bonds [have been] accepted for clearance through the SIS. The relevant trading information is set forth in the following table:

<u>Bonds</u>	<u>Swiss Security</u> <u>Number</u>	<u>ISIN Number</u>	<u>Common Code</u>
Regulation S			



**ANNEX I: ADDITIONAL COUNTRY DISCLOSURE**

**ANNEX II: INDENTURE**

## ISSUER

**The Republic of Argentina**  
Ministerio de Finanzas  
Hipólito Yrigoyen 250  
1310 City of Buenos Aires  
Argentina

**Procuración del Tesoro de la Nación**  
Posadas 1641  
1112 City of Buenos Aires  
Argentina

## TRUSTEE

**The Bank of New York Mellon**  
Attention: Corporate Trust  
101 Barclay Street, 7th Floor East  
New York, NY 10286  
United States of America

## SWISS PAYING AGENT, SWISS LISTING AGENT

**BNP Paribas (Suisse) SA**  
2, place de Hollande  
1204 Geneva  
Switzerland

## LEGAL ADVISORS

*To the Republic*

*As to U.S. federal and New York law:*  
**Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**  
One Liberty Plaza  
New York, NY 10006  
United States of America

*To the Joint Bookrunners*

*As to U.S. federal and New York law:*

**Shearman & Sterling LLP**  
599 Lexington Avenue  
New York, NY 10022  
United States of America

*As to Argentine law:*

**Bruchou, Fernández Madero & Lombardi**  
Ing. Enrique Butty 275  
C1001AFA City of Buenos Aires  
Argentina

*As to Swiss law:*

**Schellenberg Wittmer AG**  
Löwenstrasse 19  
8001 Zurich  
Switzerland



# The Republic of Argentina

**CHF            % Bonds Due 20**

---

## **SWISS PROSPECTUS**

**BNP Paribas (Suisse) SA**

*Joint Bookrunners*

**Credit Suisse**

**UBS Investment Bank**

**, 2017**

---

## **TRADUCCIÓN PÚBLICA**

PROSPECTO SUIZO PRELIMINAR DE FECHA 23 DE MARZO DE 2017 (EL "PROSPECTO SUIZO")

ESTRICTAMENTE CONFIDENCIAL

*La información en este Prospecto Suizo preliminar no es completa y puede ser modificada. Este Prospecto Suizo preliminar no es una oferta para vender estos títulos valores y no es una invitación para ofrecer comprar estos títulos valores en cualquier jurisdicción en que la oferta o venta no esté permitida.*

SE PROHÍBE SU DISTRIBUCIÓN EN O DENTRO DE LOS ESTADOS UNIDOS O A CUALQUIER PERSONA ESTADOUNIDENSE

# **La República Argentina**

**Bonos al [espacio en blanco]% por CHF [espacio en blanco] con vencimiento en [espacio en blanco]**

(los "Bonos")

Los Bonos a ser emitidos por la República Argentina (el "Emisor", la "República", "nosotros" o "Argentina") han sido calificados como "[espacio en blanco]" por [espacio en blanco], Inc. y "[espacio en blanco]" por [espacio en blanco].

<b>Emisor:</b>	La República Argentina, Hipólito Yrigoyen 250, C1086AAB Buenos Aires, Argentina
<b>Tasa de Interés:</b>	[En blanco] por ciento. Pagadera anualmente en forma vencida el [en blanco] de cada año, a partir del [en blanco] de 2018.
<b>Precio de Emisión:</b>	Los Compradores Iniciales (tal como se los define más abajo) han comprado los Bonos a un precio del [en blanco] por ciento (antes de comisiones y gastos) de su valor nominal.
<b>Precio para la Colocación:</b>	En base a la oferta y la demanda.
<b>Fecha de Emisión:</b>	[En blanco] de 2017.
<b>Fecha de Vencimiento:</b>	[En blanco], de 20[en blanco].
<b>Reapertura:</b>	La República puede, sin el consentimiento de los tenedores, crear y emitir títulos de deuda adicional con los mismos términos y condiciones que cualquier serie de los Bonos en todo aspecto, salvo por la fecha de emisión, el precio de emisión, la fecha de devengamiento de intereses original y el primer pago de intereses respecto de los títulos de deuda, de acuerdo con los términos y condiciones de los Bonos ("Términos de los Bonos").
<b>Denominaciones:</b>	CHF 5.000 de monto de capital y múltiplos enteros de dicho monto.
<b>Forma de los Bonos:</b>	Los Bonos estarán representados por un bono global emitido y vendido de conformidad con la Reglamentación S (el "Bono Global"); los Tenedores de los Bonos no tienen derecho a efectuar o requerir la entrega de títulos no cartulares o Títulos Cartulares; en caso de emitirse Títulos Cartulares, los mismos serán nominativos. El Bono Global será depositado por el Agente de Pago en Suiza con SIX SIS Ltd. (SIS) o cualquier otro intermediario en Suiza reconocido para tal fin por la Bolsa de Comercio Suiza SIX. Ver "Descripción de los Bonos".
<b>Contrato de Fideicomiso:</b>	Los Bonos están siendo ofrecidos como títulos de deuda conforme a un contrato de fideicomiso de fecha 22 de abril de 2016 (el "Contrato de Fideicomiso").
<b>Estado:</b>	Los Bonos constituyen obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas del



Emisor respecto de los que se empeña el crédito de la República. -----

**Garantías:** Cláusula de rango, cláusula de abstención de constituir gravámenes (con excepciones) y cláusula de incumplimiento cruzado de acuerdo con los Términos de los Bonos.-----

**Cláusulas de Acción Colectiva** Los Bonos contendrán disposiciones comúnmente conocidas como "cláusulas de acción colectiva." Conforme a estas disposiciones, que difieren de los términos de la deuda externa pública de la República emitida antes del 22 de abril de 2016, la República puede modificar las disposiciones de pago de cualquier serie de títulos de deuda emitidos conforme al Contrato de Fideicomiso (incluyendo cualquier series de los Bonos) y otras cuestiones reservadas indicadas en el Contrato de Fideicomiso con el consentimiento de los tenedores de: (1) respecto de una serie individual de títulos de deuda, más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de esa serie; (2) respecto de dos o más series de títulos de deuda, si se cumplen ciertos requisitos "aplicables uniformemente", más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de todas las series afectadas por la modificación propuesta, consideradas en conjunto; o (3) respecto de dos o más series de títulos de deuda, más del 66 2/3% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de todas las series afectadas por la modificación propuesta, consideradas en conjunto, y más del 50% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de cada serie afectada por la modificación propuesta, consideradas individualmente. Ver "Descripción de los Bonos—Asambleas, Modificaciones y Dispensas—Acción Colectiva."-----

**Restricciones a la Venta:** Los Estados Unidos de América y personas estadounidenses, el Espacio Económico Europeo, el Reino Unido, Canadá, Dubai, Chile Perú, Hong Kong, Japón, Singapur, Brasil y Colombia (para más detalles, remitirse a las páginas 74-78 del presente).-----

**Ley Aplicable y Jurisdicción:** Los Bonos se registrarán por y se interpretarán, y el Contrato de Fideicomiso se rige por y se interpreta, de conformidad con, las leyes del Estado de Nueva York, salvo respecto de la autorización y formalización de los Bonos y el Contrato de Fideicomiso por y en nombre de la Argentina, que se registrarán por las leyes de la Argentina. Los Bonos y el Contrato de Fideicomiso establecen que, sujeto a ciertas excepciones que se describen en el Contrato de Fideicomiso, la República se someterá a la jurisdicción exclusiva de cualquier tribunal estadual o federal de los Estados Unidos de Nueva York con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York y a los tribunales de la República Argentina y, en cada caso, cualquier tribunal de alzada de los mismos en cualquier acción, juicio o procedimiento que surja de o en relación con los Bonos o el incumplimiento o supuesto incumplimiento por la Argentina de cualquier obligación conforme a los Bonos contra la misma o sus bienes, activos o ingresos (para más detalles, remitirse a las páginas 68-69 del presente).-----

**Negociación / Cotización:** Los Bonos serán admitidos provisoriamente para negociación en SIX Swiss Exchange Ltd. (la "Bolsa de Comercio Suiza SIX") el [en blanco]. El último día de negociación de los Bonos será [en blanco]. Se presentará una solicitud para que los Bonos coticen de acuerdo con la Norma para Bonos de la Bolsa de Comercio Suiza SIX.-----

**Factores de Riesgo** Invertir en los Bonos conlleva riesgos que se describen en la sección "Factores de Riesgo", en la página 44 de este Prospecto Suizo. Debe considerar estos riesgos antes de invertir en los Bonos.-

Los Bonos no han sido y no serán registrados conforme a la Ley de Títulos Valores de 1933, con sus modificaciones (la "Ley de Títulos") ni ninguna ley de títulos valores de cualquier otra jurisdicción y los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni a, o para la cuenta o beneficio de, personas estadounidenses (tal como se las define en la Reglamentación S de la Ley de Títulos ("Reglamentación S")). Por consiguiente, los Bonos están siendo ofrecidos solamente a personas fuera de los Estados Unidos conforme a la Reglamentación S de la Ley de Títulos. Para más detalles acerca de las personas elegibles a quienes pueden ofrecerse los Bonos y las restricciones a la reventa, remitirse a las páginas 74-78. Los Bonos no serán admitidos para negociación en un mercado regulado del Espacio Económico Europeo. Los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro del Espacio Económico Europeo en circunstancias en que se exigiría la publicación de un prospecto conforme a la Directiva 2003/71/CE, con sus modificaciones (la "Directiva de Prospectos") y ni la República ni los Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas han autorizado, ni autorizan, la realización de cualquier oferta de los Bonos en circunstancias en que ello obligaría a los mismos a publicar un prospecto de dicha oferta. El Prospecto Suizo no ha sido revisado ni aprobado por ninguna autoridad competente de ningún Estado

**Miembro del Espacio Económico Europeo y no constituye un prospecto conforme al significado de la Directiva de Prospectos.** -----

Los Bancos indicados más abajo (los "Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas" o "Compradores Iniciales") han celebrado un contrato de compra con fecha [en blanco] (el "Contrato de Compra") en relación con la venta de los Bonos por el Emisor a los Compradores Iniciales. -----

**BNP Paribas (Suisse) SA**

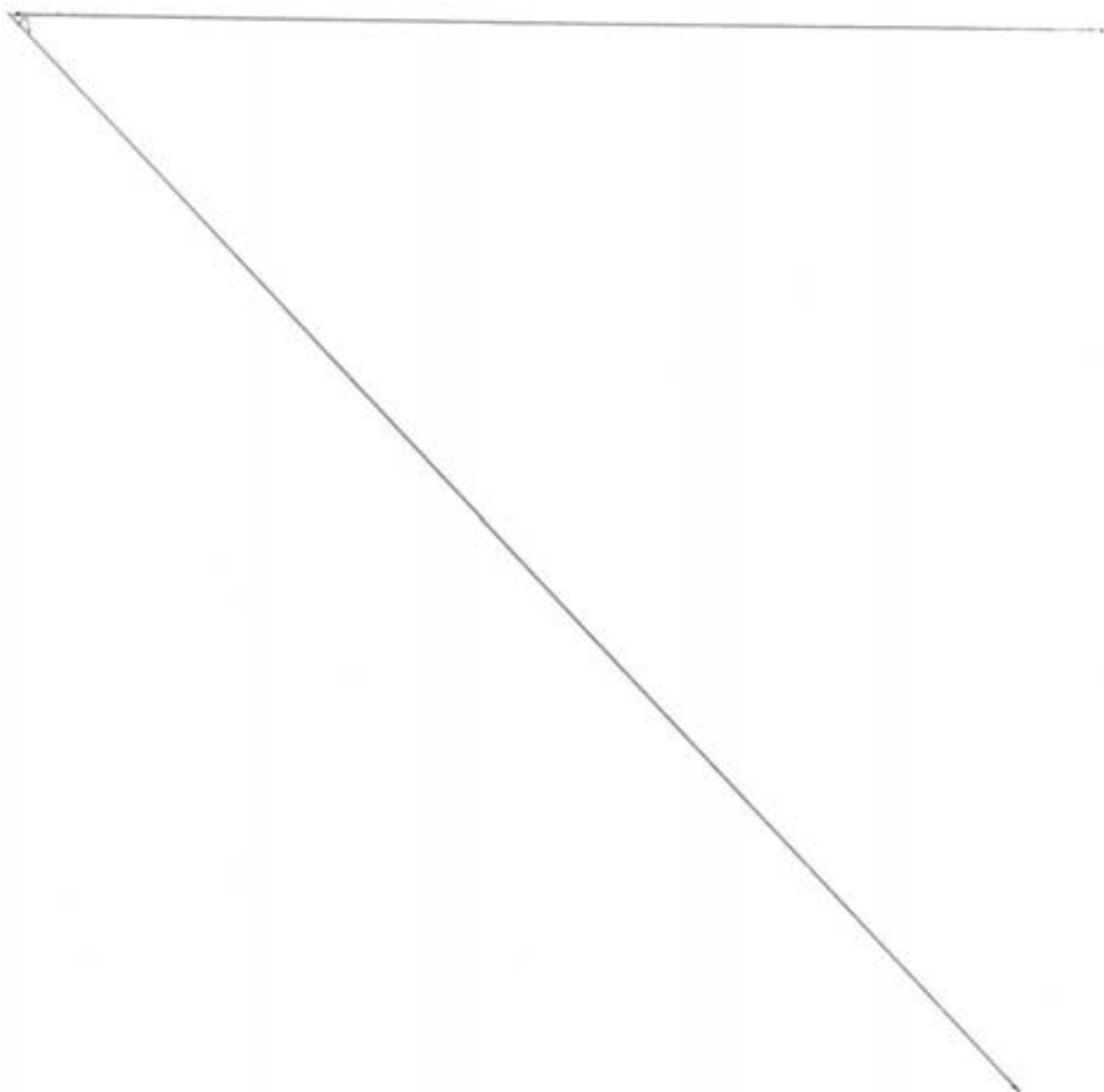
**Credit Suisse**

**UBS Investment Bank**

**Número de Seguridad de Suiza**

**Código ISIN**

**Código Común**



## ÍNDICE

### Página

Aviso Importante .....	1
Información Disponible4 .....	4
Responsabilidad .....	5
Términos Definidos y Ciertas Convenciones .....	6
Presentación de la Información Estadística y Otra Información .....	11
Exigibilidad de Responsabilidad Civil .....	14
Manifestaciones con Proyección a Futuro .....	16
Divulgación de Datos .....	16
Acontecimientos Recientes .....	18
La Oferta .....	41
Factores de Riesgo .....	44
Destino de los Fondos .....	56
Descripción de los Bonos .....	57
Régimen Impositivo .....	70
Plan de Distribución .....	73
Validez de los Bonos .....	79
Información General .....	80
Anexo I: Información Adicional del País .....	A-I
Anexo II: Contrato de Fideicomiso .....	A-II

## AVISO IMPORTANTE

Este prospecto (el "Prospecto Suizo") contiene información importante que debe ser leída cuidadosamente antes de tomar una decisión de inversión respecto de los Bonos.-----

La República está actuando en función de una exención de registro conforme a la Ley de Títulos para las ofertas y ventas de títulos valores que no implican una oferta pública. Al comprar Bonos, se considerará que ha realizado los reconocimientos, declaraciones, garantías y acuerdos que se describen más abajo. Debe comprender que usted deberá soportar los riesgos financieros de su inversión por un período de tiempo indefinido.-----

Las restricciones a la venta aplicables se indican en las páginas 74-78 de este Prospecto Suizo.-----

Ni la República ni los Compradores Iniciales declaran que los Bonos pueden ser en cualquier momento legítimamente vendidos en cumplimiento de los requisitos de registro u otros requisitos aplicables de cualquier jurisdicción, o conforme a cualquier exención disponible bajo los mismos, ni asumen responsabilidad alguna por facilitar dicha venta. La distribución de este Prospecto Suizo y la oferta de los Bonos en ciertas jurisdicciones pueden estar restringidas por ley. La República insta a las personas que reciban este Prospecto Suizo a que se informen acerca de y observen dichas restricciones. El Prospecto Suizo no constituye, y no puede ser utilizado en relación con, una oferta o invitación por parte de ninguna persona en ninguna jurisdicción en que dicha oferta o invitación no están autorizadas, ni a ninguna persona a quien resulte ilegal realizar tal oferta o invitación, y no se ha adoptado ninguna medida en ninguna jurisdicción que permitiría una oferta pública de los Bonos o la distribución de este Prospecto Suizo en cualquier jurisdicción en que se requiera de tal medida para ello. Este Prospecto Suizo solamente puede ser utilizado para los fines para los que ha sido publicado. Este Prospecto Suizo no puede ser copiado o reproducido en forma total o parcial. Puede ser distribuido y su contenido informado solamente a los posibles inversores a los que es provisto. Al aceptar la entrega de este Prospecto Suizo, usted acepta estas restricciones.-----

La distribución de este Prospecto Suizo está restringida por ley en ciertas jurisdicciones. La República insta a las personas que reciban este Prospecto Suizo a que se informen acerca de y observen dichas restricciones.-----

El Prospecto Suizo no constituye, y no puede ser utilizado en relación con, una oferta o invitación por parte de ninguna persona en ninguna jurisdicción en que dicha oferta o invitación no están autorizadas o en que la persona que realiza tal oferta o invitación no está habilitada para hacer tal cosa, ni a ninguna persona a quien resulte ilegal realizar tal oferta o invitación. Ni la República ni los compradores iniciales aceptan responsabilidad alguna por cualquier violación por cualquier persona de las restricciones aplicables en cualquier jurisdicción.-----

Los Bonos no han sido y no serán registrados conforme a la Ley de Títulos ni ninguna ley de títulos valores de cualquier otra jurisdicción y los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni a, o para la cuenta o beneficio de, personas estadounidenses (tal como se las define en la Reglamentación S). Por consiguiente, los Bonos están siendo ofrecidos solamente a personas fuera de los Estados Unidos conforme a la Reglamentación S de la Ley de Títulos. Los Bonos no serán admitidos para negociación en un mercado regulado del Espacio Económico Europeo. Los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro del Espacio Económico Europeo en circunstancias en que se exigiría la publicación de un prospecto conforme a la Directiva de Prospectos y ni la República ni los Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas han autorizado, ni autorizan, la realización de cualquier oferta de los Bonos en circunstancias en que ello obligaría a los mismos a publicar un prospecto de dicha oferta. El Prospecto Suizo no ha sido revisado ni aprobado por ninguna autoridad competente de ningún Estado Miembro del Espacio Económico Europeo y no constituye un prospecto conforme al significado de la Directiva de Prospectos.-----

Los Bonos estarán sujetos a las siguientes restricciones a la transferencia. Se recomienda a los Tenedores de los Bonos consultar a sus asesores legales antes de realizar una oferta, reventa, prenda o transferencia de sus Bonos. Al adquirir Bonos, se considerará que los tenedores han realizado los siguientes reconocimientos, declaraciones y acuerdos con la República y los compradores iniciales:-----

- (1) Usted reconoce que los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos ni ninguna ley de títulos valores de cualquier otra jurisdicción y los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni a, o para la cuenta o beneficio de, personas estadounidenses, salvo en ciertas operaciones no sujetas a los requisitos de registro de la Ley de Títulos. Por consiguiente, los Bonos serán ofrecidos solamente en ofertas y ventas que se realicen fuera de los Estados Unidos a personas que no sean personas estadounidenses ("personas no estadounidenses", término que incluirá cualquier cuenta discrecional o cuenta similar (fuera de un patrimonio o fideicomiso) mantenida para beneficio o por cuenta de una persona no estadounidense por corredores u otros intermediarios profesionales constituidos, inscriptos o residentes en los Estados Unidos) de conformidad con la Reglamentación S. Tal como se los utiliza en el presente, los términos "operaciones en el extranjero," "Estados Unidos" y "persona estadounidense" tienen los significados que a ellos se asigna en la Reglamentación S. -----
- (2) Usted declara que no es una persona estadounidense y que adquiere los Bonos en una operación en el extranjero de acuerdo con la Reglamentación S de la Ley de Títulos;-----
- (3) Usted acuerda en su propio nombre y en nombre de cualquier inversor para el que compra Bonos, y todo tenedor posterior de Bonos por su aceptación de los Bonos acordará, que los Bonos pueden ser ofrecidos, vendidos o de otro modo transferidos solamente: -----
  - a la República;-----
  - fuera de los Estados Unidos, en cumplimiento de la Norma 903 o 904 de la Ley de Títulos;-----
  - conforme a una declaración de registro que haya sido declarada efectiva conforme a la Ley de Títulos; -----
  - en cualquier otra jurisdicción en cumplimiento de las leyes de títulos valores locales;-----
- (4) Usted reconoce que la República y el fiduciario se reservan el derecho de exigir, en relación con cualquier oferta, venta u otra transferencia de los Bonos, la presentación de certificaciones escritas y/u otra información satisfactoria para la República y el fiduciario respecto del cumplimiento de las restricciones a la transferencia indicadas precedentemente; ---
- (5) Usted acuerda enviar a cada persona a quien transfiera Bonos notificación de las restricciones a la transferencia de dichos Bonos;-----

Usted reconoce que la República, los compradores iniciales y otras personas se basarán en la veracidad y corrección de los reconocimientos, declaraciones, garantías y acuerdos precedentes. Usted acuerda que si cualquiera de los reconocimientos, declaraciones o garantías considerados realizados por la compra de Bonos ya no fuera correcto, usted notificará sin dilación tal cosa a la República y los compradores iniciales. Si usted adquiere cualesquiera Bonos como intermediario o agente para una o más cuentas de inversión, usted declara que tiene exclusiva facultad de inversión respecto de cada una de dichas cuentas y que cuenta con plena facultad para realizar los reconocimientos, declaraciones, garantías y acuerdos precedentes en nombre de dicha cuenta. ---

La República es responsable por la información contenida en este Prospecto Suizo. La República no ha autorizado a ninguna persona a proveerle cualquier otra información y no asume responsabilidad alguna por cualquier otra información que otras personas puedan brindar. Este Prospecto Suizo no constituye una oferta de, ni una invitación a comprar, los Bonos en cualquier jurisdicción en que dicha oferta o venta serían ilegales.---



Ni la entrega de este Prospecto Suizo ni ninguna venta realizada conforme al presente implicará que la información incluida en el presente es correcta a cualquier fecha posterior a la fecha que aparece en la portada de este Prospecto Suizo. No debe asumir que desde la fecha de este Prospecto Suizo no se han producido cambios significativos en la información consignada en el presente o en los asuntos de la República o cualquiera de sus dependencias o subdivisiones políticas. Cualquier decisión de invertir en los Bonos debe basarse exclusivamente en la información incluida en el presente. -----

Los compradores iniciales no realizan declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la corrección o suficiencia de la información incluida en este Prospecto Suizo. Nada de lo establecido en este Prospecto Suizo es, ni debe ser considerado como, una promesa o declaración por parte de los compradores iniciales respecto del pasado o el futuro. La República ha suministrado la información incluida en este Prospecto Suizo.-----

Ni la República ni ningún comprador inicial ha expresado opinión alguna acerca de si los términos de esta oferta son justos. Ni la República ni ningún comprador inicial realiza recomendación alguna de que compre los Bonos y ni la República ni ningún comprador inicial ha autorizado a ninguna persona a realizar tal recomendación. Al tomar una decisión de inversión, los potenciales inversores deben basarse en su propia examinación de la República y los términos de la oferta, incluyendo los beneficios y riesgos involucrados. La República y los compradores iniciales no realizan declaración alguna a ningún inversor de Bonos respecto de la legalidad de una inversión en los títulos conforme a leyes o reglamentaciones en materia de inversiones o leyes similares. Los potenciales inversores no deben interpretar nada de lo indicado en este Prospecto Suizo como asesoramiento legal, comercial o impositivo. Se insta a los potenciales inversores a consultar a sus propios asesores según lo consideren necesario para tomar una decisión de inversión y determinar si está legalmente permitido comprar los Bonos conforme a las leyes o reglamentaciones aplicables en materia de inversiones o leyes similares. -----

Este Prospecto Suizo resume ciertos documentos y otra información y debe remitirse a ellos para un mayor entendimiento de las cuestiones consideradas por la República en este Prospecto Suizo. Al tomar una decisión de inversión, debe basarse en su propia examinación de la República y los términos de la oferta y los Bonos, incluyendo, sin limitación, los beneficios y riesgos involucrados.-----

Ni la SEC, ninguna comisión de valores estadual, ni ninguna otra autoridad regulatoria han aprobado o desaprobado los Bonos ni emitido juicio respecto de o confirmado los beneficios de esta oferta o la corrección o suficiencia de este Prospecto Suizo. Cualquier manifestación en sentido contrario es un delito penal.-----

Pueden obtenerse copias del Prospecto Suizo en horas hábiles cualquier día excepto sábados, domingos y feriados en las oficinas del Agente de Cotización en Suiza, BNP Paribas (Suisse) SA, 2, place de Hollande, 1204 Ginebra, Suiza, o las mismas pueden ser solicitadas telefónicamente llamando al (+41 58 212 68 60), por fax (+41 58 212 68 20) o por correo electrónico (CH\_CM\_Legal@bnpparibas.com), en tanto los Bonos coticen en la Bolsa de Comercio Suiza SIX. Una copia del Contrato de Fideicomiso se adjunta al presente como Anexo II. Para evitar dudas, los términos y condiciones de los Bonos se indicarán en la autorización a ser emitida por la República e incluida en el Prospecto Suizo definitivo. -----

## INFORMACIÓN DISPONIBLE

La República presente informes anuales y otra información ante la SEC. Puede solicitar copias de estos documentos, luego del pago de un arancel de duplicación, mediante solicitud escrita a la SEC. También puede leer una copia de estos documentos en la sala de atención al público de la SEC en Washington, D.C.:-----

100 F Street, N.E.  
Washington, D.C. 20002

Sírvase llamar a la SEC al 1-800-SEC-0330 para más información. Además, presentaciones de la República realizadas en forma electrónica a la SEC están disponibles al público en la página web de la SEC, <http://www.sec.gov>. Ninguno de los informes u otra información de la República presentada ante la SEC se incorpora por referencia en este Prospecto Suizo.-----

## RESPONSABILIDAD

El Emisor confirma que este Prospecto Suizo (incluyendo todos los documentos incorporados por referencia en o adjuntos al presente) contiene toda la información relativa al Emisor y los Bonos que es de relevancia en el contexto de la emisión y oferta de los Bonos, que dicha información es verdadera y correcta en todo aspecto significativo y no conduce a error, que las opiniones e intenciones incluidas en este Prospecto Suizo en relación con el Emisor han sido honestamente vertidas, se ha arribado a ellas luego de considerar todas las circunstancias relevantes y se basan en presunciones razonables, que a su leal saber y entender no hay otros factores o cuestiones cuya omisión tornaría, en el contexto de la emisión y oferta de los Bonos, cualquier declaración incluida en este Prospecto Suizo conducente a error en cualquier aspecto significativo, y que se han realizado todas las investigaciones razonables para establecer dichos hechos y para verificar la corrección de toda dicha información y declaraciones.-----

El Emisor acepta la responsabilidad por toda la información incluida en este Prospecto Suizo.-----

LA REPÚBLICA ARGENTINA -----

Por: [En blanco]-----

Buenos Aires, [En blanco] de abril de 2017-----

## TÉRMINOS DEFINIDOS Y ALGUNAS CONVENCIONES

### Ciertos Términos Definidos

Todas las referencias en este Prospecto Suizo al "Gobierno" lo son al sector no financiero del gobierno federal de la Argentina, excluyendo el Banco Central, el Banco de la Nación Argentina y el Banco de Inversión y Comercio Exterior ("BICE").

Los términos a continuación tienen los siguientes significados a los efectos de este Prospecto Suizo:-----

- *Operación de Abril de 2016*: significa la emisión de nuevos títulos de deuda por US\$ 16.500 millones del 22 de abril de 2016 en los mercados de capitales internacionales por la República, de los cuales US\$ 9.300 millones se destinaron a realizar pagos en relación con acuerdos con los tenedores de la Deuda No Canjeada.-----
- *Tasa BADLAR* significa una tasa promedio publicada por el Banco Central en base a una muestra de tasas de interés que entidades financieras argentinas pagan a los ahorristas por depósitos a plazo fijo denominados en pesos de 30 a 35 días y de más de Ps. 1,0 millones. -----
- *Deuda en situación de incumplimiento o deuda "en default"* a cualquier fecha determinada significa toda la deuda pública de la Argentina respecto de la que Argentina no está realizando pagos en concepto de capital o intereses a esa fecha, más cualesquiera pagos en concepto de capital o intereses vencidos calculados a las tasas contractuales. -----
- *Producto Bruto Interno o PBI*, significa el valor total de los productos y servicios finales producidos en la Argentina durante el período pertinente. -----
- *Deuda en situación de pago irregular ("non-performing debt")* significa la deuda pública de la Argentina que estuvo formalmente sujeta a la moratoria declarada por el Gobierno en diciembre de 2001, fuera de la "Deuda No Canjeada". La deuda en situación de pago irregular de la Argentina comprende toda la deuda pública respecto de la que Argentina se encuentra en *default* a una fecha determinada (fuera de la Deuda No Canjeada), incluyendo pagos adeudados en concepto de capital e intereses calculados a las tasas contractuales. La deuda en situación de pago irregular incluye asimismo lo siguiente: -----
  - (i) ciertas obligaciones de deuda respecto de las que el Gobierno ha continuado realizando pagos en base a cada caso en particular (como en casos de extrema necesidad (por ejemplo, personas de 75 años o más) o cuando la provisión de servicios esenciales se ve amenazada), a pesar de encontrarse formalmente sujetas a suspensión de pagos; y -----
  - (ii) ciertas obligaciones resultantes del pago anticipado de obligaciones tributarias por ciertas compañías. Estos pagos anticipados de impuestos dieron lugar a reclamos contra el Gobierno por el monto del pago. El Gobierno considera estos reclamos como deuda pública adicional de la Argentina y son tratados como tales en las cuentas del Gobierno. Estos reclamos son, no obstante, cancelados cuando la obligación tributaria que dio lugar al pago anticipado se torna efectivamente pagadera, en cuyo momento la obligación tributaria es cancelada. En consecuencia, si bien están formalmente sujetas a suspensión de pagos, las obligaciones del Gobierno respecto de estos reclamos no se encuentran en situación de incumplimiento. -----
- *Propuesta de Pago* significa la propuesta, publicada por la República el 5 de febrero de 2016 en la página web del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, para cancelar todos los créditos conforme a la Deuda No Canjeada, incluyendo los bonos en litigio en los Estados Unidos, sujeto a dos condiciones: primero, obtener la aprobación del Congreso argentino y

segundo, el levantamiento de las medidas cautelares *pari passu*. La Propuesta de Pago contemplaba dos opciones para el pago. La "oferta *pari passu*", que se extendió como una opción a los demandantes que tenían medidas cautelares *pari passu* otorgadas por los tribunales de los Estados Unidos, establecía un pago igual al monto total de la sentencia monetaria o del valor del reclamo devengado menos un descuento específico. La "oferta base", que permanece abierta para todos los tenedores de Deuda No Canjeada, tengan o no medidas cautelares *pari passu*, establece un pago igual al 100% del monto de capital pendiente de los títulos de deuda pertinentes más hasta el 50% de ese capital original en concepto de intereses. Cualquier tenedor elegible de Deuda No Canjeada puede aceptar los términos de la propuesta base de acuerdo con los procedimientos establecidos y publicados por el Ministerio de Hacienda y, de acuerdo con dichos términos, pasará a ser parte de un principio de acuerdo vinculante con la República una vez que los montos a ser pagados sean conciliados y el acuerdo sea refrendado por la República. -----

- *Deuda No Canjeada* significa, respecto de los datos incluidos en el presente hasta 2015, la deuda en *default* respecto de los títulos valores que calificaban para el Canje de Deuda de 2005 y el Canje de Deuda de 2010, pero que no fueron ofrecidos en dichos canjes. Las referencias a Deuda No Canjeada en este Prospecto Suizo no constituyen, y no deberá interpretarse que constituyen, una renuncia a cualquier defensa disponible para la República respecto de la ejecución de cualquier reclamo conforme a la misma. Ver "Preservación de Defensas" Cualquier monto de Deuda No Canjeada indicado en este Prospecto Suizo incluye el capital impago más los intereses devengados e impagos a las tasas contractuales hasta el 31 de diciembre de 2015, incluyendo intereses punitivos. Al resolver los litigios pendientes con los *holdouts* conforme a la Propuesta de Pago, la República tomó en consideración los intereses devengados luego del vencimiento originalmente programado de cada serie de títulos valores en situación de incumplimiento (fuera de los intereses sujetos a prescripción), así como los intereses punitivos. Para información relativa a la Propuesta de Pago de la República para cancelar todos los reclamos respecto de la Deuda No Canjeada, ver "Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales."-----
- *Canje de Deuda de 2005* significa la reestructuración y canje de la deuda pública que se encontraba en situación de incumplimiento desde finales de 2001 llevado a cabo por el Gobierno entre enero y mayo de 2005.-----
- *Canje de Deuda de 2010* significa la reestructuración y canje de la deuda pública que se encontraba en situación de incumplimiento desde finales de 2001 llevado a cabo por el Gobierno entre abril y diciembre de 2010. -----

A los efectos de este Prospecto Suizo, los siguientes términos, que se refieren a diversos instrumentos de deuda pública, tienen los significados indicados a continuación:-----

- *BAADE*. Tanto el "Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico" y el "Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico", son emitidos por el Ministerio de Hacienda y están denominados en dólares estadounidenses, vencen en 2016 y devengan intereses a una tasa el 4%. Los fondos obtenidos por la emisión de estos bonos serán utilizados para financiar proyectos de inversión pública en sectores estratégicos como infraestructura e hidrocarburos.-----
- *Bocones*. Bonos que el Gobierno comenzó a emitir en 1991 para reestructurar sus obligaciones con los jubilados y proveedores y para indemnizar a los miembros de las familias de las víctimas de la dictadura militar. -----
- *Bogars*. Bonos emitidos por el Fondo de Desarrollo Provincial para reestructurar obligaciones de deuda de las provincias. Estos bonos están garantizados por el Gobierno y por una prenda sobre ciertos ingresos tributarios provinciales. -----



- *Bogar 2018*. *Bogar* con fecha de vencimiento en 2018. -----
- *Bogar 2020*. *Bogar* con fecha de vencimiento en 2020. -----
- *Bonacs*. Bonos que el Gobierno comenzó a emitir en 2015 para fines generales del Gobierno, con una tasa de interés flotante (LEBAC y otros) y vencimiento en 2016. -----
- *Bonads*. Bonos denominados en dólares pagaderos en pesos (vinculado al dólar) que el Gobierno comenzó a emitir en 2014 para fines generales del Gobierno. -----
- *Bonares*. Bonos que el Gobierno comenzó a emitir en 2006 para fines generales del Gobierno y en canje por bonos ajustados por el CER. -----
- *Bono Global*. A los efectos de esta sección, bajo el título “Ciertos Términos Definidos”, bonos del Gobierno emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme a las declaraciones de registro anticipadas presentadas ante la SEC. -----
- *LEBAC*. Letras a corto plazo emitidas por el Banco Central. Están denominados principalmente en pesos. -----
- *Préstamos Garantizados Nacionales*. Préstamos garantizados por impuestos que el Gobierno canjeó por bonos pendientes anteriores como parte de una oferta de canje voluntario de deuda que tuvo lugar en 2001. Los tenedores de Préstamos Garantizados Nacionales conservaron su derecho a recuperar sus bonos originales en caso de incumplimiento. -----
- *NOBAC*. Títulos a mediano plazo emitidos por el Banco Central denominados exclusivamente en pesos. -----
- *Pagarés en Pesos 2019*. Pagarés emitidos en pesos a una tasa de interés flotante anual igual a las tasas BADLAR más 250 puntos básicos con un monto igual a la tasa BADLAR a ser capitalizado durante los primeros dos años y pagando 250 puntos básicos de intereses durante ese período, y luego de ello la tasa flotante completa, con vencimiento en 2019. -----
- *Bonos Globales 2017*. Bonos Globales denominados en dólares estadounidenses con vencimiento en 2017 emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda de 2010. -----
- *Valores Negociables Vinculados al PBI 2035*. Valores del Tesoro del Gobierno a largo plazo denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda de 2005 y que vencen no más allá de diciembre de 2035. -----
- *Valores Negociables Vinculados al PBI 2035 (2010)*. Valores del Tesoro del Gobierno a largo plazo denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda de 2010 y que vencen no más allá de diciembre de 2035. -----
- *Bonos Par 2038*. Bonos del Tesoro del Gobierno a largo plazo denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda 2005. -----
- *Bonos Par 2038 (2010)*. Bonos del Tesoro del Gobierno a largo plazo denominados en dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y pesos emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda 2010. -----

- *Bonos Cuasi Par 2045.* Bonos del Tesoro del Gobierno a largo plazo denominados en pesos emitidos en los mercados de capitales internacionales conforme al Canje de Deuda 2005. -----

#### **Preservación de Defensas**-----

Nada de lo establecido en este Prospecto Suizo, o en cualquier comunicación de la República relativa a la oferta o a otras cuestiones, constituye un reconocimiento o admisión de la existencia de cualquier crédito o de la responsabilidad de la República de pagar ese crédito, ni un reconocimiento de que la capacidad de iniciar procedimientos en cualquier jurisdicción respecto de dicho crédito o cualquier período de limitación relativo al mismo ha sido reactivado o restablecido, ni una promesa de pago expresa o implícita de dicho crédito (o parte del mismo). Más allá de que ese crédito exista o no, la República puede a su exclusivo criterio y únicamente si se recibe notificación escrita al efecto de un funcionario debidamente autorizado de la República, atribuir un valor a dicho crédito a los efectos de la Propuesta de Pago de la República. Todas las defensas disponibles para la República relativas a cualquier plazo de prescripción aplicable o de otro tipo se preservan expresamente a tal efecto. Este Prospecto Suizo no puede ser considerado como una constancia de la admisión por parte de la República de que ese crédito existe, ni de la intención, capacidad u obligación de la República de pagar cualquier crédito. La atribución de cualquier valor a un crédito a los efectos de la Propuesta de Pago de la República no será considerada un reconocimiento de la existencia o validez de ese crédito y cualquier consideración dada por o en nombre de la República al proponente del crédito será únicamente una consideración para alcanzar un acuerdo con el proponente de ese crédito para abandonar todas las acciones o procedimientos respecto del mismo y ceder y transferir en forma irrevocable a la República todos los derechos, en su caso, respecto de ese crédito y comprometerse a completar todos los trámites y requerimientos necesarios para asegurar que si dicho crédito existió ni el proponente ni ningún sucesor o cesionario del mismo (fuera de la República) puede acreditar o alegar que dicho crédito aún existe o que es responsabilidad de la República. -----

#### **Tipos de Cambio y Controles Cambiarios**-----

La República publica la mayor parte de sus indicadores económicos y otras estadísticas en pesos. A partir de febrero de 2002, se dejó flotar libremente al peso contra otras monedas. Luego de varios años de fluctuaciones en el tipo de cambio nominal, el peso perdió aproximadamente un 14% de su valor frente al dólar estadounidense en 2012. A pesar de la creciente intervención del Banco Central y de las medidas para limitar el acceso de los residentes de la Argentina a la moneda extranjera, el peso se devaluó un 32,6% y un 31,3% frente al dólar estadounidense en 2013 y 2014, respectivamente. En diciembre de 2015, el gobierno de Macri eliminó una parte significativa de las restricciones cambiarias y el Banco Central retornó a una política de libre flotación con intervenciones puntuales para mejorar la operación del mercado cambiario. Inmediatamente después de la eliminación de una parte significativa de los controles cambiarios el 16 de diciembre de 2015, el peso se devaluó en aproximadamente un 40%, ya que el tipo de cambio peso-dólar estadounidense alcanzó el valor de Ps. 13,76 por US\$ 1,00 el 17 de diciembre de 2015. El peso flota libremente desde entonces con intervención limitada del Banco Central. El 31 de diciembre de 2016, el tipo de cambio era de Ps. 15,85 – US\$ 1,00. -----

#### **Tipos de Cambio**-----

En el cuadro a continuación se indican los tipos de cambio máximos, mínimos, promedio y al cierre del período anuales de "referencia" para los períodos indicados, expresados en pesos por dólar estadounidense y no ajustados por inflación. No puede garantizarse que el peso no se depreciará o apreciará en el futuro. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York publica la cotización de mediodía del peso de tipo comprador. --

	Tipos de cambio <sup>(1)</sup>			Cierre del Período
	Máximo	Mínimo	Promedio <sup>(2)</sup>	
<b>Año finalizado el 31 de diciembre de</b>				
2011 .....	4,304	3,972	4,130	4,303
2012 .....	4,917	4,305	4,552	4,917
2013 .....	6,518	4,923	5,479	6,518

	Tipos de cambio <sup>(1)</sup>			Cierre del Período
	Máximo	Mínimo	Promedio <sup>(2)</sup>	
2014 .....	8,556	6,543	8,119	8,552
2015 .....	13,763	8,554	9,269	13,005
2016 .....	16,039	13,069	14,779	15,850
Enero de 2017 .....	16,053	15,808	15,907	15,912
Febrero de 2017 .....	15,835	15,368	15,598	15,455
Marzo de 2017 <sup>(3)</sup> .....	15,669	15,388	15,520	15,669

(1) Tipos de cambio de referencia del Banco Central (Comunicación A 3500 del Banco Central). -----

(2) Promedio de las cotizaciones de cierre diarias. -----

(3) Hasta el 20 de marzo de 2017. -----

Fuente: Banco Central. -----

Las conversiones de moneda, incluyendo conversiones de pesos a dólares estadounidenses se realizan para conveniencia del lector únicamente y no deben ser interpretadas como una declaración de que los importes en cuestión han sido, podrían haber sido, o podrían ser convertidos a una denominación en particular o a un tipo de cambio en particular. -----

Al 20 de marzo de 2017, el tipo de cambio de referencia peso-dólar era de Ps. 15,669 por US\$ 1,00. ---

### **Controles Cambiarios**-----

Debido al deterioro de la economía y el sistema financiero de la Argentina en 2001, la incapacidad de la República de pagar su deuda externa y la caída en el nivel de los depósitos en el sistema financiero, el Gobierno emitió el Decreto N°1.570/2001 el 3 de diciembre de 2001, que estableció distintas medidas de control monetario y cambiario, incluyendo restricciones a la libre disposición de los fondos depositados en los bancos y restricciones a la transferencia de fondos al exterior, con ciertas excepciones. -----

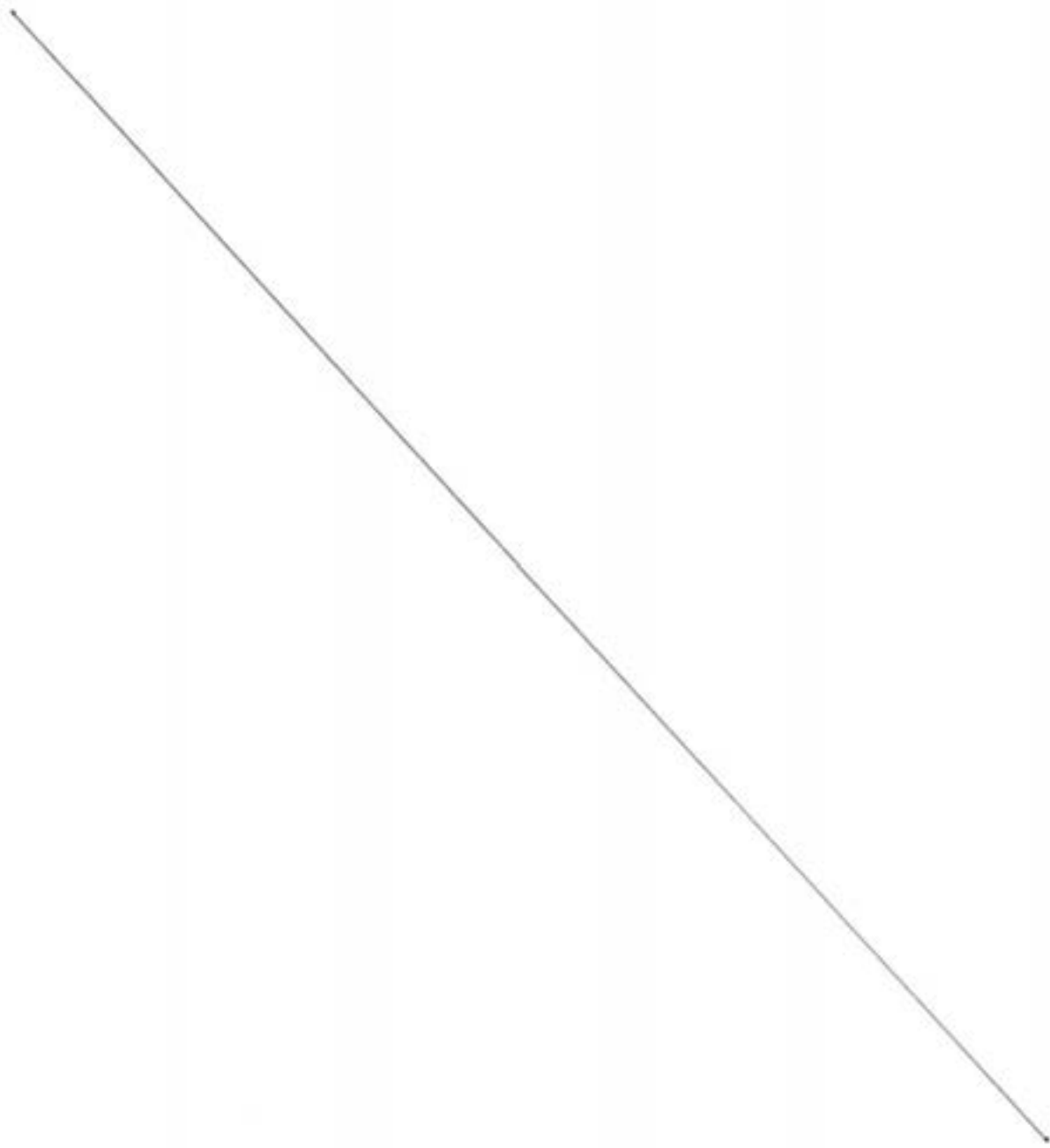
Además de las medidas mencionadas, el 8 de febrero de 2002, el Gobierno y el Banco Central comenzaron a exigir autorización previa para ciertas transferencias de fondos al exterior para realizar pagos en concepto de capital y/o intereses de deuda externa. A partir de 2011 y hasta la asunción del gobierno de Macri en diciembre de 2015, el Gobierno aumentó los controles sobre la venta de moneda extranjera y la adquisición de activos extranjeros por residentes locales, limitando la posibilidad de transferir fondos al exterior. En 2012, el Gobierno adoptó un procedimiento de importación en virtud del cual cualquier importación de productos requería la aprobación previa de las autoridades locales en forma de una Declaración Jurada Anticipada de Importación ("DJAI"). La DJAI era una condición impuesta a los importadores para poder acceder al mercado cambiario para pagar los productos importados, que efectivamente constituyó una importante barrera para la importación de productos a la Argentina, ya que cualquier método de pago alternativo aumentaba significativamente el costo de dichas operaciones. -----

Junto con las reglamentaciones establecidas en 2012 que sometieron ciertas operaciones cambiarias a la aprobación previa de las autoridades impositivas argentinas o el Banco Central, las medidas adoptadas por el gobierno de Fernández de Kirchner restringieron significativamente el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios ("MULC"). En respuesta a esto, se desarrolló un mercado paralelo de negociación del dólar estadounidense en el que el tipo de cambio peso-dólar estadounidense difería significativamente del tipo de cambio oficial.-----

### **Reglamentaciones Actuales**-----

En diciembre de 2016, en línea con las reformas económicas implementadas por el gobierno del recientemente elegido Presidente Macri, el Ministerio de Finanzas y el Banco Central emitieron reglamentaciones que eliminaron prácticamente todas las restricciones cambiarias impuestas desde 2011. Luego de un conjunto de medidas iniciales adoptadas en diciembre de 2015, con el objetivo de aumentar el ingreso de

capitales, el Gobierno y el Banco Central introdujeron medidas adicionales para eliminar una parte significativa de las restricciones que afectaban la balanza comercial. En este sentido, el 8 de agosto de 2016, el Banco Central introdujo más cambios al régimen cambiario y estableció, a partir del 9 de agosto de 2016 un nuevo régimen cambiario mediante la Comunicación "A" 6037 (con sus modificaciones) que facilita significativamente el acceso al MULC. El 30 de diciembre de 2016, el Banco Central flexibilizó aún más los controles cambiarios eliminando la repatriación obligatoria del producido de servicios de exportación. El 4 de enero de 2017, el Ministerio de Hacienda eliminó el período mínimo de permanencia obligatorio para (i) la entrada de fondos al mercado cambiario local derivados de cierta deuda extranjera y (ii) cualquier ingreso de fondos al mercado cambiario por no residentes.-----



## PRESENTACIÓN DE LA INFORMACIÓN ESTADÍSTICA Y OTRA INFORMACIÓN

Toda la información anual presentada en este Prospecto Suizo se basa en períodos entre el 1° de enero y el 31 de diciembre, a menos que se indique otra cosa. Los totales de algunos cuadros de este Prospecto Suizo pueden no reflejar la suma exacta de los ítems individuales de dichos cuadros debido al redondeo. -----

A menos que se indique otra cosa, los precios y cifras se indican a los valores corrientes de la moneda presentada, y las referencias en este Prospecto Suizo a “pesos” y “Ps.” lo son a pesos argentinos, las referencias a “dólares estadounidenses” y “US\$” lo son a la moneda de los Estados Unidos de América, las referencias a “euros,” “€” y “EUR” lo son a la moneda de la Unión Europea, las referencias a “CHF” lo son a francos suizos y las referencias a “yen japonés” o “JPY” lo son a yenes japoneses. -----

La información de este Prospecto Suizo identificada como obtenida de una publicación de la República o de una de sus respectivas dependencias o reparticiones se incluye como declaraciones oficiales públicas realizadas en representación de la República. Cierta información estadística incluida en este Prospecto Suizo es preliminar y está sujeta a cambios, finalización o modificación. -----

### INDEC -----

La información estadística presentada en este Prospecto Suizo ha sido obtenida de publicaciones oficiales de, y de información suministrada por, diversas dependencias, incluyendo el INDEC y la Dirección General de Estadística y Censos de la Ciudad de Buenos Aires. -----

Durante el gobierno de Fernández de Kirchner, el INDEC—la única institución de la Argentina autorizada a producir estadísticas nacionales oficiales, fue objeto de reformas institucionales y metodológicas que dieron lugar a controversia respecto de la confiabilidad de la información producida por dicha institución, inclusive los datos relativos al IPC, el PBI, el desempleo y la pobreza. Los informes publicados por el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) han indicado que su personal utiliza medidas alternativas de la inflación para supervisión macroeconómica, incluyendo datos emitidos por fuentes privadas, que han reflejado índices de inflación considerablemente más altos que los publicados por el INDEC entre 2007 y 2015. El FMI también censuró a la Argentina por no avanzar lo suficiente, según lo requerido por el Acuerdo con el FMI, en la implementación de medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales, incluyendo los datos relativos al IPC y el PBI. En febrero de 2014, el INDEC emitió un nuevo índice de inflación, conocido como el Índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano (“IPC Nu”), destinado a medir los precios en todo el país y que reemplazó al índice anterior que solamente medía la inflación en la Ciudad de Buenos Aires y sus alrededores. Si bien se preveía que esta nueva metodología acercaría las estadísticas de inflación a las estimadas por fuentes privadas, todavía existían diferencias entre los datos oficiales y las estimaciones privadas. -----

El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC no había logrado emitir información estadística confiable, particularmente respecto de los datos relativos al IPC, PBI y comercio exterior, índices de pobreza y desempleo, el gobierno de Macri declaró un estado de emergencia administrativa para el sistema de estadísticas nacional y el INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. El INDEC suspendió la publicación de ciertos datos estadísticos estando pendiente la finalización de una reorganización de su estructura técnica y administrativa de modo de recuperar su capacidad de emitir información estadística suficiente y confiable. El INDEC publicó cifras del IPC publicadas por la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis como referencia en los primeros cuatro meses de 2016. En junio de 2016 el INDEC comenzó a publicar un índice de inflación oficial utilizando su nueva metodología para calcular el IPC. -----

El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el “Informe del INDEC”, que incluye datos revisados producto bruto interno (“PBI”), que forman la base para el cálculo del PBI real de Argentina para cada año posterior. Entre otros ajustes, al calcular el PBI para 2004, el INDEC realizó cambios en la composición del PBI que resultaron en un ajuste hacia abajo de aproximadamente el 10% para ese año. Al calcular el PBI real para los años subsiguientes en base al PBI revisado para 2004, el INDEC utilizó deflatores consistentes con la metodología revisada para calcular la inflación. Al calcular una inflación menor en el pasado, el INDEC había sobrestimado el crecimiento en términos reales. Para más información, ver “—Ciertas Metodologías”. -----



El 9 de noviembre de 2016, el Consejo Ejecutivo del FMI levantó la moción de censura sobre la República, indicando que la República había reanudado la publicación de datos de manera consistente con sus obligaciones conforme al Acuerdo con el FMI. -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, el INDEC ha publicado el Informe del INDEC (que incluye información del PBI), el IPC para mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y enero de 2017 y algunas estadísticas revisadas de comercio exterior y la balanza de pagos para los años 2010 a 2015, desde que se declarara el estado de emergencia administrativa el 8 de enero de 2016, que se incluye en este Prospecto Suizo. -----

El INDEC se encuentra actualmente implementando diversas medidas para producir información estadística confiable que incluyen, entre otras cosas, inversión en procedimientos de compilación estadística básicos, la expansión de las estadísticas sociales y el fortalecimiento de las estadísticas de desarrollo económico. En este contexto, el INDEC está planeando una serie de iniciativas con las que se prevé mejorar la confiabilidad de las estadísticas básicas, incluyendo la conducción de un relevamiento nacional de los gastos de los hogares para el período 2017-2018, extendiendo la canasta de productos y precios cubiertos para incluir a toda la Argentina (anteriormente se limitaba al área del Gran Buenos Aires) a los efectos de calcular el IPC, un censo de minería en 2017, un censo de la actividad económica y un censo agrícola en 2018, en todos los casos a ser llevado a cabo antes del próximo censo nacional, programado para 2020. -----

En relación con la revisión y producción de información estadística histórica, en particular relacionada con la pobreza, el IDEC, en su informe Incidencia de Pobreza e Indigencia de 2016, indica que continúa teniendo reservas respecto de los datos estadísticos entre enero de 2007 y diciembre de 2015, salvo por la información que ha sido reexpresada en los informes pertinentes de 2016. -----

Las reservas del INDEC resultan de la incapacidad de obtener datos históricos adecuados que permitirían la finalización de una serie dejada incompleta antes de la declaración de la emergencia estadística. En consecuencia, los informes sobre los niveles de pobreza e indigencia para los periodos y fechas faltantes no pueden ser reconstruidos principalmente debido a la falta de datos confiables para los periodos pertinentes y a las fechas pertinentes. En virtud de las facultades delegadas al INDEC por los Decretos N° 181/16 y 55/16, el INDEC ha contratado estudios para determinar la adecuación del proceso para obtener datos, el proceso para el análisis de dichos datos, la elaboración de indicadores y sus procedimientos de publicación. -----

#### ***Cuentas Públicas Nacionales***-----

Históricamente, las transferencias del Banco Central y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (el "FGS") al Gobierno se registraban como un ingreso fiscal corriente bajo "otros ingresos no tributarios". A partir de 2016 (y en una base pro forma para 2015), el Gobierno clasifica los ingresos generados por el Banco Central y el FGS como ingresos financieros que no forman parte del cálculo del resultado fiscal primario. Ver "Finanzas del Sector Público—Introducción."-----

#### ***Ciertas Metodologías***-----

*CER* y *CVS*. Algunos datos incluidos en este Prospecto Suizo han sido ajustados por inflación en base al Coeficiente de Estabilización de Referencia ("CER") o al Coeficiente de Variación Salarial ("CVS"). El CER es una unidad de cuenta cuyo valor en pesos se indexa en función a la inflación en los precios al consumidor. Luego de la declaración del estado de emergencia administrativa para el sistema estadístico nacional y el INDEC en enero de 2016, el INDEC suspendió la publicación del IPC que había sido utilizado para determinar el valor del CER en pesos desde febrero de 2014. En consecuencia, entre el 12 de enero y el 2 de junio de 2016, el Gobierno emitió una serie de resoluciones designando al IPC calculado por el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires o el IPC calculado por la Provincia de San Luis como el índice a ser utilizado por el Banco Central para calcular el CER. El 15 de junio, 13 de julio, 12 de agosto, 13 de septiembre, 13 de octubre, 10 de noviembre, 15 de diciembre de 2016, 11 de enero, 9 de febrero y 9 de marzo de 2017 el INDEC publicó índices de inflación para mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y enero y febrero de 2017, respectivamente, utilizando su nueva metodología para calcular el IPC. El 16 de junio de 2016, el Gobierno anunció que a partir del 26 de junio de 2016 volvería a utilizar el IPC del INDEC para calcular el

CER. El valor nominal de un instrumento financiero basado en el CER es convertido a un monto ajustado por el CER y los intereses respecto del instrumento financiero se calculan sobre el saldo ajustado por el CER. El CVS es una unidad de cuenta cuyo valor en pesos se determina en base a los cambios en un índice de los salarios del sector público y privado. El valor nominal de un instrumento financiero basado en el CVS es convertido a un monto ajustado por el CVS y los intereses respecto del instrumento financiero se calculan sobre el saldo ajustado por el CVS. Los ajustes y pagos respecto de la deuda de la República indexados por el CER y el CVS no están sujetos a reexpresión o revisión.-----

*Exportaciones.* Las exportaciones se calculan en base a (i) a los efectos del comercio exterior, estadísticas informadas a la aduana argentina al momento de la partida de la mercadería desde la Argentina sobre una base FOB y (ii) a los efectos de las cuentas de la balanza de pagos, las estadísticas obtenidas sobre una base FOB.-----

*Importaciones.* Las importaciones se calculan en base a (i) a los efectos del comercio exterior, estadísticas informadas a la aduana argentina al momento de la entrada de la mercadería a Argentina sobre una base de costo, seguro y flete incluido ("base CIF") y (ii) a los efectos de las cuentas de la balanza de pagos, las estadísticas obtenidas sobre una base franco a bordo ("base FOB") en un lugar de partida determinado.-----

*Inflación.* El índice de inflación provee una medida total del índice de cambios en los precios de los bienes y servicios de la economía. El índice de inflación es generalmente medido en función del índice de cambios en el IPC entre dos períodos, a menos que se indique otra cosa. El índice de cambio porcentual anual en el IPC a una fecha en particular se calcula mediante la comparación del índice a esa fecha contra el índice a una fecha doce meses anterior. El IPC de la Argentina es calculado por el INDEC. No obstante, como resultado de la gran preocupación acerca de la credibilidad de los cálculos del INDEC que llevó a la declaración del estado de emergencia administrativa en enero de 2016, en este Prospecto Suizo se presentan medidas alternativas de la inflación en el IPC, que utilizan el IPC calculado por el gobierno de la Ciudad de Buenos Aires (el "IPC de la Ciudad de Buenos Aires") y por el gobierno de la Provincia de San Luis (el "IPC de la Provincia de San Luis") para algunos períodos. El IPC de mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y enero y febrero de 2017 fue publicado por el INDEC el 15 de junio, 13 de julio, 12 de agosto, 13 de septiembre, 13 de octubre, 10 de noviembre, 15 de diciembre de 2016, 11 de enero, 9 de febrero y 9 de marzo de 2017, respectivamente, en base a la nueva metodología del INDEC para calcular el IPC. El IPC de la Ciudad de Buenos Aires y el IPC de la Provincia de San Luis se basan en una canasta ponderada de bienes de consumo y servicios que refleja el patrón de consumo de los hogares ubicados en la Ciudad de Buenos Aires y en la Provincia de San Luis, respectivamente. Todas las referencias en este Prospecto Suizo a "IPC" lo son al "IPC del INDEC", el "IPC de la Ciudad de Buenos Aires" o el "IPC de la Provincia de San Luis", según lo indicado en el presente. Las referencias a "precios constantes de 2004" en este Prospecto Suizo se refieren a los datos que no han sido revisados para reflejar la información contenida en el Informe del INDEC.-----

*Tasa de subocupación.* La tasa de subocupación representa el porcentaje de la población activa de la Argentina que ha trabajado menos de 35 horas durante la semana anterior a la fecha de medición y pretende trabajar más horas.-----

*Tasa de desocupación.* La tasa de desocupación representa el porcentaje de la población activa de la Argentina que no ha trabajado un mínimo de una hora por una remuneración o 15 horas sin remuneración durante la semana anterior a la fecha de medición. La "población activa" significa la suma de la población en los principales centros urbanos de la Argentina que ha trabajado un mínimo de una hora por una remuneración o 15 horas sin remuneración durante la semana anterior a la fecha de medición más la población que está desempleada pero que busca activamente empleo.-----

## EXIGIBILIDAD DE RESPONSABILIDAD CIVIL

La República es un estado soberano. En consecuencia, puede resultar dificultoso para los inversores obtener o hacer valer en los Estados Unidos o en otros lugares los beneficios de fallos contra la República. Además, tal como se describe más abajo, de acuerdo con la ley argentina muchos activos de la República tienen derecho a inmunidad de embargo o ejecución, incluyendo los fondos destinados al pago de gastos aprobados como parte del presupuesto nacional. -----

Con el mayor alcance permitido por la ley aplicable, la República se someterá en forma irrevocable a la jurisdicción exclusiva de cualquier tribunal estadual de Nueva York o tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York, y a los tribunales de la República y, en cada caso, a cualquier tribunal de alzada de los mismos (cada uno, un "Tribunal Especificado") en cualquier juicio, acción o procedimiento que surja de o en relación con los Bonos o la falta de cumplimiento o supuesta falta de cumplimiento por la República de cualquiera de sus obligaciones en virtud de los Bonos contra la misma o sus bienes, activos o ingresos (un "Procedimiento Relacionado"), sujeto a su Derecho Reservado (tal como se lo define más abajo). La República renuncia en forma irrevocable e incondicional, con el mayor alcance permitido por la ley, a cualquier objeción que pudiera tener a que los Procedimientos Relacionados sean iniciados en un Tribunal Especificado ya sea en base a la jurisdicción, residencia o domicilio o en base a que el Procedimiento Relacionado ha sido iniciado en un foro inconveniente (salvo por cualquier Procedimiento Relacionado relativo a leyes de títulos valores de los Estados Unidos o cualquiera de sus estados). -----

Sujeto a su Derecho Reservado, en la medida en que la República o cualquiera de sus ingresos, activos o bienes tuvieran derecho, en cualquier jurisdicción en que se encuentre ubicado un Tribunal Especificado y en que puede iniciarse un Procedimiento Relacionado en cualquier momento contra la misma o sus ingresos, activos o bienes, o en cualquier jurisdicción en que se encuentre ubicado un Tribunal Especificado y en que pueda iniciarse en cualquier momento un juicio, acción o procedimiento a los efectos de hacer valer o ejecutar una sentencia emitida en un Procedimiento Relacionado (la "Sentencia Relacionada"), a inmunidad de juicio, de la jurisdicción de cualquier tribunal, de compensación, de embargo preventivo, de embargo ejecutivo, de ejecución de una sentencia o de cualquier otro proceso o recurso legal o judicial, y en la medida en que en esa jurisdicción se atribuyera tal inmunidad, la República renuncia en forma irrevocable a dicha inmunidad con el mayor alcance permitido por las leyes de esa jurisdicción, incluyendo la *United States Foreign Sovereign Immunities Act* de 1976 (Ley de Inmunidad de Soberanía Extranjera o "FSIA") (y consiente al otorgamiento de cualquier protección o la emisión de cualquier citación en relación con un Procedimiento Relacionado o Sentencia Relacionada según lo permitido por las leyes aplicables, incluyendo la FSIA), estipulándose, no obstante, que dicha renuncia no se extenderá a, y la República tendrá inmunidad respecto de y en relación con cualquier juicio, acción o procedimiento o ejecución de cualquier Sentencia Relacionada contra:-----

- (i) cualesquiera reservas del Banco Central de la República Argentina (el "Banco Central"); -----
- (ii) cualquier bien perteneciente al dominio público ubicado dentro del territorio de la República alcanzado por los Artículos 234 y 235 del Código Civil y Comercial de la República, incluyendo, sin limitación, vías navegables, obras públicas, ruinas arqueológicas y sitios de interés científico; -----
- (iii) cualquier bien ubicado en o fuera del territorio de la República que provee un servicio público esencial; -----
- (iv) cualquier bien (ya sea en forma de efectivo, depósitos bancarios, títulos valores, obligaciones de terceros o cualquier otro método de pago) de la República, sus organismos gubernamentales y otras entidades gubernamentales afectado al cumplimiento del presupuesto, alcanzado por las disposiciones de los Artículos 165 a 170 de la Ley N° 11.672, Ley Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 2014); -----
- (v) cualquier bien con derecho a 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, sin limitación, los bienes, instalaciones y cuentas bancarias utilizados por las misiones de la República; -----

- (vi) cualquier bien que goce de las inmunidades de la FSIA, incluyendo, sin limitación, bienes de la República no utilizados por la República para una actividad comercial en los Estados Unidos; ---
- (vii) impuestos, tasas, contribuciones, imposiciones, regalías u otras cargas gubernamentales impuestas por la República, incluyendo el derecho de la República de cobrar dichas cargas. -----
- (viii) bienes de carácter militar o bajo el control de autoridades militares u organismos de defensa de la República; -----
- (ix) bienes que forman parte de la herencia cultural de la República; o -----
- (x) bienes con derecho a inmunidad conforme a leyes de inmunidad soberana aplicables, -----

Esta renuncia a la inmunidad soberana constituye solamente una renuncia limitada y específica a los efectos de los Bonos y en ningún caso podrá ser interpretada como una renuncia general por parte de la República o como una renuncia respecto de procedimientos no relacionados con los Bonos. La República se reserva el derecho a alegar inmunidad de soberanía conforme a la FSIA respecto de acciones iniciadas contra la misma conforme a las leyes federales en materia de títulos valores de los Estados Unidos, y la designación de un agente autorizado no se extenderá a dichas acciones, o a cualquier ley estadual de títulos valores (el "Derecho Reservado").-----

Una sentencia obtenida contra la República en un tribunal extranjero puede ser ejecutada en los tribunales de la Argentina. En base a las leyes existentes, dicha sentencia tendrá fuerza ejecutoria en los tribunales de la Argentina en los términos de los tratados celebrados entre la Argentina y el país en el que se dictó la sentencia. En caso de no haber ningún tratado, los tribunales de la Argentina ejecutarán la sentencia si la misma: -----

- reúne los requisitos necesarios para su exigibilidad conforme a las leyes del país en que fue dictada;-----
- ha sido traducida al castellano, junto con todos los documentos relacionados, y cumple con los requisitos de autenticación de las leyes de la Argentina; -----
- emana de un tribunal competente según las normas argentinas de jurisdicción internacional y es consecuencia del ejercicio de una acción personal o de una acción real sobre un bien mueble, si éste ha sido trasladado a Argentina durante o después del juicio tramitado en un tribunal extranjero; -----
- fue dictada luego de haber cursado la debida notificación y de haber garantizado su defensa a la parte demandada;-----
- no está sujeta a apelación; -----
- no afecta los principios de orden público; y -----
- no es incompatible con otra sentencia pronunciada, con anterioridad o simultáneamente, por un tribunal argentino.-----

En una decisión de marzo de 2014, la Corte Suprema de la Argentina determinó que le ejecución de una sentencia extranjera dictada a un tenedor de Deuda No Canjeada (tal como se la define más abajo) para el pago de todos los montos adeudados bajo la misma no cumplía con uno de los requisitos establecidos en el Código Procesal Civil y Comercial de la República (el que una sentencia extranjera no puede afectar los principios de orden público del derecho argentino). Este fallo se basó en el hecho de que la ejecución solicitada por la parte demandante implicaría que dicha parte, a través de una acción individual promovida ante un

tribunal extranjero, eluda el proceso de reestructuración de la deuda pública dispuesto por el Gobierno mediante las normas de emergencia dictadas de acuerdo con la Constitución argentina luego de que se emitieran los títulos de deuda sujetos a la sentencia extranjera. Además, la Corte Suprema de la Argentina determinó que dichas normas eran parte del orden público de la Argentina y, por lo tanto, el reconocimiento de la sentencia extranjera pretendido por la parte demandante no podía ser otorgado ya que ello sería claramente contrario a dicha legislación. -----



## MANIFESTACIONES CON PROYECCIÓN A FUTURO

Este Prospecto Suizo contiene manifestaciones con proyección a futuro. Las manifestaciones con proyección a futuro son manifestaciones que no son hechos históricos, incluyendo manifestaciones acerca de las convicciones y expectativas de la República. Estas manifestaciones se basan en los actuales planes, estimaciones y proyecciones de la República. Por lo tanto, no debe basarse indebidamente en ellas. Las manifestaciones con proyección a futuro tienen vigencia únicamente a la fecha en que son realizadas. La República no asume obligación alguna de actualizarlas como resultado de nueva información o hechos futuros. --

Las manifestaciones con proyección a futuro conllevan riesgos e incertidumbres inherentes a las mismas, incluyendo, sin limitación, los indicados en la sección "Factores de Riesgo" de este Prospecto Suizo. Numerosos factores podrían hacer que los resultados reales difirieran significativamente de los consignados en cualquier manifestación con proyección a futuro. La información incluida en este Prospecto Suizo identifica importantes factores que podrían ocasionar dichas diferencias. Dichos factores incluyen, sin limitación:-----

- factores adversos internos, tales como: -----
  - aumentos en la inflación; -----
  - aumentos en las tasas de interés internas; y -----
  - volatilidad del tipo de cambio, cualquiera de los cuales podría resultar en un menor crecimiento económico o en una reducción de las reservas internacionales de la Argentina; ----
- factores adversos externos, tales como: -----
  - reducción de la inversión extranjera, lo que podría privar a la economía argentina del capital necesario para el crecimiento económico;-----
  - cambios en los precios internacionales (incluyendo en los precios de los *commodities*) y tasas de interés internacionales altas, cualquiera de los cuales podría aumentar el actual déficit en cuenta corriente de la Argentina y los gastos presupuestarios; y -----
  - recesión o crecimiento económico bajo en los socios comerciales de la Argentina, lo que podría disminuir las exportaciones de la Argentina y la competitividad internacional del país, llevar a una contracción de la economía argentina e, indirectamente, reducir la recaudación impositiva u otros ingresos del sector público y afectar adversamente las cuentas fiscales del país; -----
- otros factores adversos, tales como:-----
  - acontecimientos climáticos; y -----
  - hostilidades internacionales o internas e incertidumbre política, incluyendo los efectos de las elecciones legislativas de medio término a tener lugar en octubre de 2017; -----
- resultados adversos en litigios y procedimientos de arbitraje en curso en diversas jurisdicciones que podrían llevar a nuevas sentencias y laudos contra la Argentina, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre la economía y los recursos financieros de la Argentina. Ver "Anexo I – La República Argentina --Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales".-----

## DIVULGACIÓN DE DATOS

Argentina suscribió a las Normas Especiales para la Divulgación de Datos ("NEDD") del FMI, que tienen por objeto mejorar la oportunidad y la calidad de la información de los países suscriptores. Las NEDD exigen a los países suscriptores proveer cronogramas indicando, en forma anticipada, la fecha en que los datos serán divulgados (el llamado "Calendario Anticipado de Divulgación"). Para la Argentina, las fechas precisas o las "fechas límite" para la divulgación de datos conforme a las NEDD son informadas anticipadamente a través del Calendario Anticipado de Divulgación, que se publica en Internet en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos del Fondo Monetario Internacional. Resúmenes de las metodologías de todos los metadatos para mejorar la transparencia de la compilación de datos estadísticos también se proveen en Internet en la Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos del Fondo Monetario Internacional. La página web es <http://dsbb.imf.org>. Ni la República, el Gobierno ni ningún agente o comprador inicial actuando en nombre de la República o el Gobierno en relación con este Prospecto Suizo acepta responsabilidad alguna por la información incluida en esa página web, y su contenido no se incorpora por referencia en este Prospecto Suizo. -----

## ACONTECIMIENTOS RECIENTES

*La información incluida en esta sección complementa la información acerca de la Argentina correspondiente a los títulos indicados más abajo incluida en este Prospecto Suizo. Esta información no es necesariamente indicativa de la economía argentina o los resultados fiscales para el año completo o para cualquier otro período. Debe leer la siguiente reseña de los acontecimientos recientes junto con la información más detallada que aparece en otras partes de este Prospecto Suizo.*-----

### LA REPÚBLICA ARGENTINA -----

#### Gobierno-----

##### *Sistema judicial*-----

A raíz de la renuncia de dos ministros, el Presidente Macri designó al Sr. Horacio Daniel Rosatti y al Sr. Carlos Fernando Rosenkrantz para que integren la Corte Suprema. Ambos candidatos fueron ratificados por el Senado en el mes de junio de 2016. La Corte Suprema está actualmente compuesta por cinco jueces. -----

##### *Ministerio de Hacienda y Ministerio de Finanzas*-----

En el mes de diciembre de 2016, el Sr. Alfonso Prat Gay, que había sido designado Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas cuando asumió el Presidente Macri, renunció a su cargo a partir del 31 de diciembre de 2016. Con posterioridad a su renuncia, el gobierno de Macri decidió dividir el antiguo Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas en dos ministerios, designando al Sr. Nicolás Dujovne como Ministro de Hacienda y al Sr. Luis Caputo como Ministro de Finanzas. -----

##### *Asuntos exteriores y organizaciones internacionales*-----

El día 11 de marzo de 2016, la Comisión de las Naciones Unidas sobre los Límites de la Plataforma Continental (la "CLPC") aprobó por unanimidad una recomendación que amplió el territorio marítimo de la Argentina en el Océano Atlántico Sur (la "Recomendación de la CLPC"). La superficie comprendida dentro de los límites designados abarca aproximadamente 0,7 millones de millas cuadradas, el equivalente a casi el 35% del territorio de Argentina. -----

Conforme a lo dispuesto en la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar de 1982, las recomendaciones de la CLPC a los estados ribereños sobre las cuestiones relacionadas con la determinación de los límites exteriores de su plataforma continental no resultan vinculantes, pero los límites de la plataforma continental que determine un estado ribereño tomando como base tales recomendaciones serán definitivos y obligatorios. -----

La Recomendación de la CLPC no ha sido impugnada por ningún otro país o territorio. La presentación de la Argentina ante la CLPC respecto del límite exterior de su plataforma continental comprendía el territorio continental, insular y Antártico. No obstante, la CLPC pospuso el análisis de aquellas áreas que constituyen objeto de disputa con el Reino Unido, como también de las porciones de la plataforma continental de Argentina que se superponen con los territorios alcanzados por el Tratado Antártico de fecha 1 de diciembre de 1959 (con sus modificatorias), del cual Argentina es parte. Por lo tanto, la recomendación no abarca a dichas áreas. -----

Se espera que la Recomendación de la CLPC y la proclamación de derechos de la Argentina sobre la plataforma continental extendida tengan un impacto económico beneficioso en la medida en que, conforme a lo estipulado en el Artículo 77 de la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar, el estado ribereño ejerce derechos de soberanía sobre la plataforma continental a los efectos de su exploración y de la explotación de sus recursos naturales. -----

El día 11 de octubre de 2016 entró en vigencia el convenio entre Argentina y Chile para eliminar la doble imposición tributaria, luego de que la Argentina notificara a Chile el cumplimiento de sus requisitos internos. -----

El día 9 de noviembre de 2016, el FMI concluyó la misión de consulta del Artículo IV con Argentina. En virtud del Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, el FMI mantendrá reuniones bilaterales con los países miembros, generalmente una vez al año. El personal del FMI realiza una visita al país, reúne información económica y financiera, y analiza las políticas y los sucesos económicos del país con los funcionarios. A continuación, el personal del FMI elabora un informe que es presentado al Directorio Ejecutivo para su debate. La última consulta del Artículo IV con Argentina se había llevado a cabo en el mes de julio de 2006. El informe se encuentra disponible en el sitio web del FMI (<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=44386>). No obstante la mencionada referencia, no se pretende incorporar este Prospecto Suizo los contenidos incluidos en el sitio web anteriormente indicado. -----

El día 16 de noviembre de 2016, la Argentina y Suiza firmaron una declaración por la cual acordaron el intercambio automático de información tributaria y un memorando de entendimiento respecto del convenio para evitar la doble imposición tributaria vigente entre ambos países respecto de determinados impuestos, tales como el impuesto a la renta y sobre el patrimonio, que incluye mecanismos para evitar abusos del sistema mediante evasión fiscal. -----

En el mes de diciembre de 2016, la Argentina y los Estados Unidos firmaron un acuerdo de información tributaria mediante el cual se busca combatir la evasión impositiva y promover la transparencia. -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, la Argentina está trabajando para negociar tratados de libre comercio con la Unión Europea y con los Estados Unidos (los tratados de libre comercio se están negociando a través del bloque comercial latinoamericano MERCOSUR). -----

## LA ECONOMÍA ARGENTINA -----

### *Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha* -----

Las elecciones presidenciales y legislativas en la Argentina se llevaron a cabo el 25 de octubre de 2015, y la segunda vuelta entre los dos principales candidatos presidenciales tuvo lugar el 22 de noviembre de 2015, resultando electo Mauricio Macri (de la coalición *Cambiamos*) como Presidente de la Argentina. El gobierno de Macri asumió el 10 de diciembre de 2015. -----

Desde su asunción, el gobierno de Macri ha anunciado e implementado varias reformas económicas y políticas significativas, incluyendo: -----

- *Reformas cambiarias.* El gobierno de Macri eliminó prácticamente todas las restricciones cambiarias, incluyendo el cepo cambiario que había impuesto el gobierno de Fernández de Kirchner. Se espera que estas reformas proporcionen una mayor flexibilidad y facilidad para el acceso al mercado único y libre de cambios (MULC). Ver “Tipos de Cambio y Controles Cambiarios—Controles Cambiarios” para una descripción de las principales medidas adoptadas hasta la fecha de este Prospecto Suizo. -----
- *Reformas del INDEC.* El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC no había logrado emitir información estadística confiable, particularmente respecto de los datos relativos al IPC, PBI y comercio exterior, índices de pobreza y desempleo, el Presidente Macri declaró un estado de emergencia administrativa para el sistema de estadísticas nacional y el INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. A la fecha de este Prospecto Suizo, el INDEC ha publicado ciertos datos revisados, incluyendo el IPC para mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y enero y febrero de 2017 y estadísticas de comercio exterior y la balanza de pagos. El 29 de junio de 2016, el INDEC publicó el Informe del INDEC que incluía datos revisados del INDEC para los años 2004 a 2015. El 22 de septiembre de 2016, el INDEC reanudó la publicación del cálculo de la canasta de bienes y servicios básicos. El 9 de

noviembre de 2016, el Consejo Ejecutivo del FMI levantó la moción de censura sobre la República, indicando que la República había reanudado la publicación de datos de manera consistente con sus obligaciones conforme al Acuerdo con el FMI. Para más información, ver “Presentación de la Información Estadística y Otra Información—Ciertas Metodologías.” -----

- *Ley de Acceso a la Información Pública.* El 14 de septiembre de 2016, el Congreso adoptó la Ley N° 22.275 que establece el derecho al acceso a cierta información de, entre otros, el Gobierno, el ministerio público fiscal, el poder judicial, el Congreso, el Banco Central, las empresas del Estado, las instituciones o fondos administrados por el Gobierno y las organizaciones comerciales o fideicomisos que hayan recibido fondos públicos. -----
- *Política Financiera.* Poco después de su asunción, el gobierno de Macri se abocó a tratar de cancelar los créditos pendientes de pago con los tenedores de la Deuda No Canjeada, y el Ministro de Hacienda diseñó un programa de restructuración y cancelación de la deuda con el objetivo de reducir el monto pendiente de la Deuda No Canjeada. En febrero de 2016, la República celebró principios de acuerdo con algunos tenedores de la Deuda No Canjeada para cancelar la misma y presentó una propuesta a otros tenedores de la Deuda No Canjeada, incluidos aquellos con reclamos pendientes ante los tribunales estadounidenses, sujeto a dos condiciones: la obtención de la aprobación del Congreso argentino y el levantamiento de las medidas cautelares *pari passu*. El 2 de marzo de 2016, el Tribunal Federal acordó levantar las medidas cautelares *pari passu* sujeto a dos condiciones; primero, la derogación de todos los obstáculos legislativos para el pago a los tenedores de la Deuda No Canjeada, y segundo, el pago total a los tenedores de medidas cautelares *pari passu* con los que el Gobierno había celebrado principios de acuerdo en o antes del 29 de febrero de 2016, de acuerdo con los términos específicos de dichos acuerdos. El 13 de abril de 2016, la orden del Tribunal Federal fue confirmada por la Corte de Apelaciones. El 31 de marzo de 2016, el Congreso argentino derogó los obstáculos legislativos para el pago y aprobó la Propuesta de Pago. La Argentina cerró la Operación de Abril de 2016 el 22 de abril de 2016 y utilizó US\$ 9.300 millones del producido neto para cancelar acuerdos de pago con los tenedores de aproximadamente US\$ 4.200 millones de monto de capital de Deuda No Canjeada. Al confirmar que las condiciones establecidas en su orden del 2 de marzo de 2016 habían sido cumplidas, el Tribunal Federal ordenó el levantamiento de todas las medidas cautelares *pari passu*. -----

Desde abril de 2016, la Argentina ha continuado cancelando reclamos con los tenedores de la Deuda No Canjeada, en consistencia con los términos de su Propuesta de Pago de febrero de 2016. Al 31 de diciembre de 2016, el monto de capital pendiente de Deuda No Canjeada no sujeta al acuerdo de pago ascendía a aproximadamente US\$ 1.510 millones. -----

El 22 de diciembre de 2016, en una causa que involucraba a ciertos acreedores que no habían respondido a la Propuesta de Pago de febrero de 2016 y alegaban que continuaba violándose la cláusula *pari passu*, el Tribunal Federal de Primera Instancia determinó que no continuaba violándose la cláusula *pari passu* aunque los bonos de los demandantes permanecían impagos mientras la Argentina pagaba a los acreedores aceptantes así como los nuevos bonos emitidos. En este fallo, el Tribunal Federal de Primera Instancia determinó asimismo que conforme a las leyes de Nueva York, los reclamos relativos a la Deuda No Canjeada que se regían por las leyes de Nueva York prescribían dentro de los seis años. -----

- *Bonos Denominados en Moneda Extranjera.* Desde la Operación de Abril de 2016, la Argentina ha emitido bonos denominados en moneda extranjera por el monto total de US\$ 9.750 millones y € 2.500 millones conforme al derecho extranjero y reabrió la emisión títulos valores conforme a la ley local por un total de US\$ 1.900 millones. Además, la Argentina accedió al mercado nacional en dólares estadounidenses emitiendo letras del tesoro (LETES), de las cuales US\$ 9.700 millones se encontraban pendientes al 20 de febrero de 2017. -----
- *Reformas de comercio exterior.* El gobierno de Kirchner y el gobierno de Fernández de Kirchner habían impuesto retenciones y otras restricciones a la exportación en diversos sectores,



especialmente en el sector agropecuario. El gobierno de Macri eliminó las retenciones a la exportación de trigo, maíz, carne, minería, petróleo y productos regionales, y redujo la retención a las exportaciones de soja un 5%, del 35% al 30%. También se eliminó la retención del 5% a la mayoría de las exportaciones industriales. El 17 de febrero de 2017, el gobierno de Macri eliminó, con efecto a partir del 1° de abril de 2017, los aranceles de importación sobre computadoras, partes y complementos para computadoras (como impresoras y digitalizadoras) del 35% al 0%. Con respecto a los pagos en concepto de importaciones de bienes y servicios a ser prestados en el extranjero, el gobierno de Macri eliminó restricciones al acceso al MULC. Además, se ofreció a los importadores títulos de deuda a corto plazo emitidos por la República para ser utilizados para repagar deuda comercial pendiente por la importación de mercadería. -----

- *Política fiscal.* El gobierno de Macri tomó medidas para anclar las cuentas fiscales para reducir el déficit primario y se propuso como objetivo un déficit fiscal primario del 4,8% del PBI en 2016 a través de la eliminación de subsidios, la reorganización de ciertos gastos y la generación de mayores ingresos a través del Sinceramiento Fiscal. El objetivo final del gobierno de Macri es alcanzar un presupuesto primario equilibrado para 2019. -----
- *Corrección de desequilibrios monetarios.* El gobierno de Macri anunció la adopción de un régimen de metas de inflación en paralelo con un régimen de flotación del tipo de cambio y fijó las metas de inflación para los próximos cuatro años, incluida una banda del 12-17% para 2017. El Banco Central ha aumentado los esfuerzos de esterilización para reducir el exceso de desequilibrios monetarios y aumentó la tasa de interés en pesos para contrarrestar la presión inflacionaria. La inflación de diciembre de 2015 a diciembre de 2016, medida por la Ciudad de Buenos Aires, fue del 41,0%. La inflación de mayo a diciembre de 2016, medida por el INDEC, fue del 16,9%. En enero de 2017, el Banco Central utilizó la tasa para países a 7 días como referencia de su política monetaria. Los títulos a corto plazo emitidos por el Banco Central (LEBAC) serían utilizados para manejar la liquidez. -----
- *Estado de emergencia del sistema nacional de electricidad y reformas.* Luego de años de muy pocas inversiones en el sector de la energía, así como también el mantenimiento del congelamiento de las tarifas de electricidad y gas natural desde la crisis económica de 2001-2002, la Argentina comenzó a sufrir déficits de electricidad en 2011. En respuesta a la creciente crisis energética, el Presidente Macri declaró el estado de emergencia con respecto al sistema eléctrico nacional, que permanecerá vigente hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia permite al Gobierno tomar medidas destinadas a garantizar el suministro de electricidad al país, tales como instruir al Ministerio de Energía y Minería que diseñe e implemente, con la cooperación de todas las entidades públicas nacionales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema eléctrico. Asimismo, a través de la Resolución N° 6/2016 del Ministerio de Energía y Minería y la Resolución N° 1/2016 del Ente Nacional Regulador de la Electricidad ("ENRE"), el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios a la electricidad vigentes y un importante aumento de las tarifas eléctricas. Como consecuencia de ello, los precios promedio de la electricidad ya han aumentado y podrían aumentar aún más. Al corregir las tarifas, modificar el marco regulatorio y reducir el rol del Gobierno como un participante activo del mercado, el gobierno de Macri buscó corregir las distorsiones en el sector de la energía y estimular la inversión. No obstante, algunas iniciativas del Gobierno fueron objetadas por los tribunales argentinos y resultaron en medidas cautelares o fallos que limitaron las iniciativas del Gobierno. -----

Durante 2016, medidas cautelares de los tribunales inferiores suspendieron en ciertas provincias y ciudades los aumentos de tarifas de electricidad implementados al 1° de febrero de 2016, ordenando al Ministerio de Energía y Minería y al ENRE realizar audiencias públicas no vinculantes antes de la aprobación de dichos aumentos. El 28 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería y el ENRE realizaron una audiencia pública no vinculante para presentar la propuesta tarifaria presentada por las empresas de distribución que cubren el área del Gran Buenos Aires (aproximadamente 15 millones de habitantes) para el período 2017-2021 en el marco de la Revisión Tarifaria Integral (tal como se la define más abajo). El 14 de diciembre de 2016, el

Ministerio de Energía y Minería y el ENRE realizaron ocho audiencias públicas no vinculantes (en Buenos Aires, Mendoza, Neuquén, Mar del Plata, Formosa, Santiago del Estero y Puerto Madryn) para presentar la propuesta tarifaria para la transmisión de electricidad a nivel nacional y regional y los precios de referencia estacionales de capacidad y energía en el mercado mayorista de electricidad, así como una propuesta para reducir los subsidios para el período 2017-2021. La determinación final de las tarifas y precios de referencia se encuentra pendiente.-----

- *Aumentos de Tarifas.* Con el objetivo de alentar a las empresas a invertir y mejorar los servicios que ofrecen y permitir al Gobierno asistir a los más necesitados, el gobierno de Macri ha comenzado a actualizar las tarifas de servicios de electricidad, transporte, gas y agua (la "Revisión Tarifaria Integral"). Cada uno de los aumentos tarifarios anunciados incluía la *tarifa social*, que está destinada a respaldar a los grupos más vulnerables, incluyendo los beneficiarios de programas sociales, jubilados y pensionados que cobran hasta dos jubilaciones mínimas, trabajadores que cobran hasta dos salarios mínimos, personas con discapacidad, personas inscriptas en el programa *Monotributo Social*, personal doméstico y personas que están percibiendo el seguro de desempleo. Posteriormente se introdujeron modificaciones a estos aumentos tarifarios con el fin de atender circunstancias específicas, incluyendo un descuento del 20% sobre el precio de distribución regular a 400 empresas con alto consumo de energía que compran electricidad directamente a los distribuidores.-----

El 18 de agosto de 2016, la Corte Suprema de la Argentina confirmó, en la causa "*Centro de Estudios para la Promoción de la Igualdad y la Solidaridad c/ Ministerio de Energía y Minería*" las medidas cautelares dictadas por el tribunal inferior suspendiendo los aumentos en las tarifas de gas natural fijados el 1º de abril de 2016 e instruyó al Ministerio de Energía y Minería y al ENARGAS a llevar a cabo una audiencia pública no vinculante antes de establecer dichos aumentos. El 16 de septiembre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería y el ENARGAS realizaron una audiencia pública no vinculante para presentar (i) tarifas de transición para el transporte y distribución de gas natural a nivel nacional en el marco de la Revisión Tarifaria Integral para el período 2017-2021, (ii) los nuevos precios del gas natural en el Punto de Ingreso al Sistema de Transporte (PIST) y (iii) una propuesta para reducir los subsidios para el período 2016-2022. Entre el 2 de octubre y el 7 de octubre de 2016, también se realizaron audiencias públicas a nivel nacional en relación con la propuesta tarifaria para el transporte y distribución de gas a lo largo del país para el período 2017-2021 en el marco de la Revisión Tarifaria Integral. -----

El 6 de octubre de 2016, luego de realizar audiencias públicas no vinculantes, el Ministerio de Energía y Minería y el ENARGAS publicaron un nuevo cuadro tarifario para el gas. El cuadro tarifario establece dos tarifas para usuarios residenciales, estableciendo tarifas más bajas para las unidades que redujeron el consumo en comparación con el mismo período del año anterior en la menos un 15%.-----

El 11 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería (a) amplió el alcance de beneficiarios elegibles para la tarifa social a los jubilados y pensionados que reciben una jubilación igual a dos salarios mínimos, ciertos veteranos de guerra y clientes con una enfermedad cuyo tratamiento implique electrodependencia y (b) determinó que las instituciones que realizan actividades de interés público tendrían derecho a tarifas residenciales.-----

El aumento de año a año en el precio de la energía en el mercado mayorista de electricidad para usuarios finales, que excluye los costos de transporte y distribución y representa aproximadamente el 45% de la tarifa a los usuarios finales en la Ciudad de Buenos Aires, ascendió al 233% (de Ps. 96/MWh a Ps. 320/MWh en promedio), mientras que el aumento en el precio del gas natural para usuarios finales fue del 68% (de Ps. 37/MMBtu a Ps. 62/MMBtu en promedio). -----

- *Programas para Jubilados.* El 29 de junio 2016, el Congreso aprobó un proyecto de ley para el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, que entrará en vigencia luego de su publicación en el Boletín Oficial. Los principales aspectos de este programa incluyen (i) pagos a más de dos millones de jubilados y compensación retroactiva de más de 300.000 jubilados y (ii) la creación de una pensión universal para adultos mayores, que garantiza una pensión a todas las

personas de más de 65 años que serían elegibles para jubilarse. Se prevé que el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados proveerá una compensación retroactiva a los jubilados por un monto total de más de Ps. 47.000 millones y gastos de hasta Ps. 75.000 millones para cubrir a todos los potenciales beneficiarios. El proyecto de ley establece que los activos en poder del FGS, incluyendo las acciones, podrían ser vendidos a fin de financiar este programa. -----

- *Ley de Sinceramiento Fiscal.* En julio de 2016 se introdujo el Régimen de Sinceramiento Fiscal (la "Ley de Sinceramiento Fiscal") para promover la declaración voluntaria de activos de residentes argentinos. La ley permite a los contribuyentes argentinos que tengan fondos o activos no declarados en la Argentina o en el exterior (i) declarar dichos bienes hasta el 31 de marzo de 2017 sin ser procesados evasión fiscal ni tener que pagar obligaciones impositivas pendientes respecto de dichos activos, siempre que demuestren que se encontraban en poder de los activos antes de ciertas fechas de corte, y (ii) mantener los bienes declarados fuera de la Argentina y sin tener que repatriarlos. En el caso de efectivo no depositado en cuentas bancarias antes de las fechas de corte especificadas, dichos montos debían ser informados antes del 31 de octubre de 2016 y depositados antes del 21 de noviembre de 2016 en cuentas especiales abiertas en entidades financieras argentinas. Al 31 de diciembre de 2016, se habían declarado activos por un total de aproximadamente Ps. 97.800 millones, con lo que el Gobierno obtuvo Ps. 106.800 millones conforme al impuesto especial establecido por dicha ley. -----

Dependiendo del monto declarado, cuán pronto es declarado, la elección de optar por ciertos títulos valores y el método de pago utilizado, aquellos que se acojan a la ley pagarán un impuesto especial de entre el 0 y el 15% del monto total declarado. Alternativamente, pueden invertir un monto equivalente en títulos públicos o un fondo que financiará, entre otras cosas, proyectos de infraestructura públicos y pequeñas y medianas empresas en general. La alícuota especial se fija de la siguiente manera: (i) activos no declarados de menos de Ps. 305.000: 0%; (ii) activos no declarados de entre Ps. 305.000 y Ps. 800.000, 5% sobre el valor de los activos; (iii) activos no declarados (salvo por bienes) por más de Ps. 800.000, si fueran declarados antes del 31 de diciembre de 2016: 10% y si fueran declarados después del 31 de diciembre de 2016 y hasta el 31 de marzo de 2017: 15% sobre el valor de los activos. Los contribuyentes pueden optar por suscribir ciertos títulos valores y reducir las alícuotas pagaderos al informar los activos no declarados.-----

El 31 de octubre de 2016, el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y la Administración Federal de Ingresos Públicos ("AFIP") anunciaron que hasta esa fecha, en la que finalizaba la primera etapa de la implementación de la Ley de Sinceramiento Fiscal, se habían declarado tenencias en efectivo por US\$ 4.600 millones. Además, la fecha de corte para depositar los montos declarados se extendió hasta el 21 de noviembre de 2016. -----

El 21 de noviembre de 2016, el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y la AFIP anunciaron que, hasta esa fecha, en la que finalizaba la segunda etapa de la implementación de la Ley de Sinceramiento Fiscal, se habían declarado tenencias en efectivo por US\$ 7.200 millones. El 27 de diciembre de 2016, el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y la AFIP anunciaron que, hasta esa fecha, se habían declarado US\$ 97.800 millones en tenencias en efectivo, inmuebles y títulos valores. -----

- *Medidas Sociales.* El 16 de abril de 2016, el Presidente Macri anunció una serie de medidas sociales, para aliviar el impacto de las condiciones adversas de ciertos sectores sociales, incluyendo: -----
  - la elegibilidad de más de medio millón hijos de monotributistas para recibir las mismas asignaciones que los trabajadores en relación de dependencia; además, los trabajadores temporarios recibirán asignaciones a lo largo del año, inclusive en los meses en los que no están empleados. -----
  - la simultaneidad de la Asignación Universal por Hijo con los programas locales, lo que implica que las personas serán elegibles para más de un programa; -----

- un proyecto de ley, que fue aprobado por el Congreso el 8 de junio de 2016, para la devolución de hasta Ps. 300 por mes de IVA respecto de la compra de ciertos productos de la canasta familiar (como alimentos, indumentaria y artículos de limpieza) a jubilados que reciben el haber mínimo y aquellas personas que reciben la Asignación Universal por Hijo o por embarazo; este límite será ajustado por inflación en base al IPC;-----
- una asignación por única vez de Ps. 500 para jubilados que reciben el haber mínimo y las personas que reciben la Asignación Universal por Hijo; y -----
- un aumento del 20% en los montos pagados conforme al *Plan Argentina Trabaja* y en el programa *Ellas Hacen* y un aumento en el límite de ingreso anual, de Ps. 48.000 a Ps. 72.000, para las personas elegibles para el Monotributo Social.-----

Además, el 14 de diciembre de 2016, el Congreso aprobó la Ley N° 27.345 que, entre otras medidas, declaró la emergencia social hasta el 31 de diciembre de 2019. -----

- *Precios Cuidados y Precios Claros.* El Gobierno anunció asimismo modificaciones al programa *Precios Cuidados*, que fue originalmente lanzado en enero de 2014 para establecer controles de precios sobre una amplia gama de productos para el hogar y otros productos. El nuevo programa rigió desde el 6 de septiembre de 2016 al 6 de enero de 2017, y fue nuevamente prorrogado hasta el 31 de diciembre de 2017, e incluye productos frescos como frutas, verduras y algunas carnes. El programa *Precios Claros* fue implementado para permitir a los consumidores comparar precios entre cientos de productos de supermercados. Para más información, ver “—Pobreza y Distribución del Ingreso.” -----
- *Proceso de Licitación Pública para Nuevas Unidades de Generación de Energías Renovables.* El 22 de marzo de 2016, la Secretaría de Energía llamó a licitación para instalar 1.000 MW de nuevas unidades de energías renovables (el “Programa RenovAR”). Este proceso licitatorio se rige por la Ley N° 27.191 y el Decreto N° 531/16, que fomentan el aumento de la generación de energía de fuentes renovables mediante el otorgamiento, entre otras cosas, de importantes beneficios impositivos. El 5 de septiembre de 2016, se presentaron ofertas por un total de 6.366 MW en la primera ronda del proceso licitatorio. Las ofertas presentadas en esta primera ronda incluían 49 proyectos de energía eólica por un total de 3.468 MW y 58 proyectos de energía solar por un total de 2.834 MW. También se presentaron 11 proyectos de biomasa-biogas por un total de 53 MW y 5 pequeños proyectos hidroeléctricos por un total de 11 MW. El 7 de octubre de 2016 se anunciaron las ofertas ganadoras para la primera ronda del Programa RenovAr para incorporar 1.109 MW de electricidad generada de fuentes renovables. Se adjudicaron 708 MW a doce proyectos de energía eólica, 400 MW a cuatro proyectos de energía solar y 1 MW a un proyecto de biomasa-biogas.-----  
 El 3 de octubre de 2016, el Ministerio de Energía y Minería, mediante la Resolución 252/2016 lanzó la ronda 1,5 del Programa RenovAr como una continuación de la ronda 1. Esta ronda complementaria permitió a los participantes presentar nuevamente sus ofertas con un nuevo precio. El Ministerio de Energía y Minería indicó que adjudicaría nuevos proyectos si, entre otras condiciones, el precio era inferior al umbral de US\$ 59,39 MWh para proyectos eólicos (el precio promedio ponderado de los proyectos adjudicados en la ronda 1). El 25 de noviembre de 2016, el Ministerio finalizó el proceso de subasta para la instalación de nuevas unidades de energías renovables y, conforme a la Resolución 281/2016, realizó adjudicaciones por el monto de 1.281,5 MW, con un precio promedio de US\$ 53,98 por MWh, incluyendo proyectos de energía eólica y 20 proyectos de energía solar.-----
- *Fortalecimiento de las Economías Regionales.* El 3 de octubre de 2016, el Gobierno anunció un plan para fortalecer las economías regionales. Se prevé que el plan incluirá mayores reembolsos por la exportación de productos regionales, políticas para mejorar las operaciones de control de enfermedades llevadas a cabo por el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) y la creación de un nuevo fondo para proveer crédito para inversiones agroindustriales.



- *Desarrollo del Sector de Aviación.* El 21 de septiembre de 2016, el Gobierno anunció su programa de construcción "Plan Integral", que tiene por objeto estimular el desarrollo del sector de la aviación civil e incluye inversiones por más de Ps. 22.000 millones para el período 2017-2020. ----
- *Paso Fronterizo.* El 28 de octubre de 2016, el Presidente Macri anunció el inicio del período de pre-selección de ofertas para la construcción del túnel *Paso de Agua Negra*, que unirá la provincia de San Juan con el puerto de Coquimbo en Chile para mejorar el transporte a través de Argentina y Chile. El costo de construcción es de aproximadamente US\$ 1.500 millones. -----
- *Promoción de la Actividad Productiva.* En octubre de 2016, a través de la emisión de reglamentaciones complementarias de la Ley PYME, se introdujeron los siguientes beneficios fiscales para las PYME: -----
  - se eliminó el impuesto a la ganancia mínima presunta para las PYME; -----
  - las PYME pueden deducir los impuestos pagados sobre las operaciones financieras del impuesto a las ganancias;-----
  - las PYME pueden diferir los pagos mensuales en concepto de IVA por 90 días; -----
  - las PYME pueden desgravar del impuesto a las ganancias hasta un 10% de las inversiones realizadas; y-----
  - las PYME recibirán reembolsos de IVA por las inversiones, en forma de crédito fiscal, a ser utilizado para pagar impuestos. -----

En diciembre de 2016, El Banco Europeo de Inversiones aprobó una línea de crédito por €60 millones para financiar micro y pequeñas y medianas empresas, priorizando las inversiones productivas, e luso de energías renovables y el desarrollo del comercio exterior. -----

- *Ley de Participación Público-Privada.* En noviembre de 2016, el Congreso aprobó la Ley de Participación Público-Privada, que prevé un régimen especial para los proyectos de infraestructura por inversores privados en sociedad con el sector público. De acuerdo con esta ley, el Gobierno y los inversores privados pueden celebrar diferentes tipos de acuerdos dependiendo de las necesidades del proyecto, como contratos, fideicomisos o la constitución de sociedades anónimas. L. 27 de febrero de 2017, el Gobierno emitió el Decreto N° 118/2017, que regula la Ley de Participación Público-Privada. -----
- *Reforma de la Ley de Mercado de Capitales.* En noviembre de 2016, el Gobierno presentó al Congreso un proyecto con reformas integrales a la actual Ley de Mercado de Capitales N° 25.831 y otras leyes relacionadas. Asimismo, el proyecto contempla la reforma de ciertas disposiciones y reglamentaciones impositivas relativas a productos derivados, así como la promoción de un programa de inclusión financiera. Las principales reformas propuestas, que en general tienen por objeto aumentar la flexibilidad y la seguridad jurídica mitigando al mismo tiempo el riesgo sistémico y evitando los conflictos de intereses, incluyen: -----
  - reformas que afectan las facultades y el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores (la "CNV"), incluyendo la facultad de la CNV de designar veedores con poder de veto y de separar los órganos de administración sin la previa intervención de un tribunal competente;----
  - el restablecimiento de la competencia del fuero comercial (por oposición al fuero contencioso administrativo) para la revisión de resoluciones o sanciones impuestas por la CNV; -----
  - la modificación de los criterios para determinar, entre otras cosas, el precio y el lanzamiento de ofertas públicas de adquisición obligatorias en el caso de cambio de control; y-----
  - reformas relativas a las sanciones y otras facultades de la CNV y otras reformas relativa a la



regulación de ciertos productos y actividades financieras. -----

- *Cambio Climático.* Se creó el Gabinete Nacional de Cambio Climático, que establecerá políticas y buscará generar conciencia en la sociedad. -----
- *Infraestructura.* El 10 de enero de 2017, el gobierno de Macri anunció un acuerdo multi-sectorial entre la provincia de Neuquén, varias empresas petroleras y sindicatos para el desarrollo del yacimiento Vaca Muerta. -----
- *Aumento del Mínimo No Imponible del Impuesto a las Ganancias.* En diciembre de 2016, el Congreso aprobó una suba del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias (en forma neta) de aproximadamente el 23%, de Ps. 25.000 a Ps. 30.670 para trabajadores casados con dos hijos y de Ps. 18.880 a Ps. 23.185 para trabajadores solteros. El mínimo no imponible estará sujeto a ajuste automático por referencia a los aumentos en los salarios promedio pagados a los empleados del sector público. El Congreso aprobó asimismo modificaciones en las escalas del impuesto a las ganancias para tomar en cuenta el impacto de la inflación en los últimos años. -----

Los ajustes fiscales, monetarios y de moneda adoptados por el gobierno de Macri pueden atenuar el crecimiento en el corto plazo, pero tienen por objeto guiar la economía hacia un camino sostenido de crecimiento en el mediano plazo. Inmediatamente después del levantamiento de los controles cambiarios el 16 de diciembre de 2015, el desmantelamiento del régimen cambiario múltiple resultó en una devaluación del tipo de cambio oficial del peso (disponible solamente para ciertos tipos de operaciones) del 40%, trepando el tipo de cambio peso-dólar estadounidense a Ps. 13,76 – US\$ 1,00 el 17 de diciembre de 2015. Desde ese momento el Banco Central ha permitido la libre flotación del peso con intervención limitada de modo de asegurar la operación ordenada del mercado cambiario. El 20 de marzo de 2017, el tipo de cambio era de Ps. 15,669 – US\$ 1,00. -----

## PRODUCTO BRUTO INTERNO Y ESTRUCTURA DE LA ECONOMÍA -----

En el cuadro a continuación se indica la evolución del PBI y el PBI per cápita para los ejercicios especificados, a precios corrientes. -----

### Evolución del PBI y PBI Per Cápita (a precios corrientes)

	2015	2016
PBI (en millones de pesos) <sup>(1)</sup>	Ps. 5.854.014	Ps. 8.055.988
PBI (en millones de dólares) <sup>(1)</sup>	US\$ 631.574	US\$ 545.081
PBI per cápita <sup>(1)</sup>	US\$ 14.643	US\$ 12.505
Tipo de cambio Peso / Dólar <sup>(2)</sup>	9,27	14,78

(1) Las cifras del PBI de este cuadro se expresan en términos nominales. -----

(2) Tipo de cambio nominal promedio para el periodo indicado. -----

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda. -----

En los cuadros a continuación se indica la información sobre el PBI real de la Argentina, por gasto, para los ejercicios especificados, en precios constantes de 2004. -----

### Composición del PBI Real por Gasto (en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2015	2016
Consumo:		
Consumo del sector público	Ps. 96.649	Ps. 96.930
Consumo privado	520.536	513.349

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Consumo total	617.185	610.279
Inversión Bruta	141.421	133.616
Exportación de bienes y servicios	138.241	143.321
Importación de bienes y servicios	177.962	187.557
Exportaciones netas /(importaciones)	(39.720)	(44.236)
Provisión inventario	2.012	4.671
PBI Real	Ps. 720.898	Ps. 704.330

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**Composición del PBI Real por Gasto**  
(como % del PBI real total, a precios constantes de 2004)

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
Consumo:		
Consumo sector público .....	13,4%	13,8%
Consumo privado .....	72,2%	72,9%
Consumo total .....	85,6%	86,6%
Inversión bruta .....	19,6%	19,0%
Exportación de bienes y servicios	19,2%	20,3%
Importación de bienes y servicios .....	24,7%	26,6%
Exportaciones netas/(importaciones) .....	(5,5)	(6,3%)
Provisión inventario .....	0,3%	0,7%
PBI Real .....	100,0%	100,0%

En 2016, el PBI real de la Argentina disminuyó un 2,3% comparado con 2015. La reducción del PBI real fue impulsada por una reducción del 1,4% en el consumo del sector privado que fue solo parcialmente compensada por un leve aumento en el consumo del sector público, y por una reducción del 5,5% en la inversión bruta. Las Importaciones de bienes y servicios aumentaron un 5,4% comparado con 2015.

En 2016, el sector de servicios disminuyó un 0,2% y representó el 51,6% del PBI real durante este ejercicio. Dentro del sector de servicios, los servicios financieros experimentaron la mayor reducción. Comparado con 2015, el sector de producción primaria disminuyó un 5,3% y el sector de producción secundaria disminuyó un 5,9%.

En el cuadro a continuación se indica la composición del PBI real de la Argentina por sector económico para los ejercicios especificados.

**PBI Real por Sector**  
(en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	<u>2015</u>	<u>2016</u>
<b>Producción primaria:</b>		
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura	Ps. 55.177	Ps. 52.252
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	23.403	22.168
Total producción primaria	78.580	74.419
<b>Producción secundaria:</b>		
Manufactura	125.253	118.121
Construcción	22.547	20.005
Electricidad, gas y agua	12.362	12.534
Total producción secundaria	160.161	150.660

	2015	2016
<b>Servicios:</b>		
Transporte, almacenaje y comunicaciones	55.581	57.357
Comercio, hoteles y restaurantes	105.370	103.107
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler	99.726	98.202
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y personales	99.100	100.535
Servicios domésticos <sup>(1)</sup>	4.285	4.264
<b>Total servicios</b>	<b>364.062</b>	<b>363.464</b>
con más derechos de importación menos ajustes por servicios bancarios <sup>(2)</sup>	118.095	115.787
<b>Total PBI real</b>	<b>Ps. 720.898</b>	<b>Ps. 704.330</b>

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares.

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real.

Fuente: INDEC y el Ministerio de Hacienda.

**PBI Real por Sector**  
(como % del PBI real, a precios constantes de 2004)

	2015	2016
<b>Producción primaria:</b>		
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura	7,7%	7,4%
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	3,2%	3,1%
<b>Total producción primaria</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,6%</b>
<b>Producción secundaria:</b>		
Manufactura	17,4%	16,8%
Construcción	3,1%	2,8%
Electricidad, gas y agua	1,7%	1,8%
<b>Total producción secundaria</b>	<b>22,2%</b>	<b>21,4%</b>
<b>Servicios:</b>		
Transporte, almacenaje y comunicaciones	7,7%	8,1%
Comercio, hoteles y restaurantes	14,6%	14,6%
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler	13,8%	13,9%
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y personales	13,7%	14,3%
Servicios domésticos <sup>(1)</sup>	0,6%	0,6%
<b>Total servicios</b>	<b>50,5%</b>	<b>51,6%</b>
Más derechos de importación menos ajustes por servicios bancarios <sup>(2)</sup>	16,4%	16,4%
<b>Total PBI real</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares.

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real se registran en este rubro.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Crecimiento del PBI Real por Sector**  
 (% de variación respecto del ejercicio anterior, a precios constantes de 2004)

	2016
<b>Producción primaria:</b>	
Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura	(5,3) %
Minería y extractivas (incluyendo petróleo y gas)	(5,3)
Total producción primaria .....	(5,3)
<b>Producción secundaria:</b>	
Manufactura .....	(5,7)
Construcción .....	(11,3)
Electricidad, gas y agua .....	1,4%
Total producción secundaria.....	(5,9)
<b>Servicios:</b>	
Transporte, almacenaje y comunicaciones.	3,2%
Comercio, hoteles y restaurantes.....	(2,1)
Financiero, inmobiliario, negocios y servicios de alquiler	(1,5)
Administración pública, educación, salud, servicios sociales y personales	1,4%
Servicios domésticos <sup>(1)</sup> .....	(0,5)
Total servicios .....	(0,2)%
Más derechos de importación menos ajustes por servicios bancarios <sup>(2)</sup>	(2,0)
Total PBI real .....	(2,3)%

(1) Incluye servicios prestados por trabajadores de servicio doméstico incluyendo cuidadoras, empleadas domésticas y chóferes particulares. -----

(2) Las cifras de producción de este cuadro no incluyen derechos de las importaciones utilizadas en la producción, que deben ser tomadas en cuenta a los fines de determinar el PBI real. Los derechos de importación a los fines de determinar el PBI real se registran en este rubro. -----

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda. -----

**Producción Primaria** -----

En 2016, la producción total del sector primario disminuyó un 5,3% en términos reales comparado con 2015. Todos los sectores registraron una caída durante 2016. -----

**Producción Secundaria** -----

En 2016, la producción total del sector secundario disminuyó un 5,9% en términos reales comparado con 2015. Si bien la electricidad, el gas y el servicio de agua aumentaron un 1,4% comparado con 2015, la actividad manufacturera se vio adversamente afectada por la contracción de la demanda local y la incapacidad de acceder a los mercados de exportación, y el sector de la construcción, que representó el 2,8% del PBI real, disminuyó un 11,3% comparado con 2015, principalmente como resultado de la reducción en la inversión privada. -----

El nivel de actividad en el sector de la construcción, que representó el 3,1% del PBI real, disminuyó un 5,2% comparado con el mismo período de 2015. -----

## Servicios

### Composición del Sector Servicios (en millones de pesos, a precios constantes de 2004)

	2015		2016	
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	Ps.	94.337	Ps.	91.871
Transporte, almacenamiento y comunicaciones		55.581		57.357
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler		72.546		72.058
Enseñanza y servicios sociales y de salud		48.383		49.497
Servicios financieros .....		27.181		26.144
Otros servicios comunitarios, sociales y personales		18.597		18.300
Administración pública .....		32.120		32.738
Hoteles y restaurantes .....		11.033		11.235
Servicios domésticos .....		4.285		4.264
Total .....	Ps.	364.062	Ps.	363.464

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

### Crecimiento del Sector Servicios (% de variación respecto del año anterior, a precios constantes de 2004)

	2016
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	(2,6)%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,2
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	(0,7)
Enseñanza y servicios sociales y de salud	2,3
Servicios financieros .....	(3,8)
Otros servicios comunitarios, sociales y personales	(1,6)
Administración pública .....	1,9
Hoteles y restaurantes .....	1,8
Servicios domésticos .....	(0,5)
Total .....	(0,2)%

Fuente: INDEC.

En 2016, el sector de servicios disminuyó levemente un 0,2% comparado con 2015. Esta reducción se debió principalmente a una reducción del 2,6% en el comercio mayorista y minorista y servicios de reparación, así como a una reducción del 3,7% en servicios financieros. La reducción fue compensada por un aumento del 3,2% en servicios de transporte, almacenamiento y comunicación y un aumento del 2,3% en educación y servicios sociales y de salud. En 2016, el sector de servicios representó el 51,6% del PBI real.

### Pobreza y Distribución del Ingreso

El 22 de septiembre de 2016, el INDEC reanudó la publicación del cálculo de la canasta de bienes y servicios básicos para el Gran Buenos Aires. El 21 de febrero de 2017, este cálculo indicó que una familia tipo necesitaba Ps. 13.324 para poder acceder a dicha canasta en enero de 2017, comparado con Ps. 11.320 en abril de 2016.

De acuerdo con los indicadores publicados por el INDEC el 28 de septiembre de 2016, en la segunda mitad de 2016 el 32,2% de la población y el 23,1% de los hogares estaban por debajo de las líneas de pobreza e indigencia, respectivamente.

### Sueldos y Productividad Laboral

En enero de 2016, el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, a través del Consejo del Salario, aumentó el salario mínimo mensual a Ps. 6.060. En mayo de 2016, el salario mínimo mensual fue aumentado



nuevamente a Ps. 8.060, lo que representó un aumento del 33%, que fue totalmente efectivo en enero de 2017. Este aumento en los salarios fue implementado en tres etapas: 12,3% en junio de 2016 (a Ps. 6.810), 12,4% en septiembre de 2016 (to Ps. 7.560) y 8,3% en enero de 2017 (a Ps. 8.060). Además se aumentó el seguro de desempleo un 750%, fijándose el monto mínimo en Ps. 1.875 y el monto máximo en Ps. 3.000 por los primeros tres meses, que se reduce gradualmente a Ps. 1,200 luego de un año. -----

#### ***Medio Ambiente*** -----

En marzo de 2016, el Gobierno firmó un acuerdo con el Banco Mundial para financiar el Proyecto de Desarrollo Sustentable de la Cuenca Matanza-Riachuelo por un costo total de aproximadamente US\$ 1.000 millones. -----

### **BALANZA DE PAGOS** -----

#### ***Cuenta Corriente*** -----

En los primeros nueve meses de 2016, la balanza de pagos de la República registró un superávit de US\$ 4.000 millones. Este superávit fue principalmente generado por: -----

- un superávit de US\$ 14.500 millones en la cuenta de capital y financiera comparado con el superávit de US\$ 15.600 millones registrado en los primeros nueve meses de 2015; -----
- un déficit de US\$ 10.700 millones en cuenta corriente, comparado con el déficit de US\$ 11.900 millones registrado en los primeros nueve meses de 2015; y -----
- un superávit de US\$ 238 millones en errores y omisiones, comparado con un déficit de US\$ 1.300 millones registrado en los primeros nueve meses de 2015. -----

En los primeros nueve meses de 2016, el déficit en cuenta corriente se debió principalmente a un aumento en el superávit de la balanza comercial que fue parcialmente compensado por un aumento en el déficit de los servicios no financieros, que registraron un déficit de US\$ 5.700 millones en los primeros nueve meses de 2016 comparado con un déficit de US\$ 3.200 millones en el mismo período de 2015. El aumento en el superávit de la balanza comercial se debió a una reducción del 8,7% en las importaciones, mientras que las exportaciones cayeron un 1,6% en el mismo período. El déficit de la cuenta servicios financieros disminuyó un 2,1% en los primeros nueve meses de 2016 principalmente debido a una reducción del 15,5% en pagos de dividendos al exterior, que fue parcialmente compensada con un aumento del 22,5% en pagos de intereses. -----

#### ***Regulación Comercial*** -----

El 18 de enero de 2016 el Gobierno informó al órgano de resolución de controversias que ya había modificado los requisitos de importación para cumplir con las sentencias de la Organización Mundial del Comercio. -----

#### ***Cuenta de Capital y Financiera*** -----

En los primeros nueve meses de 2016, la cuenta de capital y financiera registró un superávit de US\$ 14.500 millones, comparado con un superávit of US\$ 15.600 millones en el mismo período de 2015. -----

*Central Bank.* Las salidas de capitales al Banco Central disminuyeron de un superávit de US\$ 7.200 millones a un superávit of US\$ 3.800 millones. Esta reducción se debió principalmente a la liquidación del swap de moneda con el Banco Popular de China en 2015. -----

*Sector privado no financiero.* Las salidas de capitales registraron un superávit de US\$ 5.600 millones en los primeros nueve meses de 2015 comparado con un déficit of US\$ 3.000 millones en el mismo período de 2016. La reducción neta en las salidas de capitales se debió principalmente a una reducción de US\$ 9.500 millones en las inversiones en activos locales por inversores extranjeros, de un superávit de US\$ 12.500 millones registrado en los primeros nueve meses de 2015 a un superávit de US\$ 3.000 millones registrado en

los primeros nueve meses de 2016. Las inversiones en activos externos por residentes registraron un déficit de US\$ 7.000 millones en los primeros nueve meses de 2015 comparado con un déficit de US\$ 8.900 millones registrado en los primeros nueve meses de 2016. Las inversiones por no residentes en bonos públicos aumentaron de US\$ 53 millones en los primeros nueve meses de 2015 a US\$ 3.100 millones en el mismo período in 2016. -----

*Sector público no financiero.* Las salidas de capitales aumentaron de un superávit de US\$ 892 millones en los primeros nueve meses de 2015 a un superávit de US\$ 14.800 millones para el mismo período de 2016. El aumento en las salidas de capitales netas reflejó un aumento de US\$ 19.300 millones en las emisiones en el período de nueve meses, comparado con las salidas registradas en el mismo período de 2015. -----

*Otras entidades financieras.* Las salidas de capitales registraron un superávit de US\$ 1.900 millones en los primeros nueve meses de 2015 comparado con un déficit of US\$ 1.200 millones en los primeros nueve meses de 2016. Esta reducción en el superávit se debió principalmente a un aumento en los depósitos de no residentes. -----

En los primeros nueve meses de 2016, la inversión directa extranjera se redujo US\$ 4.800 millones a US\$ 4.100 millones, comparado con US\$ 8.900 millones en los primeros nueve meses de 2015. -----

#### *Reservas Internacionales*-----

Al 16 de marzo de 2017, los activos en reservas internacionales brutas del Banco Central ascendían a US\$ 51.600 millones, comparado con US\$ 38.800 al 31 de diciembre de 2016. -----

## **SISTEMA MONETARIO**-----

### *Política Monetaria*-----

#### *Inflación*-----

El Banco Central y el Gobierno introdujeron dos nuevos instrumentos financieros destinados a proteger los ahorros y los préstamos a largo plazo de los efectos de la inflación. En abril de 2016, el Banco Central introdujo, mediante la Comunicación "A" 5945 (modificada y corregida por la Comunicación "A" 6069) el primer instrumento, conocido como *Unidades de Valor Adquisitivo* (UVA), con un valor inicial basado en el costo de construcción promedio por metro cuadrado en las ciudades de Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Salta y la región litoral (Santa Fe de la Vera Cruz a Paraná) al 31 de marzo de 2016. El valor de las UVA se ajusta en forma diaria, en base al CER. En septiembre de 2016, el Gobierno introdujo, mediante la Ley N° 27.271, el segundo instrumento, conocido como *Unidades de Vivienda* (UVI) con un valor inicial basado en el costo de construcción promedio por metro cuadrado en la Argentina. El valor de las UVI se ajusta en forma mensual en base al "*Índice de la Construcción para el Gran Buenos Aires*" publicado por el INDEC, basado en el CER.-----

El 15 de junio, 13 de julio, 12 de agosto, 13 de septiembre, 13 de octubre, 10 de noviembre y 15 de diciembre de 2016 y el 11 de enero, 9 de febrero y 9 de marzo de 2017, el INDEC publicó índices de inflación del 4,2%, 3,1%, 2,0%, 0,2%, 1,1%, 2,4%, 1,6%, 1,2%, 1,3% y 2,5% para mayo, junio, julio, agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016 y enero y febrero de 2017, respectivamente, utilizando su nueva metodología para calcular el IPC.-----

### *Mercados de Títulos Valores*-----

#### *Regulación de los Mercados de Títulos Valores*-----

El 29 de diciembre de 2016, la CNV autorizó a Bolsas y Mercados Argentinos ("ByMA") como mercado para la cotización de títulos valores a través de una aprobación de oferta pública. La República Argentina prevé que una vez que ByMA comience sus actividades la cotización de títulos en el Merval será automáticamente transferida a ByMA.-----

#### *Fondos Comunes de Inversión y el FGS*-----

A noviembre de 2016, el FGS fue valuado en Ps. 865.200 millones y los títulos públicos mantenidos por el FGS ascendían a Ps. 496.500 millones, lo que representa el 57,4% de sus activos totales. -----

#### Activos Totales del FGS

	2015	Período de once meses finalizado el 30 de noviembre de 2016
Activos (en millones de pesos).....	Ps. 664,0	Ps. 865,2
Aumento porcentual respecto del período anterior.....	40,6%	34,6%

Fuente: Banco Central.-----

#### FINANZAS DEL SECTOR PÚBLICO -----

##### Cuentas Públicas Nacionales -----

##### Nueva Presentación -----

En marzo de 2016, el gobierno de Macri adoptó una nueva metodología destinada a aumentar la transparencia en la presentación de los resultados fiscales. Las principales modificaciones introducidas en la nueva presentación de los resultados fiscales consisten en excluir transferencias del Banco Central y el FGS al Gobierno del total de ingresos tributarios corrientes y en excluir los pagos de intereses respecto de la deuda pública realizados por el Gobierno del total de los gastos fiscales corrientes y en excluir los pagos de intereses respecto de la deuda pública realizados por el Gobierno del total de los gastos fiscales corrientes. Además, incluye una estimación del aumento en el monto de obligaciones corrientes diferidas. Dado que los gastos del sector público no financiero se registran en el momento del pago de acuerdo con el sistema de contabilidad del criterio de lo percibido, los gastos relativos al consumo de bienes y servicios incurridos en un período determinado se registran en un período posterior si el pago es diferido como resultado de la facultad discrecional del Gobierno de hacer tal cosa. Registrar los gastos devengados del sector público no financiero es una forma de monitorear la discrepancia entre los gastos asociados con el consumo real durante un período que serán efectivamente pagados durante períodos posteriores. -----

##### El Presupuesto 2017-----

En el cuadro a continuación se incluye una comparación del presupuesto propuesto para 2017 y el presupuesto proyectado de 2016.-----

	Comparación del Presupuesto (en millones de pesos)			
	Proyectado 2016 <sup>(1)</sup>	2017	Diferencia	
			Ps.	%
<b>Ingresos Corrientes</b> .....	1.686.612,9	2.068.482,8	381.869,9	22,6%
Ingresos tributarios.....	875.429,5	1.104.127,5	228.698,0	26,1%
Aportes y contrib. a la seguridad social...	563.499,6	698.814,3	135.314,7	24,0%
Ingresos no tributarios.....	39.044,5	50.176,9	11.132,4	28,5%
Venta de bienes y servicios de la Administración Pública.....	7.473,2	11.100,8	3.627,6	48,5%
Rentas de la propiedad.....	189.251,0	201.501,0	12.250,1	6,5%
Transferencias corrientes.....	10.838,5	1.443,3	(9.395,2)	(86,7)%
Otros ingresos.....	1.076,0	1.318,9	243,0	22,6%
Superávit operativo de entidades públicas.....				
<b>Gastos Corrientes</b> .....	1.903.730,2	2.314.013,5	410.283,3	21,6%

Gastos de Consumo .....	342.601.5	426.913.7	84.312.2	24,6%
Personal .....	256.276.1	319.341.3	63.065.2	24,6%
Bienes y servicios .....	86.325.4	107.572.4	21.247.0	24,6%
Impuestos inmobiliarios .....	193.262.6	255.945.8	62.683.2	32,4%
Prestaciones a la seguridad social.....	712.389.3	963.181.1	250.791.8	35,2%
Impuestos directos.....	2.505.1	3.542.2	1.037.1	41,4%
Otras pérdidas.....	2.174.6	3.574.8	1.400.2	64,4%
Transferencias corrientes.....	609.272.6	632.568.7	23.296.1	3,8%
Déficit Operativo de Entidades Públicas .....	41.524.5	28.287.2	(13.237.3)	(31,9)%
<b>Resultado Primario.....</b>	<b>(217.117.3)</b>	<b>(245.530.7)</b>	<b>(28.413.4)</b>	<b>13,1%</b>
<b>Recursos de capital.....</b>	<b>753.7</b>	<b>388.04</b>	<b>(365.3)</b>	<b>(48,5)%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>181.108.4</b>	<b>236.917.8</b>	<b>55.809.4</b>	<b>30,8%</b>
Inversión real directa .....	82.627.6	108.460.9	25.833.3	31,3%
Transferencias de capital .....	80.467.3	112.692.3	32.225.0	40,0%
Inversión financiera.....	18.013.5	15.764.6	(2.248.9)	(12,5)%
<b>Total Recursos.....</b>	<b>1.687.366.6</b>	<b>2.068.871.2</b>	<b>381.504.6</b>	<b>22,6%</b>
<b>Total gastos.....</b>	<b>2.084.838.6</b>	<b>2.550.931.3</b>	<b>466.092.7</b>	<b>22,4%</b>
<b>Total gastos primarios.....</b>	<b>1.891.597.8</b>	<b>2.295.001.0</b>	<b>403.403.2</b>	<b>21,3%</b>
<b>Resultado primario.....</b>	<b>(204.231.2)</b>	<b>(226.129.8)</b>	<b>(21.898.6)</b>	<b>10,7%</b>
<b>Resultado primario sin rentas BCRA y FGS.....</b>	<b>(373.248.0)</b>	<b>(405.033.2)</b>	<b>(31.785.2)</b>	<b>8,5%</b>
<b>Resultado Financiero.....</b>	<b>(397.472.0)</b>	<b>(482.060.1)</b>	<b>(84.588.1)</b>	<b>21,3%</b>

(1) Refleja la información del presupuesto proyectado de 2016, según fuera modificada por el gobierno de Macri en 2016. En base a estimaciones preliminares, el Gobierno considera que el déficit fiscal para 2016 (incluyendo lo recaudado hasta el 31 de diciembre de 2016 de aproximadamente Ps. 106.800 millones como resultado de la Ley de Sinceramiento Fiscal) se ajustará al 4,8% del PBI proyectado.

El 15 de septiembre de 2016, el proyecto de presupuesto 2017 fue presentado al Congreso. El presupuesto 2017 proyecta un déficit fiscal del 4,2% del PBI en 2017. Este déficit fiscal proyectado representa un aumento del PBI previamente proyectado del 3,3% del PBI, principalmente como resultado de dos factores: la decisión de Agosto de 2016 de la Corte Suprema de Argentina (que determinó que las tarifas de gas anunciadas para usuarios residenciales debían volver a los niveles en vigencia antes de que se implementaran los aumentos de tarifas con efecto retroactivo) y de la Ley de Reparación Histórica a los Jubilados, que aumentará los gastos jubilatorios. El proyecto de presupuesto no incluye ninguna estimación de ingresos derivados de la Ley de Sinceramiento Fiscal. El producido de su oferta de enero de 2017, así como de otras financiaciones en los mercados de capitales internacionales contemplada por la República, sería utilizado para cubrir las necesidades de financiación de la República en 2017. El presupuesto 2017 fue aprobado el 21 de diciembre de 2016. Para más información, ver “—El Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha—Aumentos de Tarifas” y “—Programas para Jubilados.”

Uno de los pilares del presupuesto 2017 es la expansión de los programas sociales destinados a paliar las necesidades de los grupos más vulnerables, incluyendo los siguientes:

- *Programas para la niñez.* El proyecto de presupuesto 2017 asigna fondos a (i) el Plan Nacional de Primera Infancia, (ii) la construcción de 3.000 jardines de infantes para extender la escolaridad obligatoria a los tres años (iii) la ampliación del programa de Asignación Universal por Hijo a 4,1 millones de beneficiarios, incluyendo 514.000 hijos de monotributistas y 200.000 hijos de trabajadores temporarios.



- *Programas de salud y para jubilados.* El presupuesto contempla la Cobertura Universal de Salud para 15 millones de personas que no tienen cobertura de salud y el Programa Nacional de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados, que se beneficiará a 2,4 millones de jubilados.
- *Plan Nacional de Vivienda.* Con el fin de atender las necesidades de vivienda de familias de medianos y bajos ingresos, el presupuesto también prevé la implementación del Plan Nacional de Vivienda, que incluye la construcción de 120,000 viviendas y el otorgamiento de 175.000 créditos subsidiados en los próximos tres años. -----

En general, se prevé que los gastos previsionales aumenten un 35% en 2017.-----

El presupuesto 2017 prevé asimismo un aumento en el salario mínimo a Ps. 8,060, en enero de 2017. Este aumento en los salarios fue implementado en tres etapas: 12,3% en junio de 2016 (a Ps. 6.810), 12,4% en septiembre de 2016 (to Ps. 7.560) y 8,3% en enero de 2017 (a Ps. 8.060). -----

*Infraestructura.* El presupuesto 2017 también asigna fondos para inversiones en proyectos de infraestructura, incluyendo: -----

- *Plan Belgrano,* que contempla una inversión de Ps. 95.000 millones para promover el desarrollo de infraestructura en las provincias del norte argentino; -----
- reconstrucción del Sistema nacional de transporte para mejorar la competitividad de flas economías regionales, lo que incluye una inversión de U\$S 2.000 millones para la construcción de 2.800 kilómetros de autopistas en cuatro años; y -----
- el Plan Nacional de Agua 2016-2019 en curso, con el que se espera generar 500.000 puestos de trabajo. -----

*Resultado Fiscal para de 2016 comparado con 2015*-----

*Balance fiscal primario.* El déficit primario registrado en 2016 fue de PS.359.400 millones comparado con un déficit de Ps.235.100 millones en 2015. Los ingresos primarios totales aumentaron un 35,3% en 2016, y los gastos primarios (excluyendo pagos de intereses) aumentaron un 38,2%.-----

*Ingresos tributarios.* En 2016, los ingresos tributarios aumentaron un 35,3% a Ps. 1.613.500 millones de Ps. 1.192.900 millones en la primea mitad de 2015. Este aumento se debió principalmente a un aumento en los ingresos generados por los aportes a la seguridad social, el IVA, impuesto a las ganancias, impuestos al combustible y a las transacciones financieras. Durante 2015, el Gobierno subastó el espectro 4G, que resultó en un aumento del 5,3% en "Otros ingresos no tributarios."-----

*Gastos primarios.* En 2016, los gastos primarios (excluyendo pagos de intereses) del sector público nacional aumentaron un 38,2% de Ps. 1.428.000 millones en 2015 a Ps. 1.972.800 millones en 2016. Este aumento se debió principalmente a los siguientes factores: -----

- las prestaciones a la seguridad social, que representaron aproximadamente el 36,5% del aumento general del gasto, aumentaron un 37,2%, de Ps. 525.700 millones en 2015 a Ps. 634.700 millones en 2016, principalmente como resultado de un aumento en el número de jubilados y sucesivos aumentos en los pagos jubilatorios; -----
- otras transferencias (incluyendo transferencias al sector externo, subsidios al sector privado y transferencias a entidades públicas autónomas como universidades), que representaron aproximadamente el 45,0% del aumento total, aumentaron un 61,0%, de Ps. 401.820 millones en 2015 a Ps. 646.700 millones en la primera mitad de 2016. Este aumento se debió principalmente al aumento en los subsidios al sector de electricidad. El aumento en otras transferencias también fue impulsado por el aumento en las prestaciones a la seguridad social, particularmente a través de la Asignación Universal por Hijo y la Asignación por Embarazo y las transferencias a los



proveedores de transporte local y al programa Acciones de Sustentabilidad de Suministro de Energía Eléctrica. Desde marzo de 2016, se han extendido las asignaciones familiares a monotributistas y trabajadores temporarios. Esta medida alcanza a 514.000 niños y sus familias. --

- los salarios de la administración nacional, que representaron aproximadamente el 12,4% del aumento total, aumentaron un 34,0% de Ps. 199.100 millones en 2015 a Ps. 266.800 millones en 2016. Las inversiones de capital aumentaron de Ps. 160.900 millones en 2015 a Ps. 182.000 millones en 2016.-----

Las transferencias al Gobierno del Banco Central y el FGS aumentaron un 37,7% en 2016, mientras que los pagos de intereses aumentaron un 53,3% en el mismo periodo. -----

*Balance fiscal general.* El balance fiscal general registró un déficit de Ps.365.100 millones en 2016, comparado con un déficit de Ps. 225.600 millones en 2015. -----

## **Régimen Impositivo**-----

### ***Impuestos a las Ganancias***-----

El 22 de marzo de 2016, la AFIP aumentó (de Ps. 96.000 a Ps. 200.000) el monto de ingresos anuales a partir del cual los empleados en relación de dependencia deben presentar la declaración jurada informativa de bienes personales y aumentó el monto de ingresos anuales (de Ps. 144.000 a Ps. 300.000) a partir del cual los empleados deben presentar la declaración jurada referida a los ingresos. Gastos, deducciones y pagos a cuenta de ganancias.-----

El Congreso también adoptó modificaciones a las escalas del impuesto a las ganancias para tomar en cuenta el impacto de la inflación en los últimos años. -----

### ***Ley de Sinceramiento Fiscal***-----

El debate legislativo sobre la Ley de Sinceramiento Fiscal tuvo que ver principalmente con el impacto previsto de la ley propuesta sobre la repatriación de los capitales mantenidos en el exterior por residentes argentinos, su eficacia para reducir el lavado de dinero, el consumo no declarado, pasivos ocultos y la posibilidad de aumentar el desarrollo del sector de mercado de capitales y fomentar la inversión en la Argentina.

En julio de 2016, el Congreso argentino sancionó un régimen voluntario y excepcional de declaración de tenencia de moneda nacional y extranjera y bienes en el país y en el exterior (Ley 27.260). La declaración impositiva y regularización pueden realizarse hasta el 31 de marzo de 2017, mientras que la declaración de efectivo debe realizarse antes del 31 de octubre de 2016. Se aplica un impuesto especial sobre el valor del efectivo y los bienes declarados, a menos que los contribuyentes adherentes suscriban ciertos títulos. Entre otros aspectos, el régimen provee beneficios a los contribuyentes que se encuentren al día con sus obligaciones tributarias, ciertos cambios en el impuesto a los bienes personales, la derogación de la retención del 10% sobre los dividendos distribuidos por empresas argentinas y la derogación del impuesto a la ganancia mínima presunta a partir del 1° de enero de 2019. Hasta la fecha, 20 de 23 provincias argentinas han adherido a dicho régimen. Corrientes, Chubut y Formosa son las únicas provincias que no han adherido a la Ley de Sinceramiento Fiscal.--

En agosto de 2016, el Gobierno anunció la emisión de dos nuevos bonos, BONAR al 0% con vencimiento en 2019 y BONAR al 1% con vencimiento en 2023 por hasta U\$S 8.000 millones, que pueden ser subscriptos por los contribuyentes que participen en la Ley de Sinceramiento Fiscal. El 31 de octubre de 2016, el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas y la AFIP anunciaron que durante la primera etapa de implementación de la Ley de Sinceramiento Fiscal se habían declarado tenencias en efectivo por U\$S 4.600 millones. Además, la fecha de corte para depositar los montos declarados se extendió hasta el 21 de noviembre de 2016.-----

El 21 de noviembre de 2016, el Ministerio de Finanzas y la AFIP anunciaron que, hasta esa fecha, que representaba el cierre de la segunda etapa de la implementación de la Ley de Sinceramiento Fiscal, se habían declarado U\$S 7.200 millones en tenencias en efectivo. El 27 de diciembre de 2016, el Ministerio de Finanzas y

la AFIP anunciaron que, hasta esa fecha, se habían declarado US\$ 97.800 millones en tenencias en efectivo, inmuebles y títulos valores. La tercera y última etapa está destinada a la declaración de activos fijos y bienes muebles mantenidos en el exterior y en la Argentina, y vence el 31 de marzo de 2017. -----

## **Relaciones Fiscales con las Provincias**-----

### ***Transferencias de Ingresos***-----

En Febrero de 2016, el gobierno de Macri emitió un decreto de necesidad y urgencia mediante el que creó el Programa Acuerdo para el Nuevo Federalismo y formó un consejo con el objetivo de alcanzar un acuerdo entre el Gobierno, todas las provincias salvo Córdoba, San Luis y Santa Fe para el reintegro gradual de los fondos retenidos conforme al Artículo 76 de la Ley de Presupuesto Nacional 2006. En mayo de 2016, todas las provincias (salvo Córdoba, San Luis y Santa Fe) y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires acordaron obligarse por los términos del Acuerdo para el Nuevo Federalismo, a través del que recuperarán gradualmente su parte del 15% retenido por el Gobierno, sujeto a ciertas condiciones. Una facilidad de financiamiento especial a través de la ANSES proveerá el equivalente al 6% del 15% adeudado a esas provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires durante 2016, y el 3% en cada año posterior, por cinco años. El Gobierno alcanzó acuerdos separados con Córdoba, San Luis y Santa Fe respecto de la restitución ordenada por la Suprema Corte.

El 25 de octubre de 2016, el Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas, junto con los ministros de finanzas provinciales anunció la inclusión de ciertas modificaciones en la Ley de Responsabilidad Fiscal en el Presupuesto 2017. Las modificaciones apuntan a reducir el déficit global del sector público en un 10% en 2017, mejorar la transparencia de las cuentas públicas provinciales y moderar el gasto público estableciendo un tope a los aumentos en el gasto público en 2017 a la tasa de crecimiento nominal del PBI.-----

El Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal acordó un cronograma de trabajo conjunto para consensuar una reforma integral y definitiva que regirá a partir de 2018.-----

El 26 de octubre de 2016, se firmaron acuerdos para normalizar la relación financiera entre la provincia de Córdoba, la ANSES y el Gobierno. Conforme a estos acuerdos, el Gobierno reconoce la deuda de asistencia financiera con el fondo de pensión provincial de la Provincia de Córdoba en línea con los parámetros establecidos en la Ley de Reparación Histórica. Además, el Gobierno se comprometió a asistir al fondo de pensión provincial durante 2016 con Ps. 3.400 millones. Parte de la deuda del Gobierno mantenida por la Provincia de Córdoba fue compensada contra créditos del Gobierno contra la Provincia de Córdoba. El saldo, que asciende a Ps. 2.000 millones, será pagado por la ANSES, de los cuales Ps. 1.500 millones serán transferidos inmediatamente a la provincia y el saldo de Ps. 500 millones será transferido una vez que el sistema de seguridad social de la provincia se ajuste al sistema de seguridad social nacional.-----

## **Composición del Gasto Público**-----

### ***Infraestructura y Servicios Públicos***-----

El 21 de diciembre de 2016, la Corte Suprema de la Argentina suspendió la construcción de las represas "Presidente Néstor Kirchner" y "Gobernador Jorge Copernic" en la provincia de Santa Cruz. La Corte Suprema determinó que el proceso de evaluación de impacto ambiental y audiencia pública previsto por ley en relación con los proyectos no había sido llevado a cabo.-----

## **DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO**-----

La deuda pública bruta total de la República aumentó un 1,7% de US\$ 240.700 millones al 31 de diciembre de 2015 (53,5% del PBI nominal) a US\$ 244.800 millones (52,7% del PBI nominal) al 30 de junio de 2016.-----

Al 30 de junio de 2016, la deuda pública bruta total (incluyendo la deuda en situación de pago irregular y la Deuda No Canjeada) por tipo de acreedor era como sigue:-----

- el 55,0% de la deuda pública bruta total, o US\$ 134.700 millones, consistía principalmente en títulos públicos, Préstamos Garantizados Nacionales, anticipos temporarios del Banco Central y pagarés mantenidos por distintas entidades del sector público, incluyendo el Banco Central, el FGS, la ANSES y el Banco de la Nación Argentina, la que llamaremos "Deuda Pública Mantenido por Entidades del Sector Público Nacionales." -----
- el 33,6% de la deuda pública bruta total, o US\$ 82.200 millones, se encontraba en manos de acreedores distintos de entidades del sector público u otros acreedores oficiales, la que llamaremos conjuntamente, la "Deuda Pública Mantenido por el Sector Privado." -----
- el 11,4% de la deuda pública bruta total, o US\$ 27.900 millones, consistía principalmente en obligaciones con organizaciones de crédito multilaterales como el Banco Mundial, el BID y el CAF, así como deuda con el Club de París, la que llamaremos la "Deuda Pública Mantenido por Otros Acreedores." -----

Al 30 de junio de 2016, la deuda en situación de pago normal ascendía a US\$ 236.000 millones, la deuda en situación de pago irregular (excluyendo la Deuda No Canjeada) ascendía a US\$ 44,5 millones y el monto de capital pendiente de la Deuda No Canjeada ascendía a US\$ 3.800 millones. Desde el 30 de junio de 2016, la Argentina ha cancelado reclamos con los tenedores de Deuda No Canjeada por un monto de capital total de US\$ 2.200 millones. -----

La deuda denominada en moneda extranjera representaba el 72,2% (US\$ 176.800 millones) de la deuda pública bruta total al 30 de junio de 2016 comparado con el 69,3% de la deuda pública bruta total al 31 de diciembre de 2015. La deuda pública total bruta en moneda extranjera de la República estaba denominada de la siguiente manera: -----

- 86,7% en dólares estadounidenses; -----
- 12,0% en euros; -----
- 1,1% en yenes japoneses; y -----
- 0,2% en otras monedas. -----

El total de la deuda denominada en pesos aumentó un 5,5% a Ps. 1.013.600 millones (US\$ 67.900 millones, o el 27,8% de la deuda pública bruta total) al 30 de junio de 2016 de Ps.961.100 millones (US\$ 73.900 millones, o el 30,7% of de la deuda pública bruta total) al 31 de diciembre de 2015.

Al 30 de septiembre de 2016, la deuda pública bruta total de la República aumentó un 4,4% a US\$ 251.100 millones (51,4% del PBI nominal) de US\$ 240.700 millones al 31 de diciembre de 2015 (53,5% del PBI nominal). -----

#### ***Deuda denominada en moneda extranjera en 2016*** -----

Entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2016, la República emitió deuda denominada en moneda extranjera por el monto total de capital de US\$ 21.100 millones, de los cuales US\$ 16.500 millones corresponden a bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos en relación con la Operación de Abril de 2016, US\$ 2.750 millones corresponden a los bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos el 6 de julio de 2016, US\$ 1.600 millones corresponden a la emisión de los bonos BONAR 20, US\$ 200 millones corresponden a la emisión de bonos BONAR 24 y € 2.500 millones corresponden a dos bonos denominados en euros emitidos el 12 de octubre de 2016. -----

#### ***Servicio de la deuda denominada en moneda extranjera*** -----

**Servicio Proyectado de la Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera en Situación Normal por Instrumento para Emisiones Primarias entre el 1º de enero y el 31 de diciembre de 2016<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)**

	2017		2018		2019		2020	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
BIRAD US\$ 6,25% vto. 2019	—	US\$ 171,9	—	US\$ 171,9	US\$2,750,0	US\$ 85,9	—	US\$ 309,4
BIRAD US\$ 6,875% vto. 2021	—	309,4	—	309,4	—	309,4	—	487,5
BIRAD US\$ 7,5% vto. 2026	—	487,5	—	487,5	—	487,5	—	209,7
BIRAD US\$ 7,625% vto. 2046	—	209,7	—	209,7	—	209,7	—	66,3
BIRAD US\$ 6,625% vto. 2028	—	66,3	—	66,3	—	66,3	—	124,7
BIRAD US\$ 7,125% vto. 2036	—	124,7	—	124,7	—	124,7	—	19,1
BONAR 24	—	19,1	—	19,1	36,3	19,1	36,3	19,1
BONAR 20	—	131,5	—	131,5	—	131,5	1,643,1	131,5
BIRAE EUR al 3,875% con vto. en 2022 <sup>(2)</sup>	—	13,4	—	50,6	—	50,6	—	50,6
BIRAE EUR al 5,0% con vto. en 2027 <sup>(2)</sup>	—	17,2	—	65,3	—	65,3	—	65,3

	2021		2022		2023		2024	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
BIRAD US\$ 6,875% vto. 2021	—	—	—	—	—	—	—	—
BIRAD US\$ 7,5% vto. 2026	4,500	154,7	—	—	—	—	—	—
BIRAD US\$ 7,625% vto. 2046	—	487,5	—	487,5	—	487,5	—	487,5
BIRAD US\$ 6,625% vto. 2028	—	209,7	—	209,7	—	209,7	—	209,7
BIRAD US\$ 7,125% vto. 2036	—	66,3	—	66,3	—	66,3	—	66,3
BONAR 24	—	124,7	—	124,7	—	124,7	—	124,7
BONAR 20	36,3	19,1	—	19,1	—	19,1	36,3	19,1
BIRAE EUR al 3,875% con vto. en 2022 <sup>(2)</sup>	—	—	—	—	—	—	—	—
BIRAE EUR al 5,0% con vto. en 2027 <sup>(2)</sup>	—	50,6	1,305,8	50,6	—	—	—	—

(1) Cifras preliminares.

(2) Calculado en base al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2016.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Programa de Letras del Tesoro Denominadas en Dólares Estadounidenses**

El 27 de abril de 2016, el ex Ministerio de Hacienda anunció su decisión de acceder al mercado nacional de dólares estadounidenses en 2016 emitiendo Letras del Tesoro denominadas en Dólares Estadounidenses ("LETES") en el contexto de su programa financiero para 2016. Al 31 de diciembre de 2016 se encontraban pendientes LETES por un monto total de capital de US\$ 7.600 millones.

**Deuda Denominada en Moneda Extranjera en 2017**

Entre el 1° de enero y el 21 de febrero de 2017, la República emitió deuda en moneda extranjera por un monto total de capital de U\$S 7.100 millones, de los cuales U\$S 7.000 millones correspondían a bonos denominados en dólares estadounidenses el 26 de enero de 2017 y U\$S 100 millones correspondían a la emisión de bonos BONAR 20.

**Ofertas de canje por bonos registrados ante la SEC**

El 14 de marzo de 2017, la República comenzó la realización de ofertas para canjear bonos no registrados por bonos registrados ante la SEC en términos sustancialmente idénticos a los de dichos bonos no registrados, conforme a acuerdos de canje y derechos de registro celebrados entre la República y los compradores iniciales de determinados bonos denominados en dólares estadounidenses emitidos el 22 de abril de 2016, el 6 de julio de 2016 y el 26 de enero de 2017. Las ofertas vencen el 12 de abril de 2017, a menos que sean prorrogadas.

**Servicio de la Deuda Denominada en Moneda Extranjera**

**Servicio de la Deuda Pública Denominada en Moneda Extranjera de Cumplimiento Normal Proyectado por Instrumento para las Principales Emisiones realizadas entre el 1° de Enero y el 21 de Febrero de 2017<sup>(1)</sup> (en millones de dólares estadounidenses)**

	2017		2018		2019		2020	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
BIRAD U\$S 5,625% vto, 2022	—	U\$S 91,4	—	U\$S 182,8	—	U\$S 182,8	—	U\$S 182,8
BIRAD U\$S 6,875% vto, 2027	—	128,9	—	257,8	—	257,8	—	257,8
BONAR 20	—	7,3	—	7,3	—	7,3	91,7	7,3
	2021		2022		2023		2024	
	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses
BIRAD U\$S 5,625% vto, 2022	—	U\$S 182,8	U\$S 3.250,00	U\$S 91,4	—	—	—	—
BIRAD U\$S 6,875% vto, 2027	—	257,8	—	257,8	—	257,8	—	257,8
BONAR 20	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Cifras preliminares.

Fuente: INDEC y Ministerio de Hacienda.

**Programa de Letras del Tesoro Denominadas en Dólares Estadounidenses**

Entre el 1° de enero y el 21 de febrero de 2017, la República emitió LETES por un monto total de capital de U\$S 4.900 millones. Al 21 de febrero de 2017, un monto total de capital de LETES de U\$S 9.700 millones se encontraba pendiente.



## LA OFERTA

Lo que sigue es un breve resumen de algunos términos de esta oferta. Para una descripción más completa de los términos y condiciones de los Bonos, ver "Descripción de los Bonos" en este Prospecto Suizo. --

<b>Emisor</b> .....	La República Argentina, Hipólito Yrigoyen 250, C1086AAB, Buenos Aires, Argentina.-----
<b>Bonos Ofrecidos</b> .....	Bonos por un monto total de capital de CHF [espacio en blanco] al [espacio en blanco] % con vencimiento en 20[espacio en blanco].-----
<b>Vencimiento</b> .....	[espacio en blanco] de 20[espacio en blanco].-----
<b>Precio de Emisión</b> .....	[espacio en blanco]%.-----
<b>Denominación</b> .....	CHF 5.000 de monto de capital, y múltiplos enteros de dicha cifra.-----
<b>Intereses</b> .....	Los intereses respecto de los Bonos [espacio en blanco] se devengarán a una tasa del [espacio en blanco]% anual, a partir del [espacio en blanco] de 2017; serán pagaderos anualmente en forma vencida el [espacio en blanco] de cada año, a partir del [espacio en blanco] de 2018 y serán computados en base a un año de 360 días, de doce meses de 30 días.-----
<b>Estado</b> .....	Los Bonos serán obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas de la República, respaldadas por el pleno reconocimiento y crédito de la República. Los Bonos no tienen y no tendrán ninguna preferencia entre ellos y estarán en pie de igualdad con toda la otra deuda pública externa no subordinada (tal como se la define más abajo) de la República. Se entiende que esta disposición no puede ser interpretada de modo de exigir que la República realice pagos conforme a cualquier serie de Bonos en forma proporcional con los pagos realizados conforme a cualquier otra deuda pública externa. Ver "Descripción de los Bonos—Estado.-----
<b>Montos Adicionales</b> .....	La República realizará todos los pagos de capital, prima (si hubiera) e intereses respecto de los Bonos sin deducción o retención alguna por o a cuenta ningún impuesto, tasa, contribución u otra carga gubernamental, presente o futura, retenida o aplicada por la República o cualquier subdivisión política o autoridad de la misma con facultad de gravar impuestos, a menos que la deducción o retención sea requerida por ley. Si la República se viera obligada a realizar una deducción o retención, la misma pagará a los tenedores los montos adicionales que sean necesarios para asegurar que el monto neto recibido por los mismos luego de dicha deducción o retención sea igual al monto que hubieran recibido de no haberse practicado tal deducción o retención. Ver "Descripción de los Bonos—Montos Adicionales."-----
<b>Compromisos</b> .....	El Contrato de Fideicomiso que rige los Bonos incluye compromisos que, entre otras cosas, limitan la capacidad de la República de constituir gravámenes sobre sus activos.-----  Estos compromisos están sujetos a importante excepciones y reservas, que se describen en la sección "Descripción de los Bonos" en este Prospecto Suizo.-----

<b>Supuestos de Incumplimiento .....</b>	Para un comentario de ciertos supuestos de incumplimiento que permitirán la aceleración del pago del capital de los Bonos más los intereses devengados, y cualesquiera otros montos adeudados respecto de los Bonos, ver “Descripción de los Bonos—Supuestos de Incumplimiento” y “Descripción de los Bonos—Juicios de Ejecución y Limitación a los Juicios por los Tenedores.”-----
<b>Acciones Colectivas.....</b>	Los Bonos incluirán disposiciones comúnmente conocidas como “cláusulas de acción colectiva”. Conforme a estas disposiciones, que difieren de los términos de la deuda pública externa de la República emitida antes del 22 de abril de 2016, la República puede modificar las disposiciones de pago de cualquier serie de títulos de deuda emitidos conforme al Contrato de Fideicomiso (incluyendo cualquier serie de los Bonos) y otras cuestiones reservadas indicadas en el Contrato de Fideicomiso con el consentimiento de los tenedores de: (1) respecto de una única serie de títulos de deuda, más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de esa serie; (2) respecto de dos o más series de títulos de deuda, en caso de cumplirse ciertos requisitos de “aplicación uniforme”, más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de la serie afectada por la modificación propuesta, considerado en conjunto; o (3) respecto de dos o más series de títulos de deuda, más del 66 2/3% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de todas las series afectadas por la modificación propuesta, considerados en conjunto, y más del 50% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de cada serie afectada por la modificación propuesta, considerada en forma individual. Ver “Descripción de los Bonos—Asambleas, Modificaciones y Renuncias—Acción Colectiva.”-----
<b>Otras Emisiones .....</b>	La República puede oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores, crear y emitir títulos de deuda adicionales con los mismos términos y condiciones que cualquier serie de los Bonos en todos los aspectos, salvo por la fecha de emisión, el precio de emisión, la fecha de devengamiento de los intereses originales y el primer pago de intereses respecto de los títulos de deuda; <i>estipulándose, no obstante</i> , que cualesquiera títulos de deuda adicionales posteriormente emitidos deberán ser emitidos, a los efectos del impuesto a las ganancias federal de los Estados Unidos, ya sea (a) como parte de la “misma emisión” que dichos Bonos o (b) en una “reapertura calificada” de dichos Bonos, a menos que dichos títulos de deuda adicionales tengan otro número ISIN u otro número identificatorio que el de esos Bonos. Dichos títulos de deuda adicionales se unificarán y formarán una única serie con esos Bonos.-----
<b>Destino de los Fondos.....</b>	El producido neto de la venta de los Bonos será de CHF [ <i>espacio en blanco</i> ], luego de deducir las comisiones. La República planea utilizar el producido de la venta de los Bonos para fines generales del Gobierno.-----
<b>Liquidación; Forma .....</b>	Los Bonos y todos los derechos bajo los mismos estarán representados por un Bono Global emitido y vendido de conformidad con la Reglamentación S; los Tenedores de los Bonos no tienen derecho a efectuar o requerir la entrega de títulos no cartulares o Títulos Cartulares; en caso de emitirse Títulos Cartulares, los mismos serán nominativos.-----

El Bono Global será depositado por el Agente de Pago en Suiza con SIX SIS Ltd. (SIS) o cualquier otro intermediario en Suiza reconocido para tal fin por la Bolsa de Comercio Suiza SIX. Ver "Descripción de los Bonos."-----

- Restricciones a la transferencia** ..... Los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos. Como resultado de ello, los Bonos estarán sujetos a limitaciones a la transferencia y reventa. Ver "Aviso Importante."-----
- Prescripción** ..... Los reclamos contra la República por el pago del capital, intereses, si hubiera, u otros montos adeudados respecto de los Bonos prescribirán a menos que sean realizados dentro de los cinco años, respecto del capital, y de los dos años, respecto de los intereses, prima, si hubiera, u otros montos adeudados respecto de los Bonos, en cada caso, a partir de la fecha en que dicho pago se tornó pagadero, o un período más corto si así lo estableciera la ley.-----
- Ley Aplicable** ..... Los Bonos se regirán y el Contrato de Fideicomiso se rige por y se interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, salvo respecto de la autorización y formalización de los Bonos y el Contrato de Fideicomiso por y en nombre de la Argentina, que se regirán por las leyes de la Argentina.-----
- Cotización/Negociación**..... Los Bonos serán admitidos provisoriamente para negociación en la Bolsa de Comercio Suiza SIX el [en blanco]. El último día de negociación de los Bonos será [en blanco]. Se presentará una solicitud para que los Bonos coticen de acuerdo con la Norma para Bonos de la Bolsa de Comercio Suiza SIX.-----
- Fiduciario**..... The Bank of New York Mellon. -----
- Agente de Pago en Suiza, Agente de Cotización en Suiza** ..... BNP Paribas (Suisse) SA-----
- Factores de Riesgo**..... Ver "Factores de Riesgo" y la demás información de este Prospecto Suizo para un comentario sobre los factores que deberían ser cuidadosamente considerados antes de decidir invertir en los Bonos.--
- Número de Seguridad de Suiza/ISIN/Códigos Comunes** ..... Los Bonos ofrecidos por el presente y vendidos de conformidad con la Reglamentación S de la Ley de Títulos tendrán la información de negociación indicada en el cuadro a continuación:-----

<u>Bonos</u>	<u>Número de Seguridad de Suiza</u>	<u>Número ISIN</u>	<u>Códigos Comunes</u>
Reglamentación S	[espacio en blanco]	[espacio en blanco]	[espacio en blanco]

## FACTORES DE RIESGO

*Una inversión en los Bonos conlleva un importante grado de riesgo. Antes de decidir comprar los Bonos, debe leer cuidadosamente toda la información incluida en este Prospecto Suizo, incluyendo, en particular, los siguientes factores de riesgo.*-----

### **Riesgos Relativos a la República**

-----

*Invertir en un país en vías de desarrollo conlleva ciertos riesgos.*-----

Argentina es un país en vías de desarrollo e invertir en economías en desarrollo en general conlleva riesgos. Estos riesgos incluyen acontecimientos de índole política, social y económica que pueden afectar los resultados económicos de la Argentina. En el pasado, la inestabilidad en la Argentina y en otros países de América Latina y países con mercados emergentes ha sido causada por distintos factores, incluyendo los siguientes:-----

- factores económicos externos adversos;-----
- políticas fiscales y monetarias inconsistentes;-----
- dependencia del financiamiento externo;-----
- cambios en las políticas gubernamentales económicas o fiscales;-----
- altos niveles de inflación;-----
- cambios abruptos en los valores de la moneda;-----
- tasas de interés altas;-----
- aumentos salariales y controles de precios;-----
- volatilidad de los tipos de cambio y controles de capital;-----
- tensiones políticas y sociales;-----
- fluctuaciones en las reservas del banco central; y-----
- barreras comerciales.-----

Cualquiera de estos factores puede afectar adversamente la liquidez, los mercados de negociación y el valor de los títulos de deuda de la Argentina y la capacidad de la Argentina de cumplir con sus obligaciones de deuda, incluyendo los Bonos.-----

La Argentina ha experimentado inestabilidad política, social y económica en el pasado y puede experimentar inestabilidad en el futuro. En 2001 y 2002, Argentina sufrió una gran crisis política, económica y social, que resultó en inestabilidad institucional y una severa contracción de la economía (el PBI se redujo un 10,9% en 2002 en comparación con 2001) con importantes aumentos en los índices de desempleo y pobreza. Entre otras consecuencias, la crisis provocó una gran devaluación de la moneda y llevó a que el Gobierno cayera en situación de incumplimiento respecto de su deuda externa. En respuesta a ello, el Gobierno implementó una serie de medidas de emergencia, incluyendo estrictas restricciones cambiarias y límites mensuales a los retiros bancarios, lo que afectó a las empresas públicas y otros sectores de la economía argentina.-----

La economía argentina pudo recuperarse luego de la crisis de 2001-2002. Desde 2008, no obstante, ha luchado por frenar las fuertes presiones inflacionarias y el crecimiento se ha estancado, principalmente como resultado de las políticas monetarias y fiscales introducidas por el gobierno de Fernández de Kirchner, los

estrictos controles cambiarios, la sobrevaluación del tipo de cambio real que restringió el comercio exterior y las inversiones y la caída en los precios de los *commodities*. Ver “Anexo I—La República Argentina—La Economía Argentina—Historia y Antecedentes Económicos—Principales Políticas Gubernamentales y su Impacto en la Economía Argentina (2011-2015)”. Las políticas del gobierno de Fernández de Kirchner crecientemente debilitaron la confianza en la economía argentina, lo que resultó, entre otras cosas, en la fuga de capitales, menores inversiones y una importante caída en las reservas internacionales del Banco Central.-----

Desde su asunción en diciembre de 2015, el gobierno de Macri ha introducido reformas económicas y políticas. Además, el gobierno de Macri mantuvo negociaciones con los tenedores de bonos en situación de incumplimiento en diciembre de 2015 con miras a dar un cierre a quince años de litigios. El 22 de abril de 2016, la Argentina cerró la Operación de Abril de 2016, y al confirmar que las condiciones establecidas en su Orden del 2 de marzo de 2016 habían sido cumplidas, el Tribunal Federal de Primera Instancia del Distrito Sur de Nueva York (el “Tribunal Federal”) ordenó el levantamiento de todas las medidas cautelares *pari passu* que habían sido ordenadas en 2012. -----

*El gobierno de Macri ha implementado importantes cambios en las políticas y ha anunciado medidas adicionales, pero se desconoce si dichas medidas podrán ser implementadas exitosamente así como el eventual resultado de esos cambios.* -----

El 25 de octubre de 2015 tuvieron lugar las elecciones presidenciales y legislativas en la Argentina, y el 22 de noviembre de 2015 se realizó un ballottage entre los dos principales candidatos presidenciales, que resultó en la elección del Sr. Mauricio Macri como Presidente de la Argentina. El gobierno de Macri asumió el 10 de diciembre de 2015. -----

Desde su asunción, el gobierno de Macri ha implementado diversas reformas económicas y de las políticas, incluyendo y ha anunciado otras reformas previstas, incluyendo reformas a: -----

- o las restricciones cambiarias; -----
- o las metodologías del INDEC; -----
- o las políticas financieras; -----
- o las políticas de comercio exterior; -----
- o las políticas fiscales; -----
- o los desequilibrios monetarios; -----
- o el régimen de generación y consumo de energía de la Argentina. -----
- o programa de reparación para jubilados y pensionados; y -----
- o régimen de blanqueo fiscal. -----

Para una descripción de estas reformas económicas y de las políticas, ver “Anexo I—La República Argentina—La Economía Argentina—La Administración de Macri: 2015 a la Fecha”.-----

Si bien el gobierno de Macri considera que la economía nacional ha respondido en gran medida según lo previsto a las medidas implementadas hasta la fecha (por ejemplo, el levantamiento de importantes controles cambiarios, reducción del gasto fiscal a través de subsidios y otras medidas, la corrección de los desequilibrios monetarios, la implementación de un programa de reparación para jubilados y pensionados), no puede garantizarse cuál será el impacto a largo plazo de cada una de estas medidas sobre la economía nacional, ni que todas las medidas anunciadas podrán ser implementadas según se contempla actualmente. La capacidad del gobierno de Macri de implementar medidas legislativas dependerá del respaldo de los partidos opositores. Los partidos opositores respaldaron la adopción de la Ley de Autorización de Deuda presentada por el gobierno de Macri, lo que sugiere que es posible lograr acuerdos políticos. Si la agenda del gobierno de Macri no pudiera ser implementada exitosamente, inclusive como resultado de la falta de respaldo político de los partidos opositores



en el Congreso, ello podría debilitar la confianza en y afectar adversamente la economía y la situación financiera de la Argentina. -----

***Si los actuales niveles de inflación continúan, la economía argentina podría verse adversamente afectada.***-----

Históricamente, la inflación ha perjudicado significativamente la economía argentina y la capacidad del Gobierno de arbitrar las condiciones que permitan un crecimiento estable. En los últimos años, la Argentina ha experimentado altos índices de inflación. Ver “--La credibilidad de varios índices económicos argentinos ha sido cuestionada, lo que ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina y podría afectar su evaluación de esta oferta y/o el valor de mercado de los Bonos.”-----

Los altos índices de inflación afectan la competitividad externa y la desigualdad social y económica de la Argentina, afectan negativamente el desempleo y el nivel de actividad económica y debilitan la confianza en el sistema bancario argentino, lo que podría limitar aún más la disponibilidad de crédito a nivel nacional e internacional y la estabilidad política. Una porción de la deuda de la Argentina se ajusta en función del CER (un índice monetario), que está fuertemente relacionado con la inflación y estuvo vinculado al IPC del INDEC hasta diciembre de 2015. Entre el 12 de enero y el 2 de junio de 2016, el Gobierno emitió una serie de resoluciones designando el IPC calculado por la Ciudad de Buenos Aires o el IPC calculado por la Provincia de San Luis como el índice a ser utilizado por el Banco Central para calcular el CER. A partir del 26 de junio de 2016, el Gobierno volvió a utilizar el IPC del INDEC para calcular el CER. Los ajustes y pagos respecto de la deuda argentina ajustada por inflación no están sujetos a reexpresión o revisión.-----

En septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2016, el índice de inflación mensual medido por el IPC de la Ciudad de Buenos Aires fue del 1,3%, 2,9%, 2,0% y 1,2%, respectivamente, mientras que de acuerdo con el IPC de la Provincia de San Luis, el índice de inflación en septiembre, octubre y noviembre 2016 fue del 1,7%, 2,0% y 1,3%, respectivamente. El 15 de junio de 2016, el INDEC reanudó la publicación de los índices de inflación, informando un aumento del 1,1% para septiembre de 2016, 2,4% para octubre de 2016, 1,6% para noviembre de 2016, 1,2% para diciembre de 2016, 1,3% para enero de 2017 y 2,5 para febrero de 2017 utilizando su nueva metodología para calcular el IPC. En el pasado y hasta el gobierno de Fernández de Kirchner, el Gobierno implementó programas para controlar la inflación y de control de precios para productos y servicios esenciales, incluyendo intentos de congelar los precios de ciertos productos en los supermercados, así como acuerdos de precios entre el Gobierno y empresas del sector privado en diversas industrias y mercados que no resolvieron las causas estructurales de la inflación y no lograron reducir la inflación. Recientemente, los ajustes del Gobierno a las tarifas de electricidad y gas, así como el aumento en el precio de la nafta han afectado los precios, creando una presión inflacionaria adicional. Para más información, ver “Anexo I—La República Argentina—La Economía Argentina—Historia y Antecedentes Económicos—El Gobierno de Macri: 2015 hasta la Fecha—Aumentos de Tarifas”,-----

La inflación continúa siendo un desafío para la Argentina dada su persistencia en los últimos años. El gobierno de Macri ha anunciado su intención de reducir el déficit fiscal primario como porcentaje del PBI a lo largo del tiempo y también reducir la dependencia del Gobierno del financiamiento del Banco Central. Si las medidas adoptadas por el gobierno de Macri no logran resolver los desequilibrios inflacionarios estructurales de la Argentina, los actuales niveles de inflación podrían continuar y tener un efecto adverso sobre la economía y la situación financiera de la Argentina. La inflación puede también llevar a un aumento en la deuda de la República y tener un efecto adverso sobre la capacidad de la República de pagar su deuda, incluyendo los Bonos, principalmente en el mediano y largo plazo, cuando vence la mayor parte de la deuda indexada por inflación. ---

***La credibilidad de varios índices económicos de la Argentina ha sido cuestionada, lo que ha llevado a una falta de confianza en la economía argentina y podría afectar su evaluación de esta oferta y/o el valor de mercado de los Bonos.***-----

Durante la presidencia de Fernández de Kirchner, el INDEC, la principal institución de estadística del Gobierno, fue objeto de reformas institucionales y metodológicas que dieron lugar a controversia respecto de la confiabilidad de la información producida por dicha institución, inclusive los datos relativos a la inflación, el PBI, el desempleo y la pobreza. Los informes publicados por el FMI han indicado que su personal utiliza

medidas alternativas de la inflación para supervisión macroeconómica, incluyendo datos emitidos por fuentes privadas, que han reflejado índices de inflación considerablemente más altos que los publicados por el INDEC entre 2007 y 2015. El FMI también censuró a Argentina por no avanzar lo suficiente, según lo requerido por el Acuerdo con el FMI, en la implementación de medidas correctivas para mejorar la calidad de los datos oficiales, incluyendo los datos relativos a la inflación y el PBI. -----

El 8 de enero de 2016, en base a su determinación de que el INDEC no había logrado emitir información estadística confiable, particularmente respecto de los datos relativos al IPC, PBI y comercio exterior, índices de pobreza y desempleo, el gobierno de Macri declaró un estado de emergencia administrativa para el sistema de estadísticas nacional y el INDEC hasta el 31 de diciembre de 2016. El INDEC suspendió la publicación de ciertos datos estadísticos estando pendiente la finalización de una reorganización de su estructura técnica y administrativa de modo de recuperar su capacidad de emitir información estadística suficiente y confiable. Durante los primeros seis meses de este período de reorganización, el INDEC publicó cifras del IPC publicadas por la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis como referencia. Ciertas estadísticas revisadas de comercio exterior, la balanza de pagos y PBI para los años 2011 a 2015 y el IPC para mayo de 2016 fueron publicadas por el INDEC luego de que se declarara el estado de emergencia administrativa el 8 de enero de 2016, y se incluyen en este Prospecto Suizo. Ver "Presentación de la Información Estadística y Otra Información". -----

Las reformas anunciadas por el Gobierno tienen por objeto emitir datos oficiales que se ajusten a los parámetros internacionales. Para ser efectivas, estas requieren, no obstante, que los datos sean compilados en forma puntual y otras medidas de implementación que están fuera del control del Gobierno. Si estas reformas no pueden ser implementadas exitosamente, ello puede afectar adversamente la economía argentina, sobre todo socavando las expectativas de mejoramiento en su desempeño. Los datos pasados o futuros del INDEC pueden ser revisados y revelar una situación económica o financiera diferente de la Argentina, lo que podría afectar su decisión de inversión respecto de los Bonos y su evaluación del valor de mercado de los Bonos. Asimismo, la incertidumbre respecto del éxito de las medidas adoptadas para implementar los cambios previstos puede afectar las medidas adoptadas por el Banco Central para hacer frente a la inflación, lo que a su vez podría tener un impacto negativo sobre la economía y la situación financiera de la República y afectar adversamente su capacidad de pagar su deuda, incluyendo los Bonos. Ver "—Si los actuales niveles de inflación continúan, la economía argentina podría verse adversamente afectada" más arriba, "Presentación de la Información Estadística y Otra Información—Ciertas Metodologías" y "Anexo I—La República Argentina—Sistema Monetario—Inflación—Estado de Emergencia del Sistema Estadístico Nacional". -----

***El aumento en el gasto público del Gobierno podría tener un efecto adverso significativo y consecuencias negativas por largo tiempo en las perspectivas económicas de la Argentina.*** -----

El gobierno de Fernández de Kirchner aumentó significativamente el gasto público. En 2015, el Gobierno registró un déficit fiscal primario de Ps. 291.700 millones (calculado utilizando las metodologías adoptadas por el gobierno de Macri, ver "Anexo I—La República Argentina—Finanzas del Sector Público—Cuentas Públicas Nacionales—Evolución de los Resultados Fiscales 2011-2015"). El gasto público está compuesto principalmente por subsidios al sector de electricidad y aumentó un 35,5% en comparación con 2014, de Ps. 1.040.000 millones en 2014 a Ps. 1.400.000 millones en 2015. En 2015, el índice de inflación medido por el IPC de la Ciudad de Buenos Aires y la Provincia de San Luis fue del 26,9% y 31,6%, respectivamente. El gobierno de Fernández de Kirchner recibió asistencia financiera del Banco Central y de la Administración Nacional de la Seguridad Social ("ANSES") para hacer frente a sus necesidades financieras. -----

El gobierno de Macri ha adoptado importantes medidas para revertir el déficit fiscal, que incluyen una serie de medidas impositivas y de otro tipo destinadas a aumentar los ingresos, reducir los subsidios de energía, gas y transporte y controlar el gasto público. No obstante, la República no puede garantizar que dichas medidas serán exitosas. Algunos programas anunciados recientemente por el gobierno de Macri pueden aumentar el gasto público, incluyendo el proyecto de ley para el Programa de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados aprobado el 29 de junio de 2016, que exigirá la realización de pagos retroactivos por un monto total de más de Ps. 47.000 millones y una inversión de hasta Ps. 75.000 millones para cubrir a todos los potenciales beneficiarios. Se prevé que el financiamiento se generará en parte a través de los ingresos obtenidos a través del blanqueo fiscal propuesto en el mismo proyecto. Ver "Anexo I—La República Argentina—La Economía

Argentina—El Gobierno de Macri: 2015 hasta la Fecha—Programas para los Jubilados”. Resultados fiscales débiles podrían tener un efecto adverso significativo sobre la capacidad del Gobierno de acceder a financiación a largo plazo lo que, a su vez, podría afectar adversamente el valor de mercado de los Bonos.-----

*Los índices de crecimiento en países en vías de desarrollo tienden a ser muy volátiles. Una reducción repentina y significativa en el índice de crecimiento de la economía argentina podría tener un efecto adverso significativo sobre las finanzas públicas de la República y su capacidad de pagar sus obligaciones de deuda, incluyendo los Bonos.* -----

La economía argentina ha experimentado una gran volatilidad en las últimas décadas, incluyendo numerosos períodos de crecimiento bajo o negativo y niveles altos y variables de inflación y devaluación de su moneda. La economía argentina se recuperó significativamente de la crisis económica de 2001-2002, manteniendo índices de crecimiento de entre el 8,0% y el 9,2% entre 2004 y 2007. No obstante, en el tercer trimestre de 2008, la economía comenzó a experimentar una recesión que se vio agravada por la intensificación de la crisis financiera global. Una recuperación moderada a principios de 2009 fue seguida de una marcada desaceleración en la actividad económica argentina en 2012, en que el crecimiento del PBI real cayó al 0,8%, en comparación con el 8,4% en 2011. El crecimiento económico en 2013 y 2014 mostró signos de recuperación limitados y el PBI per cápita disminuyó. En 2015, el PBI aumentó un 2,4% en comparación con 2014. En octubre de 2016, el INDEC informó que el PBI real para los primeros nueve meses de 2016 disminuyó un 2,4% comparado con el mismo período de 2015. -----

El crecimiento económico depende de diversos factores, incluyendo (sin limitación) la demanda internacional de exportaciones de la Argentina, el precio de ciertos *commodities*, la estabilidad y competitividad del peso frente a las monedas extranjeras, los niveles de consumo, la inversión nacional y extranjera y el índice de inflación. -----

Si la economía argentina no se recupera y el crecimiento no se acelera, puede que no se alcancen los objetivos de déficit del gobierno de Macri, lo que afectará adversamente la economía y la situación financiera de la República, incluyendo su capacidad de pagar su deuda en el largo plazo. -----

*La economía argentina sigue siendo vulnerable a las crisis externas que podrían ser provocados por graves dificultades económicas de los principales socios comerciales de la Argentina a nivel regional, especialmente Brasil, o por efectos “contagio” más generales, incluyendo los derivados de la salida del Reino Unido de la Unión Europea. Dichos shocks externos y efectos “contagio” podrían tener un efecto adverso significativo sobre el crecimiento de la Argentina y su capacidad de pagar su deuda pública.* -----

Un crecimiento económico débil, plano o negativo de cualquiera de los principales socios comerciales de la Argentina, como Brasil, podría afectar adversamente la balanza de pagos de la República y, en consecuencia, el crecimiento económico. -----

La economía de Brasil, el principal mercado de exportación y la principal fuente de importaciones de la Argentina, está actualmente experimentando una creciente presión negativa debido a las incertidumbres derivadas de la crisis política imperante, incluyendo el juicio político a la presidenta de Brasil, como resultado del cual el Senado removió a la Sra. Dilma Rousseff de su cargo por lo que quedaba de su mandato. La economía brasileña se contrajo un 3,8% durante 2015, principalmente debido a una reducción del 8,3% en la producción industrial. El real brasileño se devaluó frente al dólar estadounidense en aproximadamente un 49,1% entre enero de 2015 y febrero de 2016, la mayor depreciación en más de una década, en su intento por aumentar las exportaciones. Si bien el real brasileño se apreció un 17,2% entre el 1° de marzo 2016 y el 1° de septiembre de 2016, un mayor deterioro de la situación económica de Brasil podría reducir la demanda de exportaciones argentinas y aumentar la demanda de importaciones brasileñas. Si bien no puede predecirse el impacto de la recesión brasileña sobre la Argentina, el Gobierno no puede descartar que la crisis política y económica brasileña podría tener un impacto negativo sobre la economía argentina. -----

La economía argentina puede verse afectada por el efecto “contagio”. Las reacciones de los inversores internacionales a los hechos ocurridos en un país en vías de desarrollo a veces parecen seguir un patrón de “contagio”, en el que una región entera o clase de inversión se ve desfavorecida por los inversores



internacionales. En el pasado, la economía argentina se ha visto adversamente afectada por dicho efecto contagio en diversas ocasiones, incluyendo la crisis financiera mexicana de 1994, la crisis financiera asiática de 1997, la crisis financiera rusa de 1998, la devaluación del real en Brasil en 1999, el colapso del régimen del tipo de cambio fijo de Turquía en 2001 y la crisis financiera global que comenzó en 2008.-----

La economía argentina puede también verse afectada por situaciones en las economías desarrolladas, como los Estados Unidos, que son importantes socios comerciales de la Argentina o tienen influencia en los ciclos económicos mundiales. Por ejemplo, si las tasas de interés aumentan significativamente en las economías desarrolladas, incluyendo los Estados Unidos y Europa (particularmente como resultado del voto del Reino Unido a favor de abandonar la Unión Europea el 23 de junio de 2016 (el "Brexit")) podría ser más difícil y más caro para la Argentina y sus socios comerciales con economías en desarrollo, como Brasil, obtener capital y refinanciar deuda existente, lo que podría afectar adversamente el crecimiento económico de esos países. A fin de dar efecto al Brexit, un proceso de negociación determinará los futuros términos de la relación del Reino Unido con la Unión Europea. Dependiendo de los términos del Brexit, en su caso, el Reino Unido podría perder acceso al mercado único de la UE y a las operaciones comerciales globales negociadas con la Unión Europea en nombre de sus miembros. Las percepciones respecto del impacto del retiro del Reino Unido de la Unión Europea pueden afectar adversamente la actividad comercial y económica y las condiciones de mercado del Reino Unido, la Eurozona y globalmente, y podrían contribuir a la inestabilidad en los mercados financieros y cambiarios globales. Además, el Brexit podría llevar a inestabilidad política, legal y económica adicional en la Unión Europea.-----

Un menor crecimiento en los socios comerciales de la Argentina podría tener un efecto adverso significativo sobre los mercados para las exportaciones argentinas y, a su vez, afectar adversamente el crecimiento de la economía.-----

***Una caída en los precios internacionales de los principales commodities exportados por la Argentina podría tener un efecto adverso significativo sobre la economía y las finanzas públicas de la Argentina.-----***

Históricamente, el mercado de *commodities* se ha caracterizado por una alta volatilidad. A pesar de la volatilidad de los precios de la mayor parte de los *commodities* exportados por la Argentina, los *commodities* han contribuido significativamente a los ingresos del Gobierno en los últimos años. En consecuencia, la economía argentina ha tenido una dependencia relativa del precio de sus principales exportaciones agrícolas, principalmente la soja. Esta dependencia ha hecho, a su vez, que la economía argentina sea más vulnerable a las fluctuaciones en los precios de los *commodities*. Los precios internacionales de los *commodities* disminuyeron durante 2015 pero se han recuperado parcialmente durante 2016. Una caída en el precio de los *commodities* podría afectar adversamente la economía argentina y los ingresos tributarios del Gobierno. Además, a la fecha de este Prospecto Suizo, el gobierno de Macri ha eliminado los impuestos a las exportaciones de muchos productos agrícolas y reducido los impuestos a las exportaciones de soja del 35% al 30%. Si bien la medida tiene por objeto fomentar las exportaciones, futuras reducciones en los impuestos a las exportaciones podrían tener, a menos que sean reemplazadas por otras fuentes de ingresos, un impacto negativo sobre las finanzas públicas de la República.-----

***Una depreciación significativa de las monedas de los socios comerciales o competidores comerciales de la Argentina, especialmente Brasil, podría afectar adversamente la competitividad de las exportaciones y provocar un aumento de las importaciones, lo que afectaría adversamente la economía argentina.-----***

La depreciación de la moneda de uno o más de los socios comerciales de la Argentina, particularmente Brasil, o de competidores comerciales respecto del peso puede hacer que las exportaciones se tornen más caras y menos competitivas. Ello también puede provocar un aumento en importaciones relativamente más baratas. El real brasileño registró una devaluación del 49,1% respecto del dólar estadounidense entre enero de 2015 y febrero de 2016, la mayor depreciación en más de una década, en su intento por aumentar las exportaciones. Si bien el real brasileño se apreció un 17,2% entre el 1° de marzo de 2016 y el 1° de septiembre de 2016, la dinámica económica sigue siendo débil y se prevé que el camino para la recuperación será largo. Brasil se ha visto acosada por una combinación de alta inflación y costos de endeudamiento, parálisis política y un incremento en la deuda y déficit del gobierno, lo que ha empujado a Brasil a su peor crisis económica desde por la menos la gran depresión. Futuras devaluaciones de la moneda brasileña podrían generar una reducción en las

exportaciones de la Argentina y un aumento de las importaciones, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre el crecimiento económico de la República, su situación financiera y su capacidad de pagar sus obligaciones de deuda, incluyendo los Bonos.-----

Además, el gobierno federal de Brasil llegó a un acuerdo con los estados con problemas de liquidez para proveer respaldo para las reformas estructurales necesarias. La incertidumbre política, no obstante, ha aumentado considerablemente ya que diversos miembros del gobierno se han visto involucrados en escándalos que han llevado a numerosas renunciaciones.-----

Los controles cambiarios y las restricciones a la entrada y salida de capitales podrían tener un efecto adverso significativo sobre la actividad del sector público de la Argentina.-----

En 2001 y 2002, luego de una corrida del sistema financiero provocada por la falta de confianza en la continuidad del régimen de convertibilidad que resultó en una fuga masiva de capitales, el Gobierno introdujo controles cambiarios y restricciones a la transferencia de moneda extranjera en un intento por impedir la fuga de capitales y una mayor depreciación del peso. Estos controles cambiarios limitaron significativamente la capacidad de los emisores de títulos de deuda, entre otros, de acumular y mantener moneda extranjera en la Argentina o de realizar pagos al exterior. Si bien muchos de estos controles cambiarios y restricciones a la transferencia fueron posteriormente suspendidos o anulados, en junio de 2005 el Gobierno emitió un decreto que estableció nuevos controles sobre la salida de capitales, que resultaron en una menor disponibilidad de crédito internacional para las empresas argentinas.-----

Además, desde 2011 hasta la asunción del gobierno de Macri en diciembre de 2015, el Gobierno aumentó los controles sobre la venta de moneda y la adquisición de activos extranjeros por ciudadanos locales, limitando la posibilidad de transferir fondos al exterior. Junto con las reglamentaciones establecidas en 2012 que sometieron ciertas operaciones cambiarias a la aprobación previa de las autoridades impositivas argentinas o del Banco Central, las medidas adoptadas por el gobierno de Fernández de Kirchner restringieron significativamente el acceso al MULC. En respuesta a esto, se desarrolló un mercado paralelo de negociación del dólar estadounidense en el que el tipo de cambio peso-dólar estadounidense difería significativamente del tipo de cambio oficial.-----

A la fecha de este Prospecto Suizo, el gobierno de Macri ha eliminado prácticamente todas las restricciones cambiarias impuestas por el régimen de Fernández de Kirchner. Ver "--El gobierno de Macri ha comenzado a implementar importantes medidas para resolver la actual crisis del sector energético, pero se desconoce cuál será el resultado de estas medidas" más abajo.-----

En diciembre de 2016, en línea con las reformas económicas implementadas por el recientemente elegido gobierno de Macri, el Gobierno y el Banco Central emitieron reglamentaciones que eliminaron prácticamente todas las restricciones cambiarias impuestas desde 2011. Luego de un conjunto de medidas iniciales adoptadas en diciembre de 2015 con el fin de aumentar la entrada de capitales, el Gobierno y el Banco Central introdujeron medidas adicionales para eliminar una parte significativa de las restricciones que afectan a la balanza comercial. En este sentido, el 8 de agosto de 2016, el Banco Central introdujo otros cambios importantes en el régimen cambiario y estableció, a partir del 9 de agosto de 2016, un nuevo régimen cambiario mediante la Comunicación "A" 6037 (con sus modificaciones) que facilitó significativamente el acceso al MULC. El 30 de diciembre de 2016, el Banco Central flexibilizó aún más los controles cambiarios eliminando la repatriación obligatoria del producido de servicios de exportación. El 4 de enero de 2017, el Ministerio de Hacienda eliminó el período mínimo de permanencia aplicable a (i) la entrada de fondos al mercado cambiario local derivados de ciertas deudas y (ii) cualquier ingreso de fondos al mercado cambiario por no residentes.-----

Sin perjuicio de las medidas recientemente adoptadas por el gobierno de Macri, si en el futuro el Banco Central y el Gobierno impusieran nuevamente controles cambiarios y restricciones a las transferencias al exterior, dichas medidas podrían afectar negativamente la competitividad internacional de la Argentina, desalentando la inversión extranjera y los préstamos de inversores extranjeros o aumentando la salida de capitales, lo que podría tener un efecto adverso sobre la actividad económica argentina.-----



***El gobierno de Macri ha comenzado a implementar importantes medidas para resolver la actual crisis del sector energético, pero se desconoce cuál será el resultado de esas medidas.***-----

Las políticas económicas desde la crisis de 2001-2001 tuvieron un efecto adverso sobre el sector energético de la Argentina. El hecho de no revertir el congelamiento de las tarifas de electricidad y gas natural impuesto durante la crisis económica de 2001-2002 frenó las inversiones en el sector energético. En lugar de ello, el Gobierno busco fomentar las inversiones subsidiando el consumo de energía. Esta política resultó ineficaz, desalentó aún más las inversiones en el sector energético y provocó un estancamiento en la producción de petróleo y gas y en la generación, transmisión y distribución de electricidad, mientras que el consumo continuaba en aumento. Para hacer frente a la escasez de energía durante 2011, el Gobierno comenzó a importar energía, con implicancias adversas para la balanza comercial y las reservas internacionales. Ver “— El aumento en el gasto público del Gobierno podría tener un efecto adverso significativo y consecuencias negativas por largo tiempo en las perspectivas económicas de la Argentina.” -----

En respuesta a la creciente crisis energética, el gobierno de Macri declaró el estado de emergencia respecto del sistema nacional de electricidad, que se mantendrá en vigencia hasta el 31 de diciembre de 2017. El estado de emergencia permite al Gobierno adoptar medidas destinadas a estabilizar la provisión de electricidad al país, como instruir al Ministerio de Energía y Minería de la Nación a que diseñe e implemente, con la cooperación de todos los organismos públicos nacionales, un programa coordinado para garantizar la calidad y seguridad del sistema de electricidad. Además, el gobierno de Macri anunció la eliminación de algunos subsidios e importantes ajustes a las tarifas de electricidad para reflejar los costos de generación. Asimismo, el gobierno de Macri anunció la eliminación de una parte de los subsidios al gas natural y el ajuste de las tarifas de gas. Como consecuencia de ello, los precios promedio de la electricidad ya han aumentado y podrían aumentar aún más. No obstante, algunas iniciativas del Gobierno relativas a los sectores de energía y gas han sido objetadas por los tribunales argentinos y resultaron en medidas cautelares o fallos contra las políticas del Gobierno. Para más información, ver “Anexo I—La República Argentina--La Economía Argentina—Historia Económica y Antecedentes--El Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha—Estado de Emergencia Eléctrica y Otras Reformas” y “Anexo I—La República Argentina--La Economía Argentina—El Gobierno de Macri: 2015 a la Fecha—Aumentos de Tarifas”.-----

El gobierno de Macri ha anunciado y adoptado medidas para hacer frente a la crisis del sector energético, tomando en consideración al mismo tiempo las implicancias de estos aumentos en los precios para los segmentos más carenciados de la sociedad, por lo que aprobó tarifas subsidiadas para los usuarios que reúnen ciertos requisitos. El no abordar los efectos negativos sobre la generación, transporte y distribución de energía, tanto respecto del abastecimiento a clientes residenciales como industriales, provocados en parte por las políticas de precios de los anteriores gobiernos, podría debilitar la confianza en, afectar adversamente la economía argentina y la situación financiera, llevar a inestabilidad social y política y afectar adversamente la capacidad de la República de pagar su deuda, incluyendo los Bonos. No puede garantizarse que las medidas adoptadas por el gobierno de Macri para paliar la crisis energética no serán objetadas en los tribunales locales y/o que serán suficientes para restablecer la producción de energía en la Argentina en el corto o mediano plazo. -----

***El hecho de no hacer frente adecuadamente a los riesgos reales y percibidos derivados del deterioro institucional y la corrupción puede afectar adversamente la economía y la situación financiera de la Argentina.***-----

La falta de un marco institucional sólido y la corrupción han sido identificados como, y continúan siendo, grandes problemas para la Argentina. En el Índice de Percepción de la Corrupción 2015 de Transparencia Internacional, que mide la corrupción de 167 países, Argentina ocupó el puesto N° 107, el mismo que en 2014. En el informe “Doing Business” de 2016 del Banco Mundial, la Argentina ocupó el puesto N° 121 entre 189 países, habiendo ocupado del puesto N° 124 en 2015. -----

Reconociendo que el no abordar de estas cuestiones podría aumentar el riesgo de inestabilidad política, distorsionar el proceso de toma de decisiones y afectar adversamente la reputación internacional de la Argentina y su capacidad de atraer inversiones extranjeras, el gobierno de Macri ha anunciado diversas medidas destinadas a fortalecer las instituciones y reducir la corrupción. Estas medidas incluyen la reducción de sentencias a cambio de cooperación con el Gobierno en investigaciones de corrupción, un mayor acceso a la

información pública, el embargo de bienes de funcionarios corruptos, aumento de las facultades de la Oficina Anticorrupción y la sanción de una nueva ley de ética pública, entre otras. La capacidad del Gobierno de implementar estas iniciativas es incierta y requeriría de la participación del poder judicial, que es independiente, así como de respaldo legislativo de los partidos opositores. -----

El Gobierno no puede garantizar que la implementación de estas medidas será exitosa. -----

***Las fluctuaciones en el valor del peso podrían afectar adversamente la economía argentina y la capacidad de la República de cumplir con sus obligaciones de deuda.***-----

Las fluctuaciones en el valor del peso también pueden afectar adversamente la economía argentina. La devaluación del peso puede tener un impacto negativo sobre los ingresos del Gobierno (medidos en dólares estadounidenses), aumentar la inflación y reducir significativamente los salarios reales. Luego de varios años de variaciones moderadas en el tipo de cambio nominal, el peso perdió más del 30% de su valor respecto del dólar estadounidense en 2014 y 2015 y aproximadamente el 21% en 2016. La persistente inflación durante este período, junto con la aplicación de estrictos controles cambiarios formales y “de facto”, resultó en una sobrevaluación del tipo de cambio real. Agravados por los efectos de los controles cambiarios y las restricciones al comercio exterior, estos precios relativos altamente distorsionados resultaron en una pérdida de competitividad de la producción argentina, impidieron la realización de inversiones y resultaron en un estancamiento económico durante ese período. Para una descripción de las medidas adoptadas por el gobierno de Macri para hacer frente a estas cuestiones, ver “—El gobierno de Macri ha comenzado a implementar importantes medidas para resolver la crisis del sector energético, pero se desconoce cuál será el resultado de dichas medidas” más arriba. -----

Una importante apreciación del peso frente al dólar estadounidense también presenta riesgos para la economía argentina, incluyendo la posibilidad de una reducción en las exportaciones (como consecuencia de la pérdida de competitividad externa). Tal apreciación también podría tener un efecto negativo sobre el crecimiento económico y el empleo y reducir los ingresos tributarios en términos reales. -----

El Banco Central puede intervenir periódicamente en el mercado cambiario a fin de mantener el tipo de cambio de la moneda. Una mayor volatilidad, apreciaciones o depreciaciones del peso o la reducción de las reservas del Banco Central como resultado de la intervención monetaria podrían afectar adversamente la economía argentina y la capacidad de la República de cumplir con sus obligaciones de deuda, incluyendo los Bonos. -----

***No puede garantizarse que la República estará en condiciones de obtener financiamiento en términos satisfactorios en el futuro, lo que podría tener un efecto adverso sobre la capacidad de la República de realizar pagos respecto de su deuda pública pendiente, incluyendo los Bonos*** -----

La recaudación impositiva y los resultados fiscales futuros de la República pueden ser insuficientes para hacer frente a sus obligaciones de servicio de deuda y la República puede tener que recurrir en parte a financiamiento adicional de los mercados de capitales nacionales e internacionales a fin de poder cumplir con dichas obligaciones. En el futuro, la República puede no poder o no querer acceder a los mercados de capitales nacionales o internacionales, y la capacidad de la República de pagar su deuda pública pendiente, incluyendo los Bonos, podría verse adversamente afectada. -----

***No puede garantizarse que la calificación crediticia de la República mejorará o que las calificaciones a ser asignadas a los Bonos no serán reducidas, suspendidas o canceladas por las agencias calificadoras.***-----

Las actuales calificaciones de crédito para la deuda a largo plazo de la República están por debajo del grado de inversión. Esto indica que se considera que dichos títulos de deuda están sujetos a un riesgo crediticio muy alto. El hecho de que la República no mejore su calificación crediticia podría continuar afectando adversamente el precio de negociación de los títulos de deuda de la República, así como afectar el costo de los fondos en los mercados de capitales internacionales para la República y la liquidez y demanda de los títulos de deuda de la República. -----

La República ha manifestado su intención de utilizar su mejor esfuerzo para que los Bonos sean calificados. Cualquier calificación crediticia asignada a los Bonos puede cambiar luego de su emisión. Dicha calificación crediticia es de alcance limitado y no considera todos los riesgos inherentes a una inversión en los Bonos. La calificación crediticia refleja únicamente las consideraciones que fueron tomadas en cuenta al momento de emitir dicha calificación. No puede garantizarse que dicha calificación crediticia será asignada o mantenida por un período de tiempo determinado o que la misma no será bajada, suspendida o cancelada por decisión de la agencia calificadoras o si las circunstancias así lo exigen. Una baja, suspensión o cancelación de la calificación podría tener un efecto adverso sobre el precio de mercado y la negociación de los Bonos. -----

***Una mayor incertidumbre debido a las próximas elecciones legislativas puede afectar adversamente la economía argentina.*** -----

Las elecciones legislativas de la Argentina están programadas para el 22 de octubre de 2017. No se sabe cómo será la composición del Congreso luego de estas elecciones y el impacto que ello podría tener sobre la política argentina y por lo tanto, la economía. Los diferentes resultados probables de las elecciones y las medidas adoptadas por el gobierno de Macri como resultado de ello podrían tener un efecto adverso sobre la economía argentina en general. -----

#### **Riesgos Relacionados con Litigios** -----

***La capacidad de la República de obtener financiamiento de los mercados internacionales es limitada, lo que pueda afectar su capacidad de implementar reformas y promover el crecimiento económico.***

En 2005 y 2010, la República realizó ofertas de canje para reestructurar parte de su deuda soberana que se encontraba en situación de incumplimiento desde fines de 2001. Como resultado de estas ofertas de canje, la República reestructuró más del 92% de su deuda en *default* elegible. En abril de 2016, el Gobierno pagó US\$ 4.200 millones de capital pendiente de la Deuda No Canjeada. -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, los litigios iniciados por los bonistas que no respondieron a la propuesta de pago de la Argentina todavía continúan en varias jurisdicciones, aunque el monto de los reclamos ha disminuido significativamente. Ver "Anexo I—La Economía Argentina—Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales". -----

Si bien el levantamiento de las medidas cautelares *pari passu* eliminó un importante obstáculo para el acceso a los mercados de capitales por el gobierno nacional, las operaciones futuras pueden verse afectadas si los litigios con los *holdouts* continúan, lo que a su vez podría afectar la capacidad del gobierno nacional de acceder a los mercados de crédito internacionales, y por lo tanto tener un efecto adverso significativo sobre la economía de la Argentina. -----

***Accionistas extranjeros de empresas que operan en la Argentina han iniciado procedimientos de arbitraje de inversiones contra la Argentina que han resultado y podrían resultar en laudos arbitrales y/o medidas cautelares en contra de la Argentina y sus activos y, a su vez, limitar sus recursos financieros.*** -----

En respuesta a las medidas de emergencia implementadas por el Gobierno durante la crisis económica de 2001-2002, se presentaron varios reclamos ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones ("CIADI") contra la Argentina. Los reclamantes alegan que las medidas de emergencia eran inconsistentes con las normas de tratamiento equitativo establecidas en diversos tratados bilaterales de inversión de los que la Argentina era parte en ese momento. -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, hay cuatro laudos definitivos emitidos por tribunales del CIADI contra la Argentina por un total US\$ 457,4 millones y la Argentina está tramitando la anulación de otros tres laudos por un total de US\$ 805,5 millones. Hay cuatro casos en curso contra la Argentina ante el CIADI, con reclamos por un total de US\$ 1.650 millones, y en uno de esos casos (con reclamos por un total de US\$ 1.600 millones) el tribunal del CIADI ya ha determinado que es competente. Hay otros siete casos con reclamos por un total de \$3.100 millones en que las partes han acordado suspender los procedimientos hasta que finalicen las negociaciones tendientes a alcanzar un acuerdo. Un resultado exitoso de estas negociaciones podría hacer que

otros reclamantes ante el CIADI retiraran sus reclamos, aunque la República no puede garantizar que esto sucederá. Recientemente se emitieron otros dos laudos por un monto total de US\$ 14,5 millones y a la fecha de este Prospecto Suizo el plazo para la anulación aún no ha vencido. -----

Los reclamantes también han iniciado reclamos ante tribunales de arbitraje de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional ("CNUDMI") y conforme a las normas de la Cámara de Comercio Internacional ("CCI"). -----

A la fecha de este Prospecto Suizo, había un laudo definitivo pendiente de la CNUDMI contra la Argentina por un total de US\$ 7,39 millones y la Argentina está tramitando la anulación de otros dos laudos por un monto total de US\$ 21,05 millones. A esa fecha, había tres casos en curso contra la Argentina ante los tribunales de la CNUDMI y la CCI con reclamos por un total de US\$ 625,43 millones, incluyendo un caso con un reclamo por US\$ 508,70 millones en que el tribunal ya determinó que es competente. Había otro caso con un reclamo por US\$ 168,69 millones en que las partes han acordado suspender los procedimientos hasta que finalicen las negociaciones tendientes a alcanzar un acuerdo. -----

En octubre de 2013 y mayo de 2016, la Argentina pagó dos laudos definitivos emitidos por un tribunal de la CNUDMI respecto de reclamos contra la Argentina por US\$ 103,00 millones y US\$ 189,46 millones, respectivamente. -----

La República no puede garantizar que logrará que algunos o todos estos casos sean desestimados o, en caso de emitirse laudos a favor de los reclamantes, que podrá obtener la anulación de dichos laudos. -----

Ver "Anexo I—La República Argentina—Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Arbitraje del CIADI" y "—Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales—Otros Arbitrajes". Los reclamos pendientes ante el CIADI y otros tribunales de arbitraje podrían dar lugar a nuevos laudos contra la Argentina, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre la economía y los recursos financieros de la República. ----

#### **Riesgos Relativos a los Bonos**-----

##### ***Los Bonos están sujetos a restricciones a la reventa y transferencia.***-----

Los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos ni conforme a ninguna ley de títulos valores estadual y no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni a, o para la cuenta o beneficio de, personas estadounidenses salvo conforme a una exención de, o en una operación no sujeta a, los requisitos de registro de la Ley de Títulos y las leyes de títulos valores estatales aplicables. Por consiguiente, los Bonos solamente pueden ser ofrecidos y vendidos (a) conforme a ofertas y ventas que tengan lugar fuera de los Estados Unidos en cumplimiento de Reglamentación S de la Ley de Títulos; (b) en virtud de una exención de registro conforme a la Ley de Títulos; o (c) mediante una declaración de registro efectiva conforme a la Ley de Títulos, en cada caso de acuerdo con las leyes en materia de títulos valores aplicables de cualquier estado de los Estados Unidos o cualquier otra jurisdicción. Para más información sobre algunas restricciones a la reventa y transferencia, ver "Plan de Distribución" y "Aviso Importante."-----

***No existe un mercado anterior para los Bonos; en caso de desarrollarse tal mercado, éste puede no ser líquido. Además, no puede garantizarse que los Bonos cotizarán en algún mercado de valores.***-----

Actualmente no hay un mercado para los Bonos. La República no puede garantizar que tal mercado se desarrollará o, en caso de desarrollarse, que el mismo continuará existiendo. En caso de desarrollarse un mercado para los Bonos, las tasas de interés vigentes y las condiciones generales del mercado podrían afectar el precio de los Bonos. Esto podría hacer que los Bonos se negociaran a precios inferiores a su valor nominal o a su precio de oferta inicial. Además, no puede ofrecerse ninguna garantía respecto de la liquidez del mercado de negociación de los Bonos y el precio al que los Bonos se negociarán en el mercado secundario es incierto. -----

Si bien se presentará una solicitud para que los Bonos coticen en la Bolsa de Comercio de Suiza SIX, puede que los Bonos emitidos por el presente no coticen en esa bolsa. Además, aún si una serie de Bonos cotizara en esa bolsa al momento de la emisión, la República puede decidir cancelar la cotización de los Bonos



y/o procurar que los mismos coticen en otro mercado de valores, aunque no puede garantizarse que ello podrá concretarse. -----

***Puede resultarle dificultoso obtener o ejecutar sentencias contra la República.*** -----

La República es un estado soberano. En consecuencia, si bien la República se ha sometido en forma irrevocable, sujeto a ciertas excepciones, a la jurisdicción de cualquier tribunal estadual de Nueva York o tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York (además de los tribunales de la República) respecto de cualquier juicio, acción o procedimiento contra la misma o sus bienes, activos o ingresos que surja de o en relación con los Bonos o el incumplimiento o supuesto incumplimiento por la República de cualquiera de sus obligaciones en virtud de los Bonos, que se rigen por las leyes de Nueva York, puede resultar dificultoso para los tenedores de Bonos o el fiduciario de los Bonos obtener o ejecutar sentencias de tribunales en los Estados Unidos u otros lugares contra la República. Ver “Descripción de los Bonos—Ley Aplicable” y “—Jurisdicción, Consentimiento al Traslado de Notificaciones, Ejecución de Sentencias e Inmunidad de Embargo.” -----

Luego del *default* de la República respecto de su deuda a fines de 2001, se iniciaron numerosos juicios contra la República en distintas jurisdicciones. Para una descripción de los esfuerzos de ciertos demandantes para ejecutar sus sentencias contra la República, ver “Anexo I—La República Argentina—Deuda del Sector Público—Procedimientos Legales”. -----

La República no ha consentido al traslado de notificaciones ni renunciado a la inmunidad soberana respecto de acciones iniciadas contra la misma conforme a las leyes federales de títulos valores de los Estados Unidos o cualquier ley de títulos valores estadual. De no renunciar la República a la inmunidad respecto de dichas acciones, no es posible obtener una sentencia en esa acción iniciada en un tribunal estadounidense contra la República a menos que dicho tribunal determine que la República no tiene derecho a inmunidad soberana conforme a la FSIA respecto de dicha acción. Además, aún si pudiera obtenerse una sentencia en los Estados Unidos en cualquier acción conforme a la FSIA, puede que no sea posible ejecutar en la República una sentencia basada en dicha sentencia estadounidense. La ejecución de bienes de la República ubicados en los Estados Unidos para hacer valer una sentencia estadounidense puede no ser posible, salvo en circunstancias limitadas especificadas en la FSIA. Ver “Exigibilidad de Responsabilidad Civil.” -----

Además, si los tenedores de Bonos obtuvieran una sentencia extranjera contra la República, puede resultar dificultoso para los tenedores obtener el reconocimiento y ejecutar dicha sentencia en los tribunales argentinos durante estados de emergencia, como el declarado por el Congreso durante la crisis de 2001-2002, a la luz de la decisión de la Corte Suprema de la Argentina del 6 de marzo de 2014 en la causa *Claren Corporation c. Estado Nacional*. En esa causa, la Corte Suprema de la Argentina determinó que la ejecución de una sentencia extranjera pretendida por Claren Corporation no cumplía con uno de los requisitos establecidos en el Código Procesal Civil y Comercial de la República (el que una sentencia extranjera no puede afectar los principios de orden público del derecho argentino), ya que la ejecución solicitada por la parte demandante implicaría que dicha parte, a través de una acción individual promovida ante un tribunal extranjero, eluda el proceso de reestructuración de la deuda pública dispuesto por el Gobierno mediante las normas de emergencia dictadas de acuerdo con la Constitución argentina luego de que se emitieran los títulos de deuda sujetos a la sentencia extranjera. La Corte Suprema de la Argentina determinó asimismo que dichas normas eran parte del orden público de la Argentina y, por lo tanto, el reconocimiento de la sentencia extranjera pretendido por la parte demandante no podía ser otorgado, ya que sería claramente contrario a dicha legislación. -----

Aún de no existir un estado de emergencia, puede resultar dificultoso para los tenedores de Bonos obtener el reconocimiento y la ejecución de una sentencia contra la República Argentina. La Ley N° 11.672, Ley Complementaria Permanente de Presupuesto, exige que el Congreso apruebe, como parte del presupuesto nacional, el pago de una parte o el monto total de cualquier sentencia extranjera. Un tenedor de Bonos solamente puede perseguir el embargo de los activos de la República en la Argentina para ejecutar una sentencia extranjera en caso de no obtenerse tal aprobación del Congreso. -----



*Los Bonos incluirán disposiciones comúnmente llamadas "cláusulas de acción colectiva" que permiten a la República modificar los términos de pago de los Bonos sin el consentimiento de todos los tenedores. -----*

Los Bonos incluirán disposiciones relativas a la votación de modificaciones, reformas y renunciaciones que son comúnmente llamadas "cláusulas de acción colectiva". De acuerdo con estas disposiciones, algunos de los principales términos de los Bonos, incluyendo la fecha de vencimiento, la tasa de interés y otros términos de pago, pueden ser modificados sin su consentimiento. Ver "Descripción de los Bonos."-----

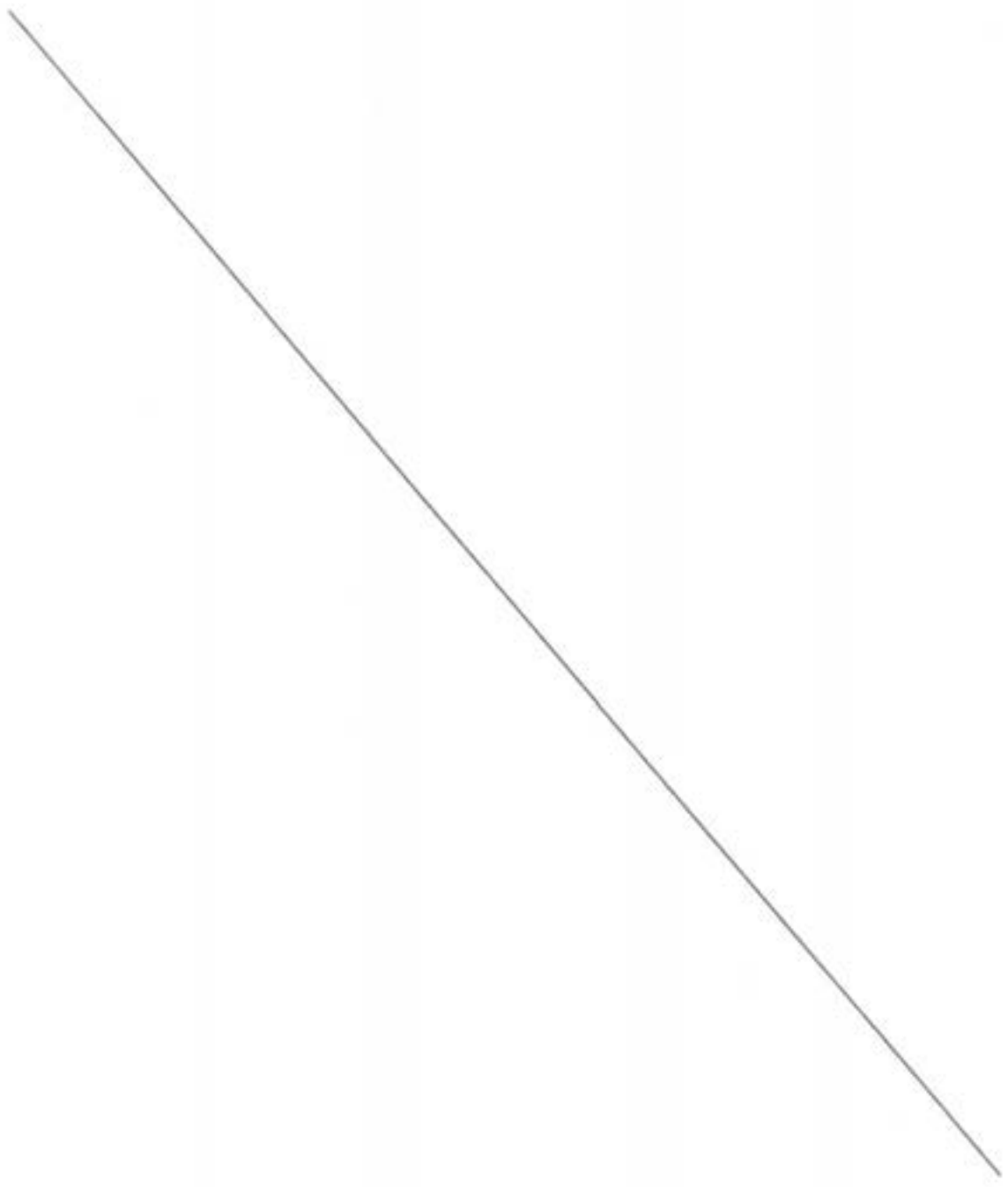
*Las decisiones de los tribunales federales de los Estados Unidos acerca del significado de las disposiciones relativas al rango en el contexto de los litigios de la Argentina con los "holdouts" podrían eventualmente reducir o afectar la capacidad de la Argentina de reestructurar su deuda. -----*

En la causa NML Capital, Ltd. c. la República Argentina, la Corte de Apelaciones confirmó las medidas cautelares para hacer valer la cláusula *pari passu* incluida en el Contrato de Agencia Fiscal de 1994, que rige parte de la Deuda No Canjeada de la Argentina, impidiendo a la Argentina realizar pagos respecto de los Bonos del Canje de 2005 y 2010 a menos que se realizaran pagos proporcionales respecto de la Deuda No Canjeada. Al confirmar que las condiciones establecidas en su orden del 2 de marzo de 2016 habían sido cumplidas, el Tribunal Federal ordenó el levantamiento de todas las medidas cautelares *pari passu*.

El 22 de diciembre de 2016, en una causa que involucraba a ciertos acreedores que no habían respondido a la propuesta de pago de febrero de 2016 y alegaban que continuaba violándose la cláusula *pari passu*, el Tribunal Federal de Primera Instancia determinó que no continuaba violándose la cláusula *pari passu* aunque los bonos de los demandantes permanecían impagos mientras la Argentina pagaba a los acreedores aceptantes así como los nuevos bonos emitidos. En este fallo, el Tribunal Federal de Primera Instancia determinó asimismo que conforme a las leyes de Nueva York, los reclamos relativos a la Deuda No Canjeada que se regían por las leyes de Nueva York prescribían dentro de los seis años. Ver "Riesgos Relativos a Litigios--La capacidad de la República de obtener financiamiento de los mercados internacionales es limitada, lo que pueda afectar su capacidad de implementar reformas y promover el crecimiento económico."-----

### DESTINO DE LOS FONDOS

El producido neto de la venta de los Bonos será de CHF [*espacio en blanco*], luego de deducir las comisiones. La República planea utilizar el producido neto de la venta de los Bonos para fines generales del Gobierno.-----



## DESCRIPCIÓN DE LOS BONOS

*Esta sección de este Prospecto Suizo es solamente un resumen de las principales disposiciones de los Bonos y el Contrato de Fideicomiso y no contiene toda la información que podría ser de importancia para los potenciales inversores en los Bonos. La República insta a los potenciales inversores a leer el Contrato de Fideicomiso para una descripción completa de sus obligaciones y sus derechos como tenedores de los Bonos. ---*

Los Bonos serán emitidos en una serie conforme al Contrato de Fideicomiso entre la República y The Bank of New York Mellon, como fiduciario. -----

### Términos Generales de los Bonos-----

#### Términos Básicos de los Bonos-----

Los Bonos:-----

- serán obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas de la República; -----
- no podrán ser rescatados antes del vencimiento a opción de la República ni repagados a opción del tenedor y no tendrán derecho a los beneficios de cualquier fondo de amortización. La República puede en cualquier momento, no obstante, comprar cualquier serie de los Bonos y mantenerlos o revenderlos, o entregarlos al Agente de Pago en Suiza para su cancelación; -----
- estarán representados por uno o más bonos globales (ver "Bonos Globales");-----
- serán elegibles para liquidación en SIS;-----
- serán emitidos en una serie y en denominaciones mínimas de CHF 5.000 y múltiplos enteros de dicho monto; -----
- incluirán "cláusulas de acción colectiva" conforme a las que la República puede modificar algunos de los principales términos de cada serie de Bonos, incluyendo la fecha de vencimiento, la tasa de interés y otros términos, con el consentimiento de un número inferior a la totalidad de los tenedores de dicha serie de Bonos; -----
- pagarán todos los montos adeudados en concepto de capital o intereses en Francos Suizos. -----
- serán inicialmente emitidos por un monto total de capital de CHF [en blanco]; y-----
- vencerán el [espacio en blanco]de 20[espacio en blanco]; -----

Los intereses respecto de los Bonos:-----

- se devengarán a una tasa del [espacio en blanco]% anual;-----
- se devengarán a partir del [espacio en blanco] de 2017; -----
- serán pagaderos anualmente en forma vencida el [espacio en blanco] de cada año, a partir del [espacio en blanco] de 2018; y -----
- serán computados en base a un año de 360 días, de 12 meses de 30 días.-----

### Estado-----

Los Bonos constituirán obligaciones directas, generales, incondicionales y no subordinadas de la República, respaldadas por el pleno reconocimiento y crédito de la República. Los Bonos no tienen y no tendrán ninguna preferencia entre ellos y estarán en pie de igualdad con toda la otra deuda pública externa no subordinada (tal como se la define más abajo) de la República. Se entiende que esta disposición no puede ser

interpretada de modo de exigir que la República realice pagos conforme a cualquier serie de Bonos en forma proporcional con los pagos realizados conforme a cualquier otra deuda pública externa. -----

A tal fin: -----

- “deuda pública externa” significa cualquier deuda externa de, o garantizada por, la República que (i) es ofrecida públicamente o colocada privadamente en mercados de títulos valores, (ii) tiene la forma de, o está representada por, bonos, títulos u otros títulos valores o cualquier garantía de ellos y (iii) cotiza o es negociada, o al momento de emisión era la intención que cotizara o fuera negociada, en cualquier mercado de valores, sistema de negociación automatizada o mercado extrabursátil (incluyendo títulos valores elegibles para su venta conforme a la Norma 144A de la Ley de Títulos Valores de 1933, con sus modificaciones (la “Ley de Títulos”), o cualquier ley o norma de efecto similar que la suceda). -----
- “deuda externa” significa obligaciones por dinero tomado en préstamo o evidenciadas por títulos valores, debentures, títulos u otros instrumentos similares pagaderos conforme a sus términos, o que a opción de su tenedor pueden ser pagaderos, en un moneda distinta de la moneda de curso legal de la República, *estipulándose* que (i) ninguna deuda interna en moneda extranjera, tal como se la define más abajo, y (ii) ninguna otra deuda que se rija por las leyes de la República y originalmente pagada en la Argentina constituirá deuda externa. -----
- “deuda interna en moneda extranjera” significa (i) la siguiente deuda en la medida en que no se encuentre redenominada en pesos conforme a la ley argentina y por tal motivo convertida en deuda interna, en cada caso, según sea modificada oportunamente: (a) Bonos del Tesoro emitidos conforme al Decreto N° 1527/91 y al Decreto N° 1730/91, (b) Bonos de Consolidación emitidos conforme a la Ley N° 23,982 y al Decreto N° 2140/91, (c) Bonos de Consolidación de Deudas Previsionales emitidos conforme a la Ley N° 23,982 y al Decreto N° 2140/91, (d) Bonos de la Tesorería a 10 Años de Plazo emitidos conforme al Decreto N° 211/92 y al Decreto N° 526/92, (e) Bonos de la Tesorería a 5 Años de Plazo emitidos conforme al Decreto N° 211/92 y al Decreto N° 526/92, (f) Ferrobonos emitidos conforme al Decreto N° 52/92 y al Decreto N° 526/92, (g) Bonos de Consolidación de Regalías Hidrocarburíferas a 16 Años de Plazo emitidos conforme al Decreto N° 2284/92 y al Decreto N° 54/93, (h) Letras de Tesorería en Dólares Estadounidenses emitidas conforme a las leyes de presupuesto anual de la República, incluyendo las Letras de Tesorería emitidas conforme a la Ley N° 24,156 y al Decreto N° 340/96, (i) Bonos de Consolidación emitidos conforme a la Ley N° 24,411 y al Decreto N° 726/97, (j) Bonos Externos de la República Argentina emitidos conforme a la Ley N° 19,686 sancionada el 15 de junio de 1972, (k) Bonos del Tesoro a Mediano Plazo en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Ley N° 24,156 y al Decreto N° 340/96, (l) Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses emitidos conforme al Decreto N° 905/2002, Decreto N° 1836/2002 y al Decreto N° 739/2003, (m) Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Resolución de la Secretaría de Hacienda y Finanzas N° 240/2005 y 85/2005, (n) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Resolución de la Secretaría de Hacienda y Finanzas N° 88/2006 y 18/2006, (o) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Resolución de la Secretaría de Hacienda y Finanzas N° 230/2006 y 64/2006, (p) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Resolución de la Secretaría de Hacienda y Finanzas N° 100/2007 y 24/2007, (q) Bonos de la Nación Argentina en Dólares Estadounidenses emitidos conforme a la Resolución de la Secretaría de Hacienda y Finanzas N° 424/2011 y 132/2011 y (r) cualquier otra deuda emitida en o antes del 22 de abril de 2016 que se rija por las leyes de la República; (ii) cualquier deuda emitida en o antes del 22 de abril de 2016 en canje, o como reemplazo, de la deuda indicada en el inciso (i) precedente, en cada caso según la misma sea modificada oportunamente; y (iii) cualquier otra deuda que tenga los mismos términos y condiciones que cualquiera de la deuda indicada en los incisos (i) y (ii) precedentes en todos los aspectos salvo por la fecha de emisión, el precio de emisión y el primer pago de intereses respecto de la misma. -----

### **Pago del Capital e Intereses**

El fiduciario realizará los pagos al Agente de Pago en Suiza como "agente de pago del fiduciario" conforme a la Cláusula 3.4(b) del Contrato de Fideicomiso.

El pago del capital y/o los intereses respecto de los Bonos deberá realizarse en Francos Suizos libremente disponibles sin ningún costo de cobranza en Suiza, sin ninguna restricción e independientemente de la nacionalidad, domicilio o residencia de los tenedores de los Bonos y sin que se requiera ninguna certificación, declaración jurada ni la realización de ningún otro trámite, siempre que el Agente de Pago en Suiza cumpla con todas las leyes suizas aplicables.

A los efectos de esta sección, "Día Hábil" significa cualquier día con excepción de sábado, domingo o cualquier otro día en que los bancos comerciales de la Ciudad de Zúrich, la Ciudad de Nueva York o la Ciudad de Buenos Aires (o de cualquier ciudad en que se encuentre ubicado el agente de pago o agente de transferencia pertinente) están autorizados u obligados por ley, norma o decreto del ejecutivo a cerrar. Si cualquier fecha fijada para el pago del capital, intereses o prima, si hubiera, respecto de los Bonos no fuera Día Hábil, dicho pago se realizará el siguiente Día Hábil, y no se devengarán intereses sobre los Bonos como resultado de la demora en el pago.

Si cualesquiera fondos que la República pague al fiduciario o a cualquier agente de pago designado por el fiduciario por cuenta de la República (un "agente de pago del fiduciario") para realizar pagos respecto de los Bonos, incluyendo el Agente de Pago en Suiza, no fueran reclamados en el plazo de un año de la fecha fijada para el pago correspondiente, los fondos serán reintegrados a la República, a solicitud escrita de la República. La República mantendrá los fondos no reclamados en fideicomiso para los tenedores pertinentes de esos Bonos. Luego de ese reintegro, ni el fiduciario ni ningún agente de pago del fiduciario serán responsables por el pago. No obstante, las obligaciones de la República de realizar los pagos respecto de los Bonos a su vencimiento no se verán afectadas hasta el vencimiento del período de prescripción, en su caso, especificado en los Bonos. Ver "Prescripción" más abajo.

La República acuerda que el Artículo 765 del Código Civil y Comercial argentino no es aplicable al pago de los montos adeudados respecto de los Bonos.

Si la República en cualquier momento no cumpliera con el pago de cualquier monto en concepto de capital o intereses respecto de los Bonos, la República pagará intereses sobre el monto en incumplimiento (en la medida de lo permitido por la ley) calculados, para cada día que transcurra hasta el pago, a la tasa o tasas especificada en dichos Bonos.

### **Montos Adicionales**

La República realizará todos los pagos de capital, prima (si hubiera) e intereses respecto de los Bonos libres de y sin deducción o retención alguna por o a cuenta ningún impuesto, tasa, contribución u otra carga gubernamental de cualquier naturaleza, presente o futura, aplicada, gravada, impuesta, retenida o aplicada por la República o cualquier subdivisión política o autoridad de la misma con facultad de gravar impuestos, a menos que la deducción o retención sea requerida por ley. Si la República se viera obligada a realizar una deducción o retención, la misma pagará a los tenedores los montos adicionales que sean necesarios para asegurar que el monto neto recibido por los mismos luego de dicha deducción o retención sea igual al monto en concepto de capital, prima (si hubiera) e intereses que hubieran recibido de no haberse practicado tal deducción o retención.

No obstante, la República no pagará montos adicionales respecto de cualesquiera Bonos en relación con cualquier impuesto, tasa, contribución u otra carga gubernamental que sea impuesta debido a lo siguiente:

- el hecho de que el tenedor o titular beneficiario de un Bono sea responsable por el pago de impuestos respecto de los Bonos por tener dicho tenedor o titular beneficiario alguna conexión con la República distinta de la simple tenencia de los Bonos o de la recepción de capital, prima o intereses respecto de los Bonos o de exigir el cumplimiento de derechos respecto de los Bonos;



- la falta de cumplimiento por un tenedor o titular beneficiario de un Bono de cualquier requisito de certificación, identificación u otro requisito de presentación de información relativo a la nacionalidad, domicilio, identidad o relación con la República de dicho tenedor o titular beneficiario, si el cumplimiento de dicho requisito fuera una condición necesaria para obtener una exención de la totalidad o cualquier parte de dicha deducción o retención, *estipulándose* que (i) la República o el agente de la República deberá haber notificado a los tenedores dicho requisito de certificación, identificación u otro requisito de presentación de información al menos 15 días antes de la fecha de pago aplicable y (ii) en ningún caso la obligación de dicho tenedor o titular beneficiario de dar cumplimiento a ese requisito podrá exigir al tenedor o titular beneficiario proveer cualquier información, documentos u otras constancias si ello fuera significativamente más oneroso que la obligación que le hubiera correspondido si tal tenedor o titular beneficiario debieran presentar los Formularios del *Internal Revenue Service* (autoridad tributaria de los Estados Unidos) W-8BEN, W-8BEN-E, W-8ECI, W-8EXP y/o W-8IMY; o-----
- si los Bonos son presentados para su pago más de 30 días después de la Fecha Pertinente (tal como se la define más abajo) salvo en la medida en que el tenedor de los Bonos hubiera tenido derecho a montos adicionales presentando los Bonos para su pago el último día de dicho período de 30 días.--

“Fecha Pertinente” respecto de cualesquiera Bonos significa la primera fecha en que un pago respecto de los bonos se torna pagadero o (si el fiduciario no hubiera recibido el total de los fondos pagaderos a esa fecha) la fecha en que la República cursa a los tenedores notificación del modo indicado en la sección “Notificaciones” más abajo indicando que dichos fondos han sido recibidos y se encuentran disponibles para su pago. -----

La República pagará cualquier impuesto de sellos, tasa de justicia o impuesto documentario o cualquier impuesto indirecto o a los bienes o impuesto o carga similar, presente o futuro, que se aplique en la Argentina o en cualquier subdivisión política o sea aplicado por autoridad impositiva de la misma respecto de la creación, emisión, formalización, entrega inicial o registro de los Bonos o cualquier otro documento o instrumento mencionado en ellos. La República también deberá indemnizar a los tenedores contra cualquier impuesto de sellos, tasa de justicia o impuesto documentario o cualquier impuesto indirecto o a los bienes o impuesto o carga similar que resulte de, o que sea pagadero por cualquiera de ellos en la Argentina o cualquier subdivisión política o sea aplicado por cualquier autoridad impositiva de la misma en relación con, la ejecución de las obligaciones de la República conforme a los Bonos o cualquier otro documento o instrumento mencionado en ellos luego del acaecimiento de cualquier supuesto de incumplimiento del tipo indicado en “—Supuestos de Incumplimiento.” --

A menos que del contexto se desprenda otra cosa, cualquier referencia en este Prospecto Suizo al capital o los intereses sobre los Bonos incluirá los montos adicionales pagaderos por la República respecto de dicho capital o intereses, -----

#### ***Compromiso de No Constituir Garantías*** -----

La República ha acordado que, con excepción de lo indicado a continuación, en tanto haya Bonos en circulación, la misma no constituirá ni permitirá que subsista ningún derecho real de garantía (por ejemplo, un gravamen, prenda, hipoteca, acta de fideicomiso, carga u otro gravamen o acuerdo preferente que tenga el efecto práctico de constituir un derecho real de garantía) respecto de sus ingresos o activos para garantizar su deuda externa pública, a menos que los Bonos sean garantizados en forma igual o proporcional, o tengan el beneficio de una garantía real, garantía, indemnidad u otro arreglo aprobado por los tenedores de acuerdo con “—Asambleas, Modificaciones y Renuncias—Acción Colectiva” más abajo. -----

No obstante, la República puede permitir que subsista:-----

1. cualquier derecho real de garantía sobre bienes para garantizar deuda pública externa si esa deuda pública externa fue incurrida para financiar la adquisición de esos bienes por la República; cualquier renovación o prórroga de ese derecho real de garantía, en tanto el mismo se limite a los bienes originalmente cubiertos por el derecho real de garantía y éstos garanticen cualquier renovación o prórroga de la financiación originalmente garantizada;-----

2. cualquier derecho real de garantía sobre bienes que surja por imperio de la ley (o conforme a cualquier acuerdo que establezca un Gravamen (tal como se lo define en el Contrato de Fideicomiso) equivalente a uno que de otro modo existiría conforme a la ley local pertinente) en relación con deuda pública externa, incluyendo, sin limitación, cualquier derecho de compensación respecto depósitos a la vista o a plazo fijo con entidades financieras y gravámenes bancarios respecto de los bienes mantenidos por las entidades financieras (en cada caso, depositados con o entregados a dichas entidades financieras en el curso ordinario de las actividades del depositante);--
3. cualquier garantía que exista sobre esos bienes al momento de su adquisición para garantizar deuda pública externa y cualquier renovación o prórroga de esa garantía que se limite a los bienes originalmente cubiertos por el derecho real de garantía y que garanticen cualquier renovación o prórroga de la financiación originalmente garantizada;-----
4. cualquier derecho real de garantía constituido en relación con las operaciones contempladas por el plan de financiación de 1992 de la República de fecha 23 de junio de 1992, enviado a la comunidad bancaria internacional con la comunicación de fecha 23 de junio de 1992 del Ministerio de Economía de Argentina (el "plan de financiación de 1992") y la documentación para su implementación, incluyendo cualquier derecho real de garantía para garantizar obligaciones bajo los bonos garantizados emitidos conforme al plan de financiación de 1992 (los "bonos par y discount 1992") y cualquier derecho real de garantía que garantice deuda pendiente en la fecha de emisión de los bonos, en la medida en que la misma deba contar con una garantía igual y proporcional a la que garantiza los bonos par y discount 1992;-----
5. cualquier derecho real de garantía existente en la fecha de emisión de los Bonos; -----
6. cualquier derecho real de garantía que garantice deuda pública externa emitida contra la entrega o cancelación de cualquiera de los bonos par y discount 1992 o el monto de capital de cualquier deuda pendiente al 23 de junio de 1992, en cada caso, en la medida en que la garantía se cree para garantizar la deuda pública externa en forma comparable con los bonos par y discount 1992;-----
7. cualquier derecho real de garantía sobre cualquiera de los bonos par y discount 1992; y -----
8. cualquier derecho real de garantía que garantice deuda pública externa incurrida a los efectos de financiar la totalidad o cualquiera parte de los costos de adquisición, construcción o desarrollo de un proyecto, siempre que (a) los tenedores de esa deuda pública externa acuerden expresamente limitar su recurso a los activos e ingresos de ese proyecto como la fuente de pago principal de la deuda pública externa y (b) los bienes sobre los que se otorga la garantía consistan únicamente en esos activos e ingresos.-----

#### **Supuestos de Incumplimiento**-----

Cada uno de los siguientes hechos constituirá un supuesto de incumplimiento conforme a cada una de las series de los Bonos.-----

1. *Falta de Pago.* Si la República no cumple con cualquier pago de capital o intereses respecto de esa serie de los Bonos a su vencimiento y dicho incumplimiento continúa por más de 30 días; -----
2. *Incumplimiento de Otras Obligaciones.* Si la República no cumple con cualquier otra obligación conforme a esa serie de los Bonos o el Contrato de Fideicomiso y dicho incumplimiento no puede ser subsanado o no es subsanado dentro de los 90 días de haber recibido la República notificación escrita de la solicitud de subsanar dicho incumplimiento del fiduciario; -----
3. *Incumplimiento Cruzado.* Si se produce cualquier hecho o situación que resulta en la aceleración del vencimiento (salvo en caso de precancelación o rescate opcional u obligatorio) de cualquier deuda pública externa en situación de pago normal de la República por un monto total de capital de US\$ 50.000.000 (o su equivalente en otras monedas) o más, o si la República no paga deuda pública externa en situación de pago normal con un monto total de capital de US\$ 50.000.000 (o su

equivalente en otras monedas) o más a su vencimiento y dicho incumplimiento continúa más allá del período de gracia aplicable, en su caso;-----

4. *Moratoria.* Si la República declara una moratoria respecto del pago del capital o intereses de su deuda pública externa en situación de pago normal y dicha moratoria no excluye expresamente esa serie de los Bonos; o-----
5. *Validez.* Si la República impugna la validez de esa serie de los Bonos. -----

Si tuviera lugar y continuara cualquiera de los supuestos de incumplimiento indicados precedentemente respecto de una serie de los Bonos, los tenedores de dichos Bonos que representen por lo menos el 25% del monto total de capital de los Bonos de esa serie en ese momento en circulación podrán declarar el monto de capital de todos los Bonos de esa serie inmediatamente exigibles y pagaderos mediante notificación escrita a la República con copia al fiduciario. Ante una declaración de caducidad de plazos, el capital, los intereses y todo otro monto pagadero respecto de esa serie de Bonos se tomarán inmediatamente exigibles y pagaderos en la fecha en que la notificación escrita es recibida por o en nombre de la República, a menos que la República hubiera subsanado el supuesto o supuestos de incumplimiento antes de recibir la notificación. -----

Los tenedores de una serie de los Bonos que representen en total más del 50% del monto de capital de los Bonos de esa serie en ese momento en circulación podrán dispensar cualquier incumplimiento existente y sus consecuencias en nombre de los tenedores de todos los Bonos de esa serie, si: -----

- luego de la declaración de que el capital de dichos Bonos se ha tomado inmediatamente exigible y pagadero, la República deposita con el fiduciario una suma suficiente para pagar todos los montos pendientes en ese momento respecto de esos Bonos (fuera del capital pagadero en virtud de la aceleración por el supuesto de incumplimiento) junto con los intereses respecto de dichos montos hasta la fecha del depósito, así como los honorarios y gastos razonables del fiduciario; y-----
- todos los supuestos de incumplimiento (fuera de la falta de pago del capital pagadero en virtud de la aceleración por el supuesto de incumplimiento) hubieran sido subsanados o dispensados. -----

En el caso de un supuesto de incumplimiento del tipo indicado en los incisos (2) y (5) precedentes, el capital, los intereses y todo otro monto pagadero respecto de esa serie de Bonos solamente podrán ser declarados inmediatamente exigibles y pagaderos si dicho hecho es significativamente perjudicial para los intereses de los tenedores de esa serie de Bonos.-----

En el caso de una declaración de caducidad de plazos a causa de un supuesto de incumplimiento del tipo indicado en el inciso (3) precedente, la declaración de caducidad de plazos quedará automáticamente cancelada y anulada si la República hubiera subsanado o rectificado el supuesto de incumplimiento o si los tenedores de la deuda pertinente revocan la declaración de caducidad de plazos dentro de los 60 días del hecho.--

Solamente la deuda pública externa en situación de pago normal es considerada a los efectos del incumplimiento cruzado. Otros supuestos de incumplimiento se aplican únicamente a cualquiera serie de Bonos que contiene dichos supuestos de incumplimiento. -----

A tal fin, "deuda pública externa en situación de pago normal" significa cualquier deuda pública externa emitida luego del 2 de junio de 2005. -----

#### ***Juicios de Ejecución y Limitación a los Juicios por los Tenedores***-----

Si hubiera tenido lugar y continuara un supuesto de incumplimiento respecto de una serie de los Bonos, el fiduciario podrá iniciar una acción judicial para hacer valer los derechos de los tenedores de dichos Bonos. Salvo por un juicio iniciado por un tenedor en o luego de la fecha de vencimiento establecida para hacer valer el derecho absoluto de recibir el pago del capital y los intereses respecto de los Bonos en la fecha de vencimiento establecida para ellos (según pueda dicha fecha ser modificada conforme a los términos de los Bonos, pero sin dar efecto a ninguna aceleración), un tenedor no tendrá derecho a iniciar un juicio, acción o procedimiento respecto de los Bonos de una serie a menos que: (1) dicho tenedor haya cursado notificación escrita al fiduciario

indicando que se ha producido y continúa un incumplimiento respecto de esa serie de Bonos; (2) los tenedores de por lo menos 25% del monto total de capital pendiente de esa serie de Bonos hayan instruido al fiduciario mediante notificación escrita al efecto que inicie una acción o procedimiento y le hayan brindado una indemnización u otra garantía satisfactoria para el fiduciario; y (3) habiendo transcurrido 60 días de haber recibido el fiduciario la notificación, solicitud y provisión de indemnización u otra garantía, el fiduciario no hubiera iniciado una acción o procedimiento según lo indicado y ninguna directiva inconsistente con dicha solicitud escrita hubiera sido impartida al fiduciario por una mayoría de los tenedores de esa serie de Bonos. Además, cualquier acción iniciada de ese por un tenedor deberá ser para el beneficio igual, proporcional y común de todos los tenedores de esa serie de Bonos.-----

#### *Asambleas, Modificaciones y Renuncias—Acción Colectiva*-----

La República puede convocar una asamblea de los tenedores de cualquier serie de los Bonos en cualquier momento en relación con el Contrato de Fideicomiso. La República determinará la hora y lugar de la asamblea y notificará a los tenedores la hora, el lugar y el motivo de la misma no menos de 30 y no más de 60 días antes de la asamblea.-----

Además, la República o el fiduciario convocarán una asamblea de los tenedores de una serie de los Bonos si por lo menos el 10% en monto total de capital de esos Bonos han enviado una notificación escrita a la República o al fiduciario (con copia a la República) indicando el motivo de la asamblea. Dentro de los 10 días de dicha solicitud escrita o copia de la misma, la República deberá notificar al fiduciario y el fiduciario deberá notificar a los tenedores la hora, el lugar y el motivo de la asamblea convocada por los tenedores, la que deberá tener lugar no menos de 30 y no más de 60 días después de la fecha en que se cursa la notificación.-----

Solamente los tenedores de los Bonos y sus apoderados tienen derecho a votar en una asamblea de tenedores. La República establecerá los procedimientos para la conducción de la asamblea y en caso de requerirse procedimientos adicionales, la República consultará con el fiduciario para establecer los procedimientos que sean habituales en el mercado.-----

Las modificaciones también pueden ser aprobadas por los tenedores de los Bonos en forma escrita con el consentimiento del porcentaje requerido de los Bonos de la serie pertinente. La República solicitará el consentimiento de los tenedores pertinentes para la modificación no menos de 10 y no más de 30 días antes de la fecha de vencimiento para la recepción de dichos consentimientos especificada por la República.-----

Los tenedores de una serie de los Bonos pueden en general aprobar cualquier propuesta de la República para modificar o adoptar cualquier medida respecto del Contrato de Fideicomiso o los términos de esos Bonos con el voto afirmativo (su fuera aprobada en una asamblea de tenedores) o con el consentimiento (si fuera aprobada en forma escrita) de los tenedores de más del 50% del monto de capital pendiente de los Bonos de esa serie.-----

No obstante, los tenedores de cualquier serie de títulos valores emitidos conforme al Contrato de Fideicomiso (incluyendo los Bonos) pueden aprobar, mediante voto o consentimiento a través de uno de los tres métodos de modificación siguientes, cualquier modificación, reforma, complemento o renuncia propuesta por la República que tendría el siguiente efecto (dichas cuestiones serán llamadas las "cuestiones reservadas") respecto de esa serie de títulos valores:-----

- cambiar la fecha en que cualquier monto es pagadero;-----
- reducir el monto de capital (salvo de acuerdo con los términos expresos de los títulos valores de esa serie y el Contrato de Fideicomiso);-----
- reducir la tasa de interés;-----
- cambiar el método utilizado para calcular el monto pagadero (salvo de acuerdo con los términos expresos de los títulos valores de esa serie y el Contrato de Fideicomiso);-----
- cambiar la moneda o el lugar de pago de cualquier monto pagadero;-----



- modificar la obligación de la República de realizar cualquier pago (incluyendo cualquier precio de rescate de la misma); -----
- cambiar la identidad del obligado; -----
- cambiar la definición de "títulos de deuda pendientes de pago" o el porcentaje de votos afirmativos o consentimientos escritos, según sea el caso, requeridos para realizar una "modificación de una cuestión reservada";-----
- cambiar la definición de "aplicable uniformemente" o de "modificación de una cuestión reservada";-----
- autorizar al fiduciario, en nombre de todos los tenedores de los títulos de deuda, a canjear o sustituir todos los títulos de deuda por, o convertir todos los títulos de deuda en, otras obligaciones o títulos valores de la República o cualquier otra persona; o -----
- cambiar las disposiciones relativas al rango legal, ley aplicable, sometimiento a jurisdicción o renuncia a inmunidades de los términos de esos títulos de deuda. -----

Un cambio a una cuestión reservada, incluyendo los términos de pago de cualquier serie de los Bonos, puede ser introducido sin su consentimiento, en tanto el cambio sea aprobado, conforme a uno de los tres métodos de modificación siguientes, por voto o consentimiento por: -----

- en el caso de una modificación propuesta a una única serie de los Bonos, los tenedores de más del 75% del monto total de capital de esa serie; -----
- si la modificación propuesta afectaría los títulos de deuda pendientes de pago de cualesquiera dos o más series (incluyendo los Bonos) emitidas conforme al Contrato de Fideicomiso, los tenedores de más del 75% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de pago de todas las series afectadas por la modificación propuesta, consideradas en conjunto, en caso de cumplirse ciertos requisitos de "aplicación uniforme"; o -----
- si la modificación propuesta afectaría los títulos de deuda pendientes de pago de cualesquiera dos o más series (incluyendo los Bonos) emitidas conforme al Contrato de Fideicomiso, se cumplan o no los requisitos de "aplicación uniforme", los tenedores de más del 66<sup>2</sup>/<sub>3</sub>% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de pago de todas las series (incluyendo los Bonos) afectadas por la modificación propuesta, consideradas en conjunto, y los tenedores de más del 50% del monto total de capital de los títulos de deuda pendientes de pago de cada serie afectada por la modificación, considerada en forma individual. -----

Cualquier modificación consentida o aprobada por los tenedores de títulos de deuda conforme a las disposiciones precedentes será concluyente y vinculante para todos los tenedores de la serie de títulos de deuda pertinente o todos los tenedores de todas las series de títulos de deuda afectadas por un modificación de varias series, según sea el caso, hayan o no los mismos prestado su consentimiento o dado su aprobación, y para todos los futuros tenedores de esos títulos de deuda se realice o no la anotación de dicha modificación en los títulos de deuda. Cualquier instrumento entregado por o en nombre de cualquier tenedor de un título de deuda en relación con un consentimiento o aprobación de cualquier modificación será concluyente y vinculante para todos los posteriores tenedores de ese título de deuda. -----

En tanto cualquier serie de títulos de deuda emitidos conforme al contrato de fideicomiso de fecha 2 de junio de 2005 entre la República Argentina, como emisor, y The Bank of New York Mellon (anteriormente, The Bank of New York), como fiduciario, modificado oportunamente por el primer suplemento al contrato de fideicomiso de fecha 30 de abril de 2010 (el "contrato de fideicomiso de 2005") (títulos de deuda de 2005 y 2010) se encuentre pendiente de pago, si la República certifica al fiduciario y al fiduciario bajo el contrato de fideicomiso de 2005 que se está procurando realizar una modificación de varias series en forma simultánea con una "modificación de una cuestión reservada del contrato de fideicomiso de 2005", los títulos de deuda de 2005 y 2010 afectados por esa modificación de una cuestión reservada del contrato de fideicomiso de 2005 serán



tratados como "series afectadas por esa modificación propuesta", conforme se utiliza esa frase en el contrato de fideicomiso tanto respecto de las modificaciones de varias series con una única votación acumulada y como de las modificaciones de varias series con dos niveles de votación; estipulándose que si la República procurara realizar una modificación de varias series con una única votación acumulada, al determinar si la modificación será considerada uniformemente aplicable, los tenedores de cualquier serie de títulos de deuda de 2005 y 2010 afectados por la modificación de una cuestión reservada del contrato de fideicomiso de 2005 serán considerados "los tenedores de títulos de deuda de todas las series afectadas por esa modificación" a los efectos de la definición de uniformemente aplicable. Es la intención que en las circunstancias detalladas respecto de cualquier modificación de varias series, los votos de los tenedores de los títulos de deuda de 2005 y 2010 afectados sean contadas a los efectos de los umbrales de votación especificados en el contrato de fideicomiso para la modificación de varias series aplicable como si esos títulos de deuda de 2005 y 2010 hubieran sido afectados por esa modificación de varias series aunque la eficacia de cualquier modificación, en lo que hace a los títulos de deuda de 2005 y 2010, se regirá exclusivamente por los términos y condiciones de esos títulos de deuda de 2005 y 2010 y por el contrato de fideicomiso de 2005; estipulándose, no obstante, que ninguna modificación de ese tipo respecto de títulos de deuda será efectiva a menos que la misma sea adoptada por los tenedores de títulos de deuda de 2005 y 2010 conforme a las disposiciones de modificación y reforma de dichos títulos de deuda de 2005 y 2010. -----

La República puede seleccionar, a su criterio, cualquier método de modificación para una modificación de una cuestión reservada de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso y designar qué serie de títulos de deuda será incluida para la aprobación de modificaciones que afecten dos o más series de títulos de deuda. Cualquier selección de un método de modificación o designación de una serie será definitiva a los efectos de esa solicitud de voto o consentimiento. -----

"Uniformemente aplicable," en referencia a lo indicado precedentemente, significa una modificación por la que los tenedores de títulos de deuda de cualquier serie afectada por la modificación son invitados a canjear, convertir o sustituir sus títulos de deuda en los mismos términos por (x) los mismos nuevos instrumentos u otra contraprestación o (y) nuevos instrumentos u otra contraprestación de un idéntico menú de instrumentos u otra consideración. Se entiende que una modificación no será considerada uniformemente aplicable si a cada tenedor que canjea, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación no se le ofrece la misma contraprestación por monto de capital, la misma contraprestación por monto de intereses devengados pero impagos y la misma contraprestación por intereses vencidos, respectivamente, que la ofrecida a todo otro tenedor que canjea, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación (o, en caso de ofrecerse un menú de instrumentos u otra contraprestación, si a cada tenedor que canjea, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por la modificación no se le ofrece la misma contraprestación por monto de capital, la misma contraprestación por monto de intereses devengados pero impagos y la misma contraprestación por intereses vencidos, respectivamente, que la ofrecida a todo otro tenedor que canjea, convierte o sustituye títulos de deuda de cualquier serie afectada por esa modificación que opte por la misma opción conforme al menú de instrumentos). -----

"modificación de una cuestión reservada del contrato de fideicomiso de 2005" significa cualquier modificación a una cuestión reservada que afecte los términos y condiciones de una o más series de los títulos de deuda de 2005 y 2010, conforme al contrato de fideicomiso de 2005. -----

Antes de solicitar el consentimiento o voto de cualquier tenedor de una serie de los Bonos para cualquier cambio a una cuestión reservada, la República deberá proveer la siguiente información al fiduciario para su distribución a los tenedores de dichos Bonos: -----

- una descripción de las circunstancias económicas y financieras de la República que, en opinión de la República, son relevantes para la solicitud de la modificación propuesta, una descripción de las deudas existentes de la República y una descripción de su programa de políticas de reforma amplio y del panorama macroeconómico provisorio; -----
- si la República en el momento hubiera celebrado un acuerdo de asistencia financiera con acreedores multilaterales y/u otros grandes acreedores o grupos de acreedores y/o un acuerdo con dichos acreedores para la reducción de deuda, (x) una descripción de cualquier acuerdo o convenio

de ese tipo y (y) si fuera permitido por las políticas de divulgación de información de los acreedores multilaterales u otros acreedores, según corresponda, una copia del acuerdo o convenio;

- una descripción del tratamiento propuesto de la República de los instrumentos de deuda externa no afectados por la modificación propuesta y sus intenciones respecto de cualquier otro gran grupo de acreedores; y -----
- si la República quisiera realizar cualquier modificación de una cuestión reservada que afecte a cualquier otra serie de títulos de deuda, una descripción de esa modificación propuesta. -----

A efectos de determinar si el porcentaje requerido de los tenedores de cualquier serie de los Bonos o de cualquier otra serie de títulos valores ha aprobado una reforma, modificación o cambio a, o una dispensa de, dichos Bonos, los otros títulos de deuda o el Contrato de Fideicomiso, o si el porcentaje requerido de tenedores ha cursado una notificación de caducidad de plazos respecto de dichos Bonos, los títulos de deuda no serán considerados y no considerados pendientes de pago y no podrán ser contados en una votación o pedido de consentimientos a favor o en contra de una modificación propuesta si en la fecha de registro de la modificación propuesta u otra medida o instrucción conforme al presente, el título de deuda es mantenido por la República o por una dependencia del sector público, o por una sociedad, fideicomiso u otra persona jurídica controlada por la República o por una dependencia del sector público, con la salvedad de que (x) los títulos de deuda en poder de la República o cualquier dependencia del sector público de la República o por una sociedad, fideicomiso u otra persona jurídica que es controlada por la República o por una dependencia del sector público que hayan sido prendados de buena fe podrán ser considerados pendientes de pago si el acreedor prendario acredita, en forma satisfactoria para el fiduciario, el derecho del acreedor prendario de actuar de ese modo respecto de esos títulos de deuda y que el acreedor prendario no es la República, una dependencia del sector público o una sociedad, fideicomiso u otra persona jurídica que es controlada por la República o por una dependencia del sector público, y en caso de litigio en relación con dicho derecho, el asesoramiento de abogados constituirá plena protección respecto de cualquier decisión adoptada por el fiduciario de acuerdo con dicho asesoramiento y cualquier certificado, declaración u opinión de abogados puede basarse, en tanto se relacione con cuestiones de hecho o información que se encuentra en posesión del fiduciario, en el certificado, declaración u opinión, o en las declaraciones del fiduciario; y (y) al determinar si el fiduciario estará protegido al basarse en dichas medidas o instrucciones conforme al presente, o en cualquier notificación de los tenedores, únicamente los títulos de deuda que según el conocimiento de un funcionario responsable del fiduciario son de ese modo mantenidos o controlados no serán considerados. -----

Tal como se lo utiliza en el párrafo precedente, el término "dependencia del sector público" significa cualquier departamento, secretaría, ministerio u organismo de la República, y "control" significa la facultad, directa o indirecta, a través de la titularidad de títulos valores con derecho a voto u otras participaciones en el capital, por contrato o de otro modo, de dirigir la administración o elegir o designar la mayoría del directorio u otras personas que desempeñen funciones similares en lugar de, o en forma adicional a, el directorio de esa persona jurídica. -----

#### **Otras Modificaciones** -----

La República y el fiduciario pueden, sin el voto o consentimiento de cualquier tenedor de títulos de deuda (incluyendo los Bonos), modificar el Contrato de Fideicomiso o dichos títulos de deuda a efectos de: -----

- agregar compromisos a cargo de la República para beneficio de los tenedores; -----
- renunciar a cualquier derecho o facultad de la República respecto de los títulos de deuda de esa serie; -----
- garantizar los títulos de deuda de esa serie; -----
- subsanar cualquier ambigüedad o rectificar, corregir o complementar cualquier disposición defectuosa de los títulos de deuda de esa serie o del Contrato de Fideicomiso; -----

- modificar cualquier serie de los Bonos o el Contrato de Fideicomiso del modo que la República y el fiduciario puedan determinar, lo que incluye modificar la denominación de los Bonos, que no afecte significativamente los intereses de los tenedores de los títulos de deuda de esa serie; -----
- corregir un error manifiesto de naturaleza formal, menor o técnica; o-----

#### **Otras Emisiones de Títulos de Deuda** -----

La República puede oportunamente, sin el consentimiento de los tenedores, crear y emitir títulos de deuda adicionales con los mismos términos y condiciones que cualquier serie de los Bonos en todos los aspectos, salvo por la fecha de emisión, el precio de emisión, la fecha de devengamiento de los intereses originales y el primer pago de intereses respecto de los títulos de deuda; estipulándose, no obstante, que cualesquiera títulos de deuda adicionales posteriormente emitidos deberán ser emitidos, a los efectos del impuesto a las ganancias federal de los Estados Unidos, ya sea (a) como parte de la "misma emisión" que dichos Bonos o (b) en una "reapertura calificada" de dichos Bonos, a menos que dichos títulos de deuda adicionales tengan otro número CUSIP, ISIN u otro número identificador que el de esos Bonos. Dichos títulos de deuda adicionales se unificarán y formarán una única serie con esos Bonos. -----

#### **Bonos Globales** -----

Los Bonos y todos los derechos relativos a ellos estarán representados por un Bono Global emitido y vendido de conformidad con la Reglamentación S (el "Bono Global"), que será depositado por el Agente de Pago en Suiza en SIS o cualquier otro intermediario en Suiza reconocido a tal efecto por la Bolsa de Comercio Suiza SIX (SIS o dicho intermediario, el "Intermediario"). Una vez que el Bono Global (*Globalurkunde*) sea depositado por el Agente de Pago en Suiza con el Intermediario y registrado en las cuentas de uno o más participantes del Intermediario, los Bonos constituirán títulos valores intermediados (*Bucheffekten*) ("Títulos Intermediados") de acuerdo con las disposiciones de la Ley Federal de Títulos Valores Intermediados de Suiza (*Bucheffektengesetz*). -----

"Tenedor" tal como se lo utiliza en esta sección titulada "Bonos Globales" significa (i) respecto de los Bonos mantenidos en forma de Títulos Intermediados, las personas que tienen participaciones en el Bono Global a través de una cuenta de títulos valores (*Effektenkonto*) a su nombre o, en el caso de intermediarios (*Verwahrungsstellen*), los intermediarios (*Verwahrungsstellen*) que tienen dichos Bonos por su propia cuenta en una cuenta de títulos valores (*Effektenkonto*) a su nombre, y (ii) respecto de Títulos Cartulares, el tenedor registrado de dichos Títulos Cartulares que figure en el Registro mantenido por el Agente de Registro (tal como se lo define más abajo). -----

Cada Tenedor tendrá una participación en la titularidad (*Miteigentumsanteil*) del Bono Global por el monto de su crédito contra la República; estipulándose que, en tanto el Bono Global permanezca depositado con el Intermediario, la participación en la titularidad será suspendida y los Bonos solamente podrán ser transferidos mediante el registro de los Bonos transferidos en una cuenta de títulos valores del cesionario. Los registros del Intermediario determinarán el número de Bonos mantenido a través de cada participante de dicho Intermediario.

Ni la República ni los Tenedores tendrán en ningún momento derecho a efectuar o requerir el canje del Bono Global por, o la entrega de, títulos no cartulares (*Wertrechte*) o Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) ("Títulos Cartulares"). -----

No se realizará la entrega física de Bonos en canje por el Bono Global a menos que se impriman Títulos Cartulares (*Wertpapiere*). Solamente podrán imprimirse Bonos en forma total, y no parcial, si el Agente de Pago en Suiza determina, a su exclusivo criterio, que la impresión de Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) es necesaria o de alguna utilidad. Si hubieran de imprimirse Bonos como Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) por otros motivos que por un incumplimiento de la República, dicha impresión estará sujeta al consentimiento de la República. Si el Agente de Pago en Suiza determinara tal cosa, el mismo deberá imprimir los Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) sin cargo para los Tenedores. -----

En caso de imprimirse, los Bonos estarán evidenciados por Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) sin cupones, por un monto de capital de CHF 5.000 y múltiplos enteros de dicha cifra. Los Bonos cartulares

individuales (*Wertpapiere*) serán emitidos en forma nominativa, con lo que, entre otras cosas, la titularidad se transmitirá exclusivamente mediante el registro de los tenedores en un registro (el "Registro") a ser establecido y mantenido por un agente de registro en Suiza (el "Agente de Registro"), como agente de la República, designado por el Agente de Pago en Suiza luego de consultar con la República y debidamente notificado a los Tenedores y al fiduciario de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso. -----

Si el Bono Global fuera canjeado por Títulos Cartulares (*Wertpapiere*), el Bono Global será inmediatamente cancelado en forma total y se entregarán Bonos en forma de Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) a los Tenedores, quienes a tal efecto serán registrados en el registro, contra la cancelación de los Títulos Intermediados en sus respectivas cuentas de valores. Los Bonos evidenciados por Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) no serán incluidos en los registros del Intermediario o cualquier otro sistema de compensación o cualquier otro intermediario (*Verwahrungsstelle*) y, por lo tanto, no constituirán Títulos Intermediados (*Bucheffekten*). -----

El registro de un nuevo tenedor por el Agente de Registro solamente ocurrirá contra la presentación de los Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) pertinentes en las oficinas especificadas del Agente de Registro o el Agente de Pago en Suiza. Ninguna transferencia de dichos Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) será válida a menos que sea registrada en el Registro. -----

Como Tenedor de Bonos, usted también estará sujeto a las siguientes restricciones:-----

- no tendrá derecho a (a) recibir la entrega física de los Bonos en forma cartular ni a (b) tener cualesquiera Bonos registrados a su nombre, salvo según se indica en el presente; -----
- ni la República, el fiduciario, ningún agente de pago del fiduciario, ningún agente de registro ni ningún agente de la República o del fiduciario tendrán responsabilidad u obligación alguna frente a cualquier Tenedor de un Bono Global, o participante u otra persona respecto de la corrección de los registros del sistema de compensación pertinente, respecto de cualquier participación en la titularidad de los Bonos o respecto del envío a cualquier intermediario (*Verwahrungsstelle*), titular beneficiario u otra persona de cualquier notificación (incluyendo una notificación de rescate) o el pago de cualquier monto, bajo o respecto de dichos Bonos; -----
- la República, el fiduciario, cualquier agente de pago del fiduciario, cualquier agente de registro y cualquier agente de la República o del fiduciario tendrán derecho a basarse en la información suministrada por el sistema de compensación pertinente a través del que se mantienen las participaciones en el Bono Global respecto de sus miembros, participantes y cualesquiera titulares beneficiarios, y estarán plenamente protegidos por hacer tal cosa; -----
- todas las notificaciones y comunicaciones a ser enviadas a los Tenedores serán enviadas y todos los pagos a ser realizados a los Tenedores conforme a los Bonos y el Contrato de Fideicomiso serán realizados solamente a o por indicación del Agente de Pago en Suiza. -----

#### **Títulos Cartulares** -----

Los Títulos Cartulares (*Wertpapiere*) solamente pueden ser registrados a nombre de y transferidos a una persona específica. Solamente el Tenedor debidamente registrado tendrá derecho a recibir pagos respecto de los Títulos Cartulares (*Wertpapiere*). -----

#### **Notificaciones** -----

La República publicará las notificaciones a los tenedores (a) en un diario líder con circulación general en Buenos Aires (que se prevé serán La Nación o Ámbito Financiero) y [(b) en tanto los Bonos coticen en la Bolsa de Comercio Suiza SIX y las normas de dicha bolsa así lo exijan, todas las notificaciones relativas a los Bonos y/o el Emisor (respecto de los Bonos) serán válidamente cursadas a través de PBP Paribas (Suisse) SA mediante publicación electrónica en la siguiente página web de la Bolsa de Comercio Suiza SIX: [https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official\\_notices/search\\_en.html](https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official_notices/search_en.html). La República considerará cualquier notificación publicada entregada en la fecha de su primera publicación. -----



### **Prescripción**

Los reclamos contra la República por el pago del capital, intereses, si hubiera, u otros montos adeudados respecto de los Bonos prescribirán a menos que sean realizados dentro de los cinco años, respecto del capital, y de los dos años, respecto de los intereses, prima, si hubiera, u otros montos adeudados respecto de los Bonos, en cada caso, a partir de la fecha en que dicho pago se tornó pagadero, o un período más corto si así lo estableciera la ley argentina.

### **Ley Aplicable**

Los Bonos se registrarán y el Contrato de Fideicomiso se rige por y se interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, salvo respecto de la autorización y formalización de los Bonos y el Contrato de Fideicomiso por y en nombre de la Argentina, que se registrarán por las leyes de la Argentina.

### **Jurisdicción, Consentimiento al Traslado de Notificaciones, Ejecución de Sentencias e Inmunidad de Embargo**

Los Bonos y el Contrato de Fideicomiso establecen que, sujeto a ciertas excepciones indicadas a continuación, la República se someterá a la jurisdicción exclusiva de cualquier tribunal estadual de Nueva York o tribunal federal de los Estados Unidos con asiento en el Distrito de Manhattan, Ciudad de Nueva York y de los tribunales de la Argentina y, en cada caso, cualquier tribunal de alzada de dichos tribunales (cada uno, un "tribunal especificado") en cualquier juicio, acción o procedimiento que surja de o en relación con los Bonos o el incumplimiento o supuesto incumplimiento por la Argentina de cualquiera de sus obligaciones conforme a los Bonos contra la misma o sus bienes, activos o ingresos (un "procedimiento relacionado"). La República renuncia en forma irrevocable e incondicional, con el mayor alcance permitido por la ley aplicable, a cualquier objeción que pudiera tener respecto de la iniciación de cualquier procedimiento relacionado en un tribunal especificado ya sea por cuestiones de jurisdicción, residencia o domicilio o por haber sido dicho procedimiento relacionado iniciado en un foro inconveniente (salvo por cualquier procedimiento relacionado relativo a leyes de títulos valores de los Estados Unidos o de cualquiera de sus estados).

Sujeto a ciertas limitaciones que se describen más abajo, la República designará al Banco de la Nación Argentina, en sus oficinas ubicadas en 225 Park Avenue, Nueva York, Nueva York, 10169 para la recepción de la notificación de actos procesales en cualquier procedimiento relacionado o en cualquier procedimiento para hacer valer o ejecutar una sentencia obtenida en un tribunal especificado. Esta designación será irrevocable respecto de cualquier serie de Bonos hasta que todos los montos en concepto de capital e intereses adeudados respecto de dichos Bonos hayan sido provistos al fiduciario de acuerdo con los términos del Contrato de Fideicomiso, con la salvedad de que si por cualquier motivo un agente para el traslado de notificaciones procesales designado por la República ya no pudiera actuar como tal o ya no mantuviera una oficina en la Ciudad de Nueva York, la República designará otra persona para actuar como agente para el traslado de notificaciones procesales.

Sujeto a ciertas limitaciones que se describen más abajo, en la medida en que la República o cualquiera de sus ingresos, activos o bienes tuvieran derecho, en cualquier jurisdicción en que se encuentre ubicado un tribunal especificado y en que puede iniciarse un procedimiento relacionado en cualquier momento contra la misma o sus ingresos, activos o bienes, o en cualquier jurisdicción en que se encuentre ubicado un tribunal especificado y en que pueda iniciarse en cualquier momento un juicio, acción o procedimiento a los efectos de hacer valer o ejecutar una sentencia emitida en un procedimiento relacionado (la "sentencia relacionada"), a inmunidad de juicio, de la jurisdicción de cualquier tribunal, de compensación, de embargo preventivo, de embargo ejecutivo, de ejecución de una sentencia o de cualquier otro proceso o recurso legal o judicial, y en la medida en que en esa jurisdicción se atribuyera tal inmunidad, la República renuncia en forma irrevocable a dicha inmunidad con el mayor alcance permitido por las leyes de esa jurisdicción, incluyendo la FSIA (y consiente al otorgamiento de cualquier protección o la emisión de cualquier citación en relación con un procedimiento relacionado o sentencia relacionada según lo permitido por las leyes aplicables, incluyendo la FSIA), estipulándose, no obstante, que dicha renuncia no se extenderá a, y la República tendrá inmunidad respecto de y en relación con cualquier juicio, acción o procedimiento o ejecución de cualquier sentencia relacionada contra:



- (i) cualesquiera reservas del Banco Central; -----
- (ii) cualquier bien perteneciente al dominio público ubicado dentro del territorio de la República alcanzados por los Artículos 234 y 235 del Código Civil y Comercial de la República; -----
- (iii) cualquier bien ubicado en o fuera del territorio de la República que proveen un servicio público esencial; -----
- (iv) cualquier bien (ya sea en forma de efectivo, depósitos bancarios, títulos valores, obligaciones de terceros o cualquier otro método de pago) de la República, sus organismos gubernamentales y otras entidades gubernamentales afectado al cumplimiento del presupuesto, alcanzados por las disposiciones de los Artículos 165 a 170 de la Ley N° 11.672, Ley Complementaria Permanente de Presupuesto (t.o. 2014); -----
- (v) cualquier bien con derecho a 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, sin limitación, los bienes, instalaciones y cuentas bancarias utilizados por las misiones de la República; -----
- (vi) cualquier bien utilizado por una misión diplomática, gubernamental o consular de la República; -----
- (vii) impuestos, tasas, contribuciones, imposiciones, regalías u otras cargas gubernamentales impuestas por la República, incluyendo el derecho de la República de cobrar dichas cargas;
- (viii) bienes de carácter militar o bajo el control de autoridades militares u organismos de defensa de la República; -----
- (ix) bienes que forman parte de la herencia cultural de la República; o -----
- (x) bienes que gocen de inmunidad conforme a leyes de inmunidad soberana aplicables. -----

La renuncia a la inmunidad soberana indicada precedentemente constituye solamente una renuncia limitada y específica a los efectos de los Bonos y el Contrato de Fideicomiso y no una renuncia general a la inmunidad por parte de la República o una renuncia respecto de procedimientos no relacionados con los Bonos o el Contrato de Fideicomiso. -----

No obstante, la República se reserva el derecho a alegar inmunidad de soberanía conforme a la Ley de Inmunidad de Soberanía Extranjera de 1976 de los Estados Unidos respecto de acciones iniciadas contra la misma conforme a las leyes federales en materia de títulos valores de los Estados Unidos o cualquier ley estadual de títulos valores y la designación de un agente autorizado no se extiende a dichas acciones. Además, la designación de agente para el traslado de notificaciones procesales no se extenderá a acciones basadas en estas leyes. -----

#### **Moneda de Cumplimiento**-----

Las obligaciones de la República para con cualquier tenedor de una serie de los Bonos que haya obtenido una sentencia judicial en relación con dichos Bonos serán únicamente canceladas en la medida en que el tenedor pueda comprar Euros, que llamaremos la "moneda acordada" con la moneda de la sentencia. Si el tenedor no pudiera comprar la moneda acordada por el monto originalmente a ser pagado, la República acuerda pagar la diferencia. El tenedor, no obstante, acuerda reembolsar a la República el excedente si el monto de la moneda acordada comprada excediera el monto originalmente a ser pagado por el tenedor. Si la República se encontrara en incumplimiento de sus obligaciones conforme a los Bonos, no obstante, el tenedor no estará obligado a reembolsar a la República ningún excedente. -----

## RÉGIMEN IMPOSITIVO

### Impuestos Federales Argentinos

En el siguiente comentario se resumen ciertos aspectos del régimen impositivo federal argentino que pueden ser de relevancia para usted si es un tenedor de Bonos que es una persona física no residente en Argentina o una persona jurídica que no ha sido constituida y no mantiene un establecimiento permanente en la Argentina (un "Tenedor No Residente"). Este resumen puede ser también de relevancia para usted si usted es un Tenedor No Residente en relación con la tenencia y disposición de los Bonos. Este resumen se basa en las leyes, normas y reglamentaciones argentinas actualmente en vigencia, que pueden cambiar en el futuro.

Este resumen no ha sido concebido como un análisis completo de las consecuencias impositivas conforme a la ley argentina de la recepción, titularidad o disposición de los Bonos, en cada caso, si usted es una persona no residente en la Argentina, ni para describir las consecuencias impositivas que pueden ser aplicables a usted, si fuera residente de la Argentina.

Si usted (i) compra Bonos conforme a esta oferta, y (ii) es un Tenedor No Residente, la recepción de los Bonos no resultará en ninguna retención u otros impuestos argentinos. Siempre que todos los actos y contratos necesarios para la compra de los Bonos sean realizados fuera de la Argentina por Tenedores No Residentes, la compra de Bonos conforme a esta oferta no estará sujeta a ningún impuesto de sellos u otro impuesto similar argentino.

Conforme a la ley argentina tal como se encuentra actualmente en vigencia, si usted es un Tenedor No Residente los pagos de capital e intereses respecto de los Bonos no estarán sujetos al impuesto a las ganancias o a retenciones en la Argentina.

Si usted es un Tenedor No Residente y obtiene ganancias de capital resultantes de cualquier negociación o disposición de los Bonos, usted no estará sujeto al impuesto a las ganancias u otros impuestos argentinos si no tiene una conexión con la República más que la de ser tenedor de una participación en los Bonos.

Si usted es un Tenedor No Residente, siempre que ninguna cuenta bancaria abierta en una entidad bancaria argentina sea utilizada para recibir capital o intereses de los Bonos o el precio de la venta de los Bonos, no se aplicará ningún impuesto argentino (como el impuesto a los débitos y créditos en cuenta corriente bancaria) a dicho movimiento de fondos.

Si usted es una persona física o compañía que es residente o tiene domicilio en la Argentina a los fines impositivos, sírvase notar que las consecuencias impositivas indicadas precedentemente pueden ser diferentes. Sírvase consultar a sus propios asesores impositivos para obtener información acerca del tratamiento impositivo específico que le es aplicable.

### Impuestos en Suiza

El siguiente resumen de ciertos aspectos de los impuestos suizos es de naturaleza general y se incluye en el presente únicamente con fines informativos. No pretende de, y no debe ser interpretado como, asesoramiento legal o impositivo. Este resumen se basa en las leyes impositivas suizas en vigencia en la fecha de este Prospecto Suizo y está sujeto cualquier cambio en las leyes que pueda entrar en vigencia luego de esa fecha. El tratamiento impositivo de cada inversor depende de su situación particular. El Emisor no realiza declaración alguna respecto de la suficiencia de la información y no asume ninguna responsabilidad por las implicancias impositivas para los inversores en los Bonos. Los potenciales tenedores de los Bonos deben por lo tanto consultar a sus propios asesores profesionales respecto de los efectos de las leyes estatales, locales o extranjeras, incluyendo las leyes impositivas suizas, a las que puedan estar sujetos.

### Retención Impositiva Federal Suiza

Los pagos por el Emisor de los intereses sobre, y el repago del capital de, los Bonos, no estarán sujetos a la retención impositiva federal suiza en tanto el Emisor sea en todo momento residente de, y esté administrado, fuera de Suiza a los efectos impositivos de Suiza. -----

#### **Impuesto de Sellos Federal Suizo**-----

De acuerdo con la ley del Impuesto de Sellos Federal suizo vigente, no se aplica en Suiza ningún impuesto de sellos, a las emisiones, de registro, a las transferencias o impuesto similar en relación con la emisión o rescate de los Bonos. No obstante, la transferencia o venta de los Bonos en el mercado secundario puede estar sujeta al impuesto de sellos a las transferencias de Suiza a una alícuota de hasta el 0,30 por ciento, si dicha transferencia o venta se realiza a o desde, o a través de un intermediario de, un operador de títulos valores suizo, tal como se los define en la Ley del Impuesto de Sellos de Suiza. -----

#### **Impuesto a las Ganancias sobre el Capital e Intereses**-----

##### (i) Bonos en poder de tenedores no suizos-----

Un tenedor de un Bono que no es residente de Suiza y quien durante el año fiscal no ha participado en ninguna negociación o negocio llevado a cabo a través de un establecimiento permanente o sede fija en Suiza no estará, respecto de los pagos de intereses sobre, y el repago del capital de, los Bonos y la ganancia obtenida por la venta o rescate de los Bonos, sujeto al impuesto a las ganancias de Suiza. Ver "Retención Impositiva Federal Suiza" más arriba para un resumen sobre la deducción de la retención impositiva federal suiza de los pagos de intereses respecto de los Bonos. -----

##### (ii) Bonos mantenidos por tenedores que son residentes de Suiza como activos privados-----

Una persona que reside en Suiza y tiene los Bonos como activos privados (*Privatvermögen*) debe incluir todos los pagos de intereses, así como un descuento de emisión original o prima por precancelación recibidos respecto de los Bonos en su declaración de impuesto a las ganancias personal para el período fiscal pertinente y estará sujeta a impuestos por la ganancia neta imponible (incluyendo los pagos de intereses sobre los Bonos) de ese período fiscal a las alícuotas vigentes en ese momento. -----

Las personas residentes en Suiza que vendan o de otro modo dispongan de Bonos mantenidos privadamente obtienen una ganancia de capital privada libre de impuestos o bien una pérdida de capital no deducible de impuestos si los Bonos califican como títulos sin un único pago de interés predominante, es decir, que el rendimiento al vencimiento proviene predominantemente de pagos de intereses periódicos y no de un único pago (*reine Differenzbesteuerung*). Si los Bonos califican como títulos con un único pago de interés predominante, la persona residente en Suiza estará sujeta a impuestos por las ganancias, incluidas las ganancias de capital, obtenidas respecto de los Bonos (*Endbesteuerung*). Ver "Bonos mantenidos como activos comerciales suizos" más abajo para un resumen sobre el tratamiento impositivo de personas clasificadas como "intermediarios de títulos valores profesionales". -----

##### (iii) Bonos mantenidos como activos comerciales suizos-----

Los contribuyentes que son personas jurídicas residentes en Suiza, los contribuyentes que son personas jurídicas residentes en el exterior que tienen Bonos como parte de un establecimiento permanente o sede fija ubicada en Suiza y las personas que tienen Bonos como parte de un negocio ubicado en Suiza (*Geschäftsvermögen*) deben reconocer los pagos de intereses sobre, y cualquier ganancia de capital o pérdida obtenida por la venta u otra disposición de dichos Bonos en su estado de resultados para el período fiscal pertinente y estarán sujetos a impuestos por cualquier ingreso imponible neto de ese período fiscal a las alícuotas vigentes en ese momento. El mismo tratamiento impositivo se aplica a las personas residentes en Suiza que, a los efectos del impuesto a las ganancias suizo, son clasificadas como "intermediarios de títulos valores profesionales" por motivos de, entre otras cosas, negociaciones frecuentes o transacciones apalancadas con títulos valores. -----

#### **Impuesto a la Riqueza /Capital**-----

Los tenedores residentes en Suiza y los tenedores residentes en el extranjero que tienen los Bonos como parte de un establecimiento permanente o sede fija ubicada en Suiza son pasibles del impuesto a la

riqueza/capital de Suiza a nivel cantonal y municipal en base al valor impositivo atribuido a los Bonos. No hay impuesto a la riqueza/capital a nivel federal.-----

#### **Intercambio Automático de Información**-----

Suiza introdujo en 2017 la norma global para el intercambio automático de información respecto de cuestiones impositivas ("IADI"). Hasta la fecha, aproximadamente 100 países, incluyendo Suiza, se han comprometido a implementar esta norma global. La Ley Federal Suiza respecto del IADI entró en vigencia el 1° de enero de 2017. El IADI está siendo introducido en Suiza a través de acuerdos bilaterales o multilaterales. Suiza suscribió el *Multilateral Competent Authority Agreement* (el Acuerdo de Autoridad Competente Multilateral o "MCAA") que se basa en la convención sobre asistencia administrativa de la OCDE/Consejo Europeo. En base a esto, Suiza ha firmado declaraciones respecto de la implementación del IADI con varios estados socios. -----

Con la Unión Europea ("UE") Suiza celebró un acuerdo bilateral el 27 de mayo de 2015, que entró en vigencia el 1° de enero de 2017. En base a este acuerdo, Suiza y los 28 estados miembros de la UE recabarán información contable desde 2017 en adelante e intercambiarán la misma a partir de 2018 en adelante. Los parámetros sobre IADI de la OCDE han sido incluidos totalmente en el nuevo acuerdo. En términos formales, el acuerdo firmado es un protocolo de modificación para reemplazar el Acuerdo de Ahorro de Impuestos entre Suiza y la UE que se encontraba en vigencia desde 2005, pero incluye la exención de retención impositiva existente para pagos en el extranjero de dividendos, intereses y regalías entre ciertas entidades relacionadas. -----

En base a esto, Suiza comenzará a recopilar datos respecto de los activos financieros, incluyendo, según sea el caso, bonos, mantenidos, así como las ganancias obtenidas de ellos y acreditadas, en cuentas o depósitos con una entidad financiera en Suiza para beneficio de personas residentes en un estado miembro de la UE o en un estado que tenga un tratado, a partir de, dependiendo de la fecha de vigencia del acuerdo correspondiente, 2017 o 2018, según sea el caso, y comenzará a intercambiar dichos datos en 2018 o 2019, según sea el caso. Los potenciales compradores de Bonos deben consultar a sus asesores en relación con el impacto del IADI. -----

## PLAN DE DISTRIBUCIÓN

BNP Paribas (Suisse) SA, Credit Suisse AG y UBS AG están actuando como compradores iniciales. Sujeto a los términos y condiciones de los contratos de compra entre la República y los compradores iniciales, la República ha acordado vender a los compradores iniciales, y los compradores iniciales han acordado individualmente comprar a la República al precio de emisión indicado en la portada de este Prospecto Suizo, el total del monto de capital de los Bonos indicado a continuación de sus nombres en el siguiente cuadro: -----

<u>Compradores Iniciales</u>	<u>Monto de Capital de los Bonos</u>
BNP Paribas (Suisse) SA	CHF
Credit Suisse AG	CHF
UBS AG	CHF
<b>Total</b>	<b>CHF</b>

Las obligaciones de los compradores iniciales conforme al contrato de compra, incluyendo su acuerdo de comprar Bonos de la República, son independientes y no solidarias. Los contratos de compra establecen que los compradores iniciales comprarán todos los Bonos, si algunos de ellos son comprados. Los compradores iniciales pueden ofrecer y vender los Bonos a través de algunas de sus respectivas afiliadas.-----

Los compradores iniciales proponen inicialmente ofrecer los Bonos para reventa al precio de emisión que aparece en la portada de este Prospecto Suizo. Luego de la oferta inicial, los compradores iniciales pueden cambiar el precio de oferta y cualesquiera otros términos de venta. Los compradores iniciales pueden ofrecer y vender Bonos a través de algunas de sus afiliadas.-----

Si un comprador inicial no cumple, los contratos de compra establecen que los compromisos de compra de los compradores iniciales no incumplidores pueden aumentarse o los contratos de compra pueden ser rescindidos.-----

La República indemnizará a los compradores iniciales y sus personas controlantes contra algunas obligaciones, incluyendo obligaciones conforme a la Ley de Títulos, o contribuirá a los pagos que los compradores puedan verse obligados a realizar respecto de dichas obligaciones.-----

En los contratos de compra, la República ha acordado que sin el previo consentimiento escrito de los compradores iniciales no ofrecerá, venderá, contratará vender o de otro modo dispondrá de ningún título valor emitidos o garantizado por la República, fuera de la venta de los Bonos conforme a dichos contratos de compra, durante el período entre la fecha de los contratos de compra hasta e incluyendo la fecha de cierre de esta oferta.--

### **Los Bonos No Están Siendo Registrados**-----

Los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos o las leyes de títulos valores de cualquier otro lugar. In el contrato de compra, cada comprador inicial ha acordado que:-----

- los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro de los Estados Unidos ni a personas estadounidenses salvo conforme a una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos o en operaciones no sujetas a dichos requisitos de registro.-----
- Durante la distribución inicial de los Bonos, el mismo ofrecerá o venderá Bonos únicamente fuera de los Estados Unidos en cumplimiento de la Reglamentación S de la Ley de Títulos.---

Además, hasta transcurridos 40 días del inicio de esta oferta, una oferta de Bonos dentro de los Estados Unidos por un intermediario (participe o no en la oferta) puede violar los requisitos de registro de la Ley de Títulos a menos que el intermediario realice la oferta o venta en base de una exención de registro conforme la Ley de Títulos.-----



### **Nueva Emisión de Bonos**

Los Bonos constituyen una nueva emisión de títulos valores y no hay actualmente un mercado de negociación establecido para los Bonos. Además, los Bonos están sujetos a ciertas restricciones a la reventa y transferencia, tal como se describe en "Aviso Importante". Los Bonos serán admitidos provisoriamente para negociación en la Bolsa de Comercio Suiza SIX el [en blanco]. El último día de negociación de los Bonos será [en blanco]. Se presentará una solicitud para que los Bonos coticen de acuerdo con la Norma para Bonos de la Bolsa de Comercio Suiza SIX; no obstante, no se puede garantizar que las solicitudes de cotización o negociación serán aprobadas. Los compradores iniciales pueden discontinuar cualquier actividad de creación de mercado para los Bonos en cualquier momento a su exclusivo criterio. Por consiguiente, no se puede garantizar que se desarrollará un mercado de negociación líquido para los Bonos, que usted podrá vender sus Bonos en un momento en particular o que los previos que usted reciba cuando los venda serán favorables.

Debe tener en cuenta que las leyes y prácticas de ciertos países exigen a los inversores el pago de impuestos de sellos y otras cargas en relación con la compra de títulos valores.

### **Liquidación**

Se prevé que la entrega de los Bonos se realizará contra el pago de los mismos en o alrededor de [espacio en blanco] de abril de 2017.

### **Otras Relaciones**

Algunos de los compradores iniciales y sus afiliadas han provisto y pueden proveer en el futuro servicios de banca comercial, de banca de inversión y de asesoría a la República y sus afiliadas en el curso ordinario de los negocios por los que han recibido honorarios habituales y el reembolso de gastos. Los compradores iniciales y sus afiliadas pueden en el futuro realizar operaciones con y proveer servicios a la República y sus afiliadas en el curso ordinario de sus negocios, por los que recibirán honorarios y comisiones habituales y el reembolso de gastos.

Además, en el curso ordinario de sus actividades comerciales, los compradores iniciales y sus afiliadas pueden realizar o mantener una amplia gama de inversiones y negociar activamente con títulos de deuda y acciones (o productos derivados relacionados) e instrumentos financieros (incluyendo préstamos bancarios) por su propia cuenta y por cuenta de sus clientes. Dichas inversiones y actividades con títulos valores pueden involucrar títulos valores y/o instrumentos de la República o sus afiliadas. Algunos de los compradores iniciales o sus afiliadas que tienen una relación de préstamo con la República habitualmente cubren su exposición crediticia con la República en forma consistente con sus políticas de gestión de riesgo habituales. Típicamente, dichos compradores iniciales y sus afiliadas cubrirían dicha exposición celebrando operaciones consistentes en la compra de swaps de incumplimiento crediticio o en la creación de posiciones cortas en los títulos valores de la República, incluyendo los bonos ofrecidos en el presente. Cualquiera de dichas posiciones cortas podría afectar adversamente los precios de negociación futuros de los bonos ofrecidos por el presente. Los compradores iniciales y sus afiliadas pueden asimismo realizar recomendaciones de inversión y/o publicar o expresar opiniones de investigación independientes respecto de dichos títulos valores o instrumentos financieros y pueden mantener, o recomendar a clientes que adquieran, posiciones largas y/o cortas en dichos títulos valores e instrumentos.

### **Restricciones a la Venta**

La República no está realizando una oferta para vender, ni procurando obtener ofertas para comprar, los Bonos en cualquier jurisdicción en que la oferta y venta no esté permitida. Usted debe cumplir con todas las leyes y reglamentaciones aplicables en vigencia en cualquier jurisdicción en que compre, ofrezca o venda los Bonos o posea o distribuya este Prospecto Suizo, y debe obtener cualquier consentimiento, aprobación o permiso necesario para su compra, oferta o venta de los Bonos conforme a las leyes y reglamentaciones en vigencia en cualquier jurisdicción a la que se encuentre sujeto o en la que realice tales compras, ofertas o ventas. La República no será responsable por ello.

#### **Aviso a los Potenciales Inversores del Espacio Económico Europeo ("EEE")**-----

En cualquier estado miembro del EEE, esta comunicación está dirigida únicamente a inversores calificados conforme al significado de la Directiva de Prospectos. Este Prospecto Suizo ha sido confeccionado sobre la base de que cualquier oferta de Bonos en cualquier estado miembro del Espacio Económico Europeo se realizará en virtud de una exención conforme a la Directiva de Prospectos del requisito de publicar un prospecto para las ofertas de Bonos. En función de ello, cualquier persona que realice o pretenda realizar una oferta en ese estado miembro de los Bonos objeto de la oferta contemplada en este Prospecto Suizo solamente podrá hacerlo en circunstancias en que no surja la obligación para la República o cualquiera de los Compradores Iniciales de publicar un prospecto conforme al Artículo 3 de la Directiva de Prospectos o de complementar un prospecto conforme al Artículo 16 de la Directiva de Prospectos en relación con dicha oferta. Ni la República ni los Compradores Iniciales han autorizado, y no autorizan, la realización de una oferta de Bonos en circunstancias en que ello resultaría en la obligación para la República o los Compradores Iniciales de publicar o complementar un prospecto para dicha oferta. Ni la República ni los Compradores Iniciales han autorizado, y no autorizan, la realización de una oferta de Bonos a través de un intermediario financiero, salvo por ofertas realizadas por los Compradores Iniciales, que constituyan la colocación final de los Bonos contemplados en este Prospecto Suizo.-----

Se considerará que toda persona en un estado miembro del Espacio Económico Europeo que reciba una comunicación respecto de, o que adquiere cualesquiera Bonos conforme a, las ofertas al público contempladas en este Prospecto Suizo ha declarado, garantizado y acordado con cada comprador Inicial que:-----

(a) es un inversor calificado conforme al significado de las leyes de dicho Estado Miembro que haya implementado el Artículo 2(1)(e) de la Directiva de Prospectos; y-----

(b) en el caso de cualesquiera Bonos adquiridos por la misma como un intermediario financiero, tal como dicho término es utilizado en el Artículo 3(2) de la Directiva de Prospectos, (i) los Bonos adquiridos por la misma en la oferta no han sido adquiridos en nombre de, y no han sido adquiridos con miras a su oferta o reventa a, personas en cualquier estado miembro del EEE, fuera de inversores calificados, tal como se los define en la Directiva de Prospectos, o en circunstancias en que se ha obtenido el previo consentimiento de los Compradores Iniciales para la oferta o reventa; o (ii) en los casos en que los Bonos han sido adquiridos por la misma en nombre de personas de cualquier estado miembro del EEE que no son inversores calificados, la oferta de esos Bonos a la misma no es tratada conforme a la Directiva de Prospectos como realizada a esas personas.---

La expresión "Directiva de Prospectos" significa la Directiva 2003/71/CE (con sus modificaciones), e incluye cualquier medida de aplicación pertinente en cada estado miembro del EEE relevante.-----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores del Reino Unido**-----

Cada Coordinador Conjunto de la Recepción de Ofertas ha declarado, garantizado y acordado que:-----

(a) solamente ha comunicado o dispuesto la comunicación, y solamente comunicará o dispondrá la comunicación de una invitación o inducción a participar en una actividad de inversión (conforme al significado del Artículo 21 de la LSMF) recibida por el mismo en relación con la emisión o venta de Bonos objeto de la oferta contemplada en este Prospecto Suizo (los "Títulos Valores") en circunstancias en que el Artículo 21(1) de la LSMF no sea aplicable al Emisor; y-----

(b) ha cumplido y cumplirá con todas las disposiciones aplicables de la LSMF respecto de cualquier acto realizado por el mismo en relación con los Títulos Valores en, desde o que de otro modo involucre al Reino Unido;-----

Este Prospecto Suizo debe ser distribuido solamente a personas que (i) se encuentren fuera del Reino Unido, (ii) tengan experiencia profesional en cuestiones relativas a inversiones alcanzadas por el Artículo 19(5) de la LSMF (Promoción Financiera), Orden de 2005 (la "Orden"), (iii) sean personas alcanzadas por el Artículo 49(2)(a) a (d) ("empresas con un gran patrimonio, asociaciones no inscriptas, etc.") de la Orden, o (iv) sean personas a quienes una invitación o inducción para participar en una actividad de inversión (conforme al significado del Artículo 21 de la LSMF) en relación con la emisión o venta de cualesquiera títulos valores pueda

ser legalmente comunicada (todas dichas personas, conjuntamente, las "personas relevantes"). El Prospecto Suizo está dirigido únicamente a personas relevantes y no puede ser utilizado por personas que no sean personas relevantes. Cualquier inversión o actividad de inversión a que se hace referencia en este documento está disponible solamente para personas relevantes y solamente se realizará con personas relevantes. -----

En relación con la oferta, los Compradores Iniciales no están actuando por ninguna persona distinta de la República, y no serán responsables frente a ninguna persona más que frente a la República por proveer las protecciones brindadas a sus clientes ni por proveer asesoramiento en relación con la oferta. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Canadá** -----

Los Bonos pueden ser vendidos únicamente a compradores que compren, o que se considera que compren, como mandantes que son inversores acreditados, tal como se los define en el Instrumento Nacional 45-106 Exenciones de Prospecto o el artículo 73.3(1) de la Ley de Títulos Valores (Ontario), y que sean clientes permitidos, tal como se los define en el Instrumento Nacional 31-103 Requisitos de Registro, Exenciones y Obligaciones de los Declarantes. -----

Cualquier reventa de los Bonos debe realizarse de acuerdo con una exención de, o en una operación no sujeta a, los requisitos de prospectos de las leyes de títulos valores aplicables. -----

Las leyes de títulos valores de algunas provincias o territorios de Canadá pueden proveer a un comprador recursos de rescisión o daños y perjuicios si este Prospecto Suizo (incluyendo cualquier modificación al mismo) contiene declaraciones falsas, siempre que dichos recursos sean ejercidos por el comprador dentro del límite de tiempo establecido por las leyes de títulos valores de la provincia o territorio del comprador. El comprador debe remitirse a las disposiciones aplicables de las leyes de títulos valores de la provincia o territorio del comprador para informarse acerca de estos derechos o consultar a sus asesores legales. -----

Conforme al artículo 3A.3 del Instrumento Nacional 33-105 Conflictos de Suscripción (NI 33-105), los compradores iniciales no están obligados a cumplir con los requisitos de presentación de información del IN 33-105 relativo a los conflictos de intereses de los *underwriters* en relación con esta oferta. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores del Centro Financiero Internacional de Dubái** -----

Este Prospecto Suizo se relaciona con una Oferta Exenta de acuerdo con las Normas de Mercado de 2012 de la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái ("ASFD"). La distribución de este Prospecto Suizo está destinada únicamente a personas del tipo especificado en las Normas de Mercado de 2012 de la ASFD. No debe ser entregado a, ni tomado en cuenta por, ninguna otra persona. La ASFD no es responsable por la revisión o verificación de ningún documento relativo a Ofertas Exentas. La ASFD no ha aprobado este Prospecto Suizo ni adoptado medidas para verificar la información establecida en el presente y no tiene responsabilidad alguna por este Prospecto Suizo. Los Bonos a que se hace referencia en este Prospecto Suizo pueden no tener liquidez y/o estar sujetos a restricciones a su reventa. Los potenciales compradores de los Bonos ofrecidos deben realizar su propia investigación de los Bonos. Si usted no comprende el contenido de este Prospecto Suizo, debe consultar a un asesor financiero autorizado. -----

En relación con su uso en el Centro Financiero Internacional de Dubái, este documento es estrictamente privado y confidencial, está siendo distribuido a un número limitado de inversores y no debe ser provisto a ninguna otra persona más que su destinatario original, no pudiendo ser reproducido ni utilizado para ningún otro fin. Las participaciones en los títulos valores no pueden ser ofrecidas o vendidas, en forma directa o indirecta, al público en el Centro Financiero Internacional de Dubái. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Chile** -----

La oferta de los Bonos comenzará el 23 de marzo de 2017 y está sujeta a la Norma de Carácter General N° 336 de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile ("SVS"). Los Bonos que se ofrecen no han sido registrados en el Registro de Valores ni en el Registro de Valores Extranjeros de la SVS y, por lo tanto, los Bonos no están sujetos a la fiscalización de la SVS. Al ser títulos valores no registrados, la República no está

obligada a revelar información pública acerca de los Bonos en Chile. Los Bonos no pueden ser ofrecidos públicamente en Chile a menos que sean registrados en el registro de valores correspondiente. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Perú** -----

Los Bonos y la información incluida en este Prospecto Suizo no están siendo públicamente vendidos u ofrecidos en Perú y no serán distribuidos al público en general en Perú. Las leyes y reglamentaciones en materia de oferta pública peruana no serán aplicables a la oferta de los Bonos y por lo tanto las obligaciones de presentación de información establecidas en ellas no serán aplicables al emisor o a los vendedores de los Bonos antes o luego de su adquisición por los potenciales inversores. Los Bonos y la información incluida en este Prospecto Suizo no han sido y no serán evaluados, confirmados, aprobados ni presentados ante la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú y los Bonos no han sido registrados conforme a la Ley del Mercado de Valores ni conforme a ninguna otra reglamentación peruana. Por consiguiente, los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos dentro del territorio peruano salvo en la medida en que dicha oferta o venta constituya una oferta pública conforme a las reglamentaciones peruanas y cumpla con las disposiciones en materia de oferta pública allí establecidas. -----

La República planea registrar los Bonos ante el Registro de Instrumentos de Inversión y de Operaciones de Cobertura de Riesgo Extranjeros de la Superintendencia de Bancos, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones de Perú a fin de que los Bonos sean elegibles para inversión por parte de las administradoras de fondos de pensión privadas de Perú. Los Bonos no pueden ser ofrecidos ni vendidos en la República de Perú salvo en cumplimiento de las leyes de títulos valores de dicho país. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Hong Kong** -----

Este Prospecto Suizo no ha sido aprobado o registrado ante la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong o el Registro de Sociedades de Hong Kong. Los Bonos no serán ofrecidos ni vendidos en Hong Kong salvo (a) a "inversores profesionales" tal como se los define en la Ordenanza de Valores y Futuros (Cap. 571) de Hong Kong y cualesquiera normas emitidas conforme a la Ordenanza; o (b) en otras circunstancias que no resulten en que el documento sea un "prospecto" conforme a la definición de la Ordenanza de Sociedades (disposiciones de liquidación y varias) (Cap. 32) de Hong Kong o que no constituyan una oferta al público conforme al significado de esa Ordenanza. No se ha emitido ni se emitirá ningún aviso, invitación o documento relativo a los Bonos que esté dirigido a, o cuyo contenido pueda llegar o ser leído por el público de Hong Kong (salvo que ello estuviera permitido por las leyes de títulos valores de Hong Kong) en Hong Kong ni en ningún otro lugar, salvo respecto de títulos valores que serán o se prevé que serán vendidos únicamente a personas fuera de Hong Kong o únicamente a "inversores profesionales", tal como se los define en la Ordenanza de Valores y Futuros y cualquier norma emitida conforme a esa Ordenanza. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Japón** -----

Los Bonos ofrecidos en este Prospecto Suizo no han sido registrados conforme a la Ley de Títulos Valores y Mercados de Japón. Los Bonos no han sido ofrecidos ni vendidos y no serán ofrecidos ni vendidos, en forma directa o indirecta, en Japón o a o para la cuenta de ningún residente de Japón, salvo (i) conforme a una exención de los requisitos de registro de la Ley de Títulos Valores y Mercados y (ii) en cumplimiento de cualquier otro requisito aplicable de las leyes de Japón. -----

#### **Aviso a los Potenciales Inversores de Singapur** -----

Este Prospecto Suizo no ha sido registrado como un prospecto ante la Autoridad Monetaria de Singapur. Por consiguiente, este Prospecto Suizo y cualquier otro documento o material en relación con la oferta no puede ser distribuido, y los Bonos no pueden ser ofrecidos, ni ser objeto de ninguna invitación para suscripción o compra, en forma directa o indirecta, a personas de Singapur, fuera de (i) a un inversor institucional conforme al Artículo 274 de la Ley de Valores y Futuros (Capítulo 289) (la "LVF"), (ii) a una persona relevante, o a cualquier persona conforme al Artículo 275(1A), y de acuerdo con las condiciones especificadas en el Artículo 275 de la LVF o (iii) conforme a, y de acuerdo con, las condiciones de cualquier otra disposición aplicable de la LVF. Si los Bonos son suscriptos conforme al Artículo 275 por una persona relevante que es: (a) una sociedad (que no es un inversor acreditado) cuya única actividad es tener inversiones y el total de



su capital es de propiedad de una o más personas, cada una de las cuales es un inversor acreditado; o (b) un fideicomiso (en que el fiduciario no es un inversor acreditado) cuyo único objeto es tener inversiones y cada beneficiario es un inversor acreditado, los títulos valores, debentures y unidades de títulos valores y debentures de esa sociedad o los derechos de los beneficiarios y la participación en ese fideicomiso no podrán ser transferidos por seis meses luego de que esa sociedad o ese fideicomiso adquirió los Bonos conforme al Artículo 275 salvo: (i) a un inversor institucional conforme al Artículo 274 de la LVF o a una persona relevante, o a cualquier persona conforme al Artículo 275(1A), y de acuerdo con las condiciones especificadas en el Artículo 275 de la LVF; (ii) si no se paga ninguna contraprestación por la transferencia; o (iii) por imperio de la ley. -----

**Aviso a los Potenciales Inversores de Brasil-----**

**DENTRO DE BRASIL, SEGÚN LO PREVISTO POR LA INSTRUCCIÓN CVM N° 476, LA OFERTA DE LOS BONOS ESTÁ DIRIGIDA ÚNICAMENTE A UN NÚMERO LIMITADO DE INVERSORES PROFESIONALES (INVESTIDORES PROFISSIONAIS) TAL COMO SE LOS DEFINE EN LA INSTRUCCIÓN CVM N° 539, DE FECHA 13 DE NOVIEMBRE DE 2013, CON SUS MODIFICACIONES, QUE ESTABLECE RESTRICCIONES A LA TRANSFERENCIA ESPECÍFICAS, ESPECÍFICAMENTE SELECCIONADAS CONFORME A LAS NORMAS DE LA INSTRUCCIÓN CVM N° 476 (LOS "PBS PREVISTOS") Y NO ESTÁ DIRIGIDA A PERSONAS QUE NO SON PBS PREVISTOS RESIDENTES DE BRASIL. ESTE PROSPECTO SUIZO NO ESTÁ DIRIGIDO A RESIDENTES DE BRASIL Y NO DEBE SER ENVIADO O DISTRIBUIDO A, NI LEÍDO, CONSULTADO O TOMADO EN CUENTA POR, RESIDENTES DE BRASIL. CUALQUIER INVERSIÓN REFERIDA EN ESTE PROSPECTO SUIZO ESTÁ DISPONIBLE ÚNICAMENTE PARA NO RESIDENTES DE BRASIL Y SERÁ CONCERTADA ÚNICAMENTE CON NO RESIDENTES DE BRASIL, SI USTED ES UN RESIDENTE DE BRASIL Y RECIBIÓ ESTE PROSPECTO SUIZO, SÍRVASE DESTRUIR LAS COPIAS. -----**

**Aviso a los Potenciales Inversores de Colombia-----**

Los Bonos no serán registrados en Colombia en el Registro Nacional de Valores y Emisores mantenido por la SFC y, en consecuencia, no pueden ser ofrecidos a personas de Colombia salvo conforme a una oferta pública de acuerdo con el Artículo 6.11.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, con sus modificaciones, o una exención de la misma conforme a las leyes colombianas. -----

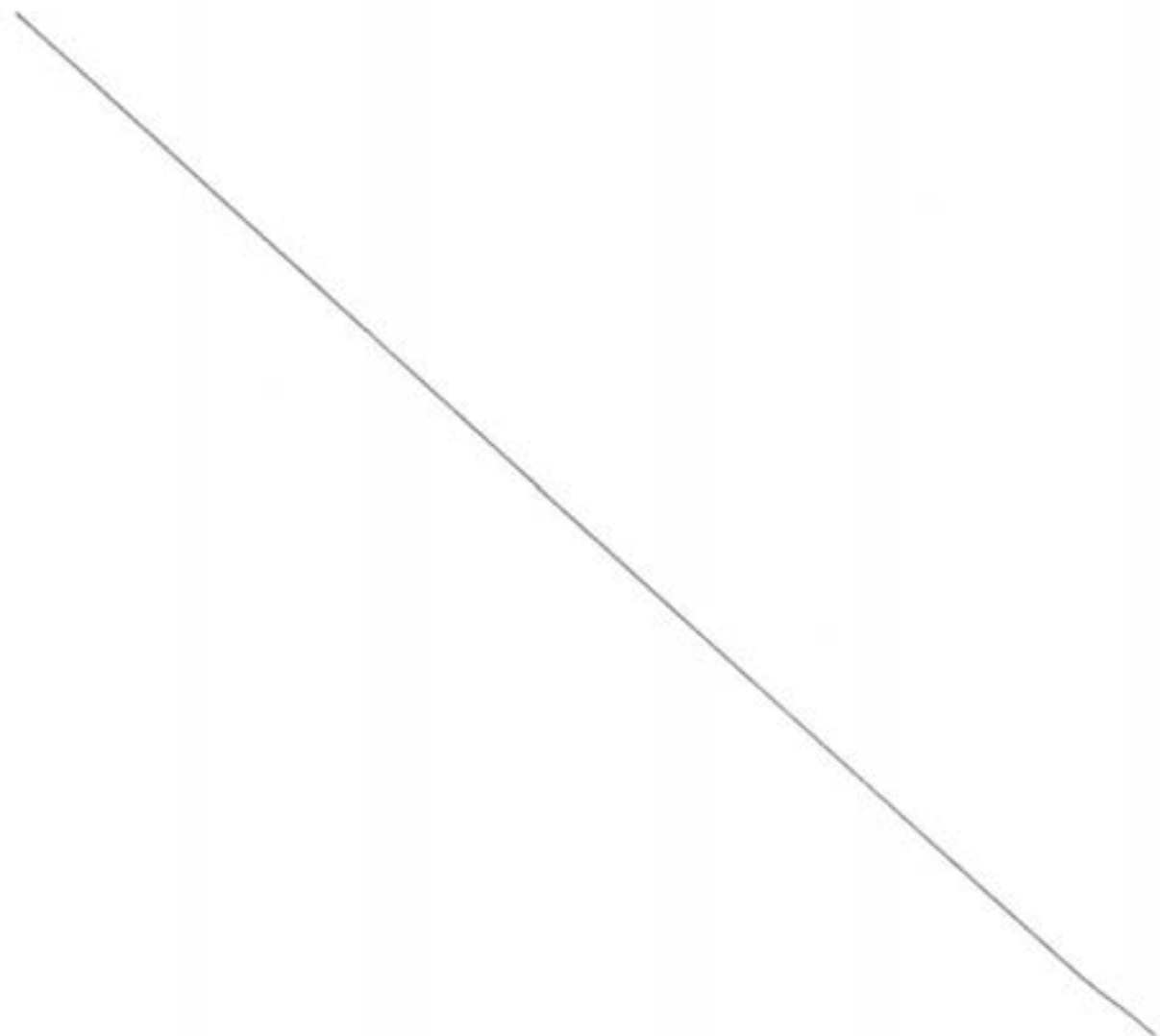


### VALIDEZ DE LOS BONOS

La validez de los Bonos será dictaminada para la República por el Procurador General de la Nación y por Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, asesores legales especiales en los Estados Unidos de la República. --

La validez de los Bonos será dictaminada para los compradores iniciales por Shearman & Sterling LLP, asesores legales en los Estados Unidos de los compradores iniciales nombrados en este Prospecto Suizo, y por Bruchou, Fernández Madero & Lombardi, asesores legales en la Argentina de los compradores iniciales nombrados en este Prospecto Suizo.-----

Respecto de todas las cuestiones de derecho argentino, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP se basará en la opinión el Procurador General de la Nación y Shearman & Sterling LLP se basará en la opinión de Bruchou, Fernández Madero & Lombardi.-----



## INFORMACIÓN GENERAL

### La República

La República ha autorizado la creación y emisión de los Bonos conforme a la Ley N° 27.347, el Decreto 29/2017 y la Resolución del Ministerio de Finanzas a ser emitida en o antes de la emisión de los Bonos.

### Preservación de Defensas

Nada de lo establecido en este Prospecto Suizo, o en cualquier comunicación de la República relativa a la oferta o a otras cuestiones, constituye un reconocimiento o admisión de la existencia de cualquier crédito o de la responsabilidad de la República de pagar ese crédito, ni un reconocimiento de que la capacidad de iniciar procedimientos en cualquier jurisdicción respecto de dicho crédito o cualquier período de limitación relativo al mismo ha sido reactivado o restablecido, ni una promesa de pago expresa o implícita de dicho crédito (o parte del mismo). Más allá de que ese crédito exista o no, la República puede a su exclusivo criterio y únicamente si se recibe notificación escrita al efecto de un funcionario debidamente autorizado de la República, atribuir un valor a dicho crédito a los efectos de la Propuesta de Pago de la República. Todas las defensas disponibles para la República relativas a cualquier plazo de prescripción aplicable o de otro tipo se preservan expresamente a tal efecto. Este Prospecto Suizo no puede ser considerado como una constancia de la admisión por parte de la República de que ese crédito existe, ni de la intención, capacidad u obligación de la República de pagar cualquier crédito. La atribución de cualquier valor a un crédito a los efectos de la Propuesta de Pago de la República no será considerada un reconocimiento de la existencia o validez de ese crédito y cualquier consideración dada por o en nombre de la República al proponente del crédito será únicamente una consideración para alcanzar un acuerdo con el proponente de ese crédito para abandonar todas las acciones o procedimientos respecto del mismo y ceder y transferir en forma irrevocable a la República todos los derechos, en su caso, respecto de ese crédito y comprometerse a completar todos los trámites y requerimientos necesarios para asegurar que si dicho crédito existió ni el proponente ni ningún sucesor o cesionario del mismo (fuera de la República) puede acreditar o alegar que dicho crédito aún existe o que es responsabilidad de la República.

### El Fiduciario

The Bank of New York Mellon, sociedad bancaria de Nueva York cuya oficina para fideicomisos corporativos se encuentra ubicada en 101 Barclay Street, piso 7E, Nueva York, Nueva York 10286, actúa como fiduciario conforme al Contrato de Fideicomiso de fecha 22 de abril de 2016 celebrado con la República Argentina, en calidad de emisor. Para más información acerca de las facultades del fiduciario, sírvase remitirse al Contrato de Fideicomiso, Cláusulas 4.8, "Las Facultades y Recursos son Acumulativos; La Demora u Omisión no Constituye una Dispensa de un Incumplimiento", 5.1, "Deberes y Responsabilidades del Fiduciario," 5.2, "Ciertos Derechos del Fiduciario" y 5.4, "El Fiduciario Puede Tener Títulos Valores; Cobranzas". Para más información acerca de las condiciones para el reemplazo del Fiduciario, sírvase remitirse al Contrato de Fideicomiso, Cláusulas 5.8, "Personas Elegibles para ser Designadas como Fiduciario," 5.9, "Renuncia y Remoción; Designación de un Fiduciario Sucesor," 5.10, "Aceptación de la Designación por el Fiduciario Sucesor," y 5.11, "Fusión, Conversión o Sucesión del Fiduciario." Para más información acerca de la ley aplicable y la jurisdicción conforme al Contrato de Fideicomiso, sírvase remitirse al Contrato de Fideicomiso, Cláusula 9.7, "Ley Aplicable; Consentimiento al Traslado de Notificaciones; Jurisdicción; Renuncia a Inmunidades." El Contrato de Fideicomiso establece asimismo las obligaciones y deberes del fiduciario, el derecho a indemnización del fiduciario y la responsabilidad, incluyendo las limitaciones, por las medidas que adopte el fiduciario. El fiduciario tiene derecho a realizar operaciones comerciales con la República o cualquiera de sus afiliadas sin tener que rendir cuentas por cualquier ganancia resultante de dichas operaciones.

### Agente de Pago

A los efectos de estos Bonos, BNP Paribas (Suisse) SA ha sido designado por el fiduciario, conforme a la cláusula 3.4(b) del Contrato de Fideicomiso, como agente de pago en Suiza (BNP Paribas (Suisse) SA y/o cualquier otro agente de pago designado por el fiduciario por cuenta de la República, un "agente de pago del fiduciario") para realizar pagos respecto de los Bonos (el "Agente de Pago en Suiza"). El Emisor y el Agente de Pago en Suiza han celebrado un contrato de agente de pago con fecha [en blanco] de 2017.

**Representante / Agente de Cotización en Suiza**-----

De acuerdo con el Artículo 43 de las Normas de Cotización de la Bolsa de Comercio Suiza SIX, el Emisor ha designado a BNP Paribas (Suisse) SA como su representante a fin de solicitar la cotización de los Bonos de acuerdo con las Normas de Cotización de la Bolsa de Comercio Suiza SIX (el "Agente de Cotización en Suiza").-----

**Negociación / Cotización**-----

Los Bonos serán admitidos provisoriamente para negociación en la Bolsa de Comercio Suiza SIX el [en blanco]. El último día de negociación de los Bonos será [en blanco]. Se presentará una solicitud para que los Bonos coticen de acuerdo con la Norma para Bonos de la Bolsa de Comercio Suiza SIX.-----

**Documentos Relativos a los Bonos**-----

Pueden obtenerse copias de este Prospecto Suizo en horas hábiles cualquier día salvo sábados, domingos y feriados en Luxemburgo, en las oficinas, en las oficinas del Agente de Cotización en Suiza, BNP Paribas (Suisse) SA, 2, place de Hollande, 1204 Ginebra, Suiza, o las mismas pueden ser solicitadas telefónicamente llamando al (+41 58 212 68 60), por fax (+41 58 212 68 20) o por correo electrónico (CH\_CM\_Legal@bnpparibas.com), en tanto los Bonos coticen en la Bolsa de Comercio Suiza SIX. Una copia del Contrato de Fideicomiso se adjunta al presente como Anexo II. Para evitar dudas, los términos y condiciones de los Bonos se indicarán en la autorización a ser emitida por la República e incluida en el Prospecto Suizo definitivo.-----

**Notificaciones**-----

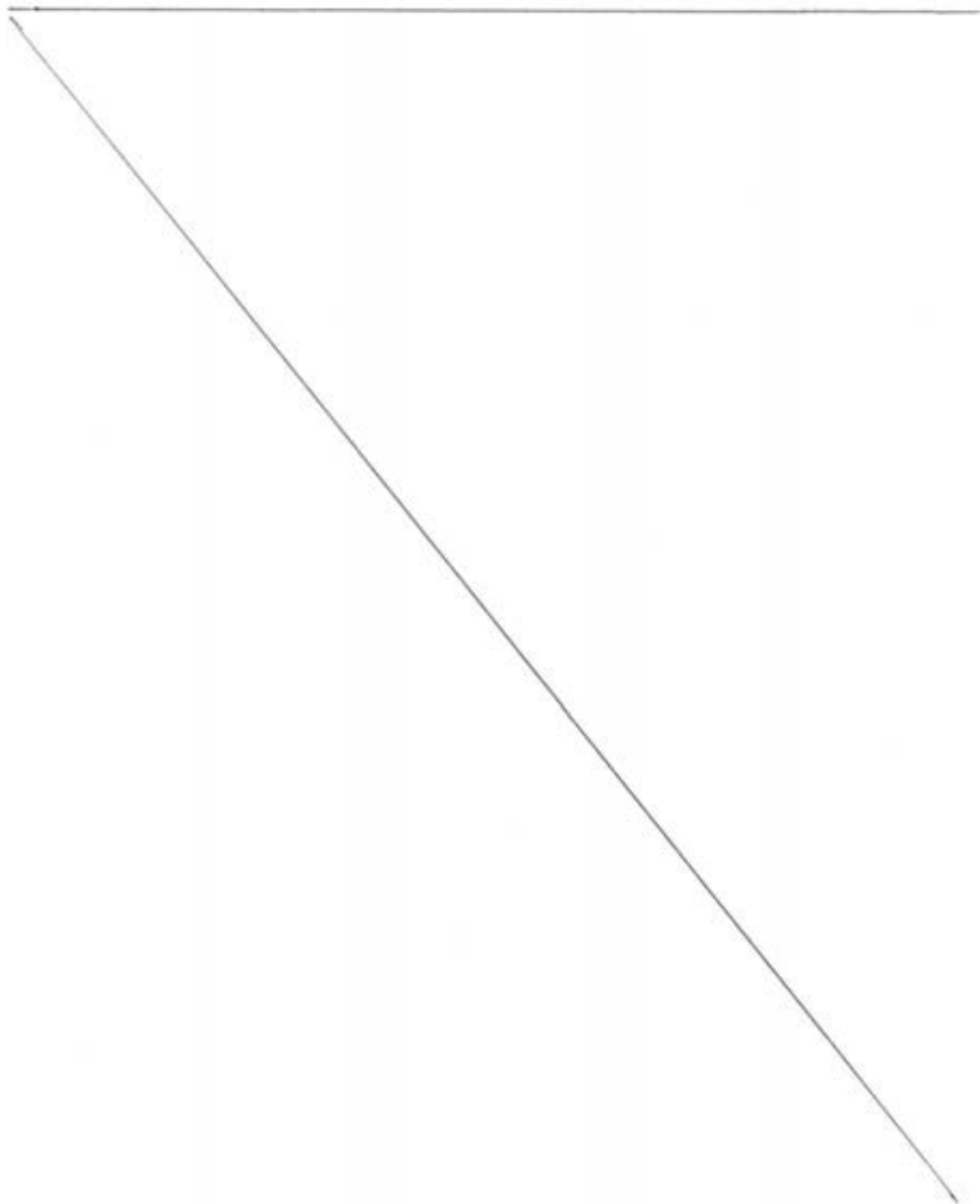
En tanto los Bonos coticen en la Bolsa de Comercio Suiza SIX y las normas de la Bolsa de Comercio Suiza SIX así lo exijan, todas las notificaciones relativas a los Bonos y/o el Emisor (respecto de los Bonos) serán válidamente cursadas a través del Agente de Pago en Suiza mediante publicación electrónica en la siguiente página web de la Bolsa de Comercio Suiza SIX: [https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official\\_notices/search\\_en.html](https://www.six-swiss-exchange.com/shares/companies/official_notices/search_en.html).-----

**Compensación**-----

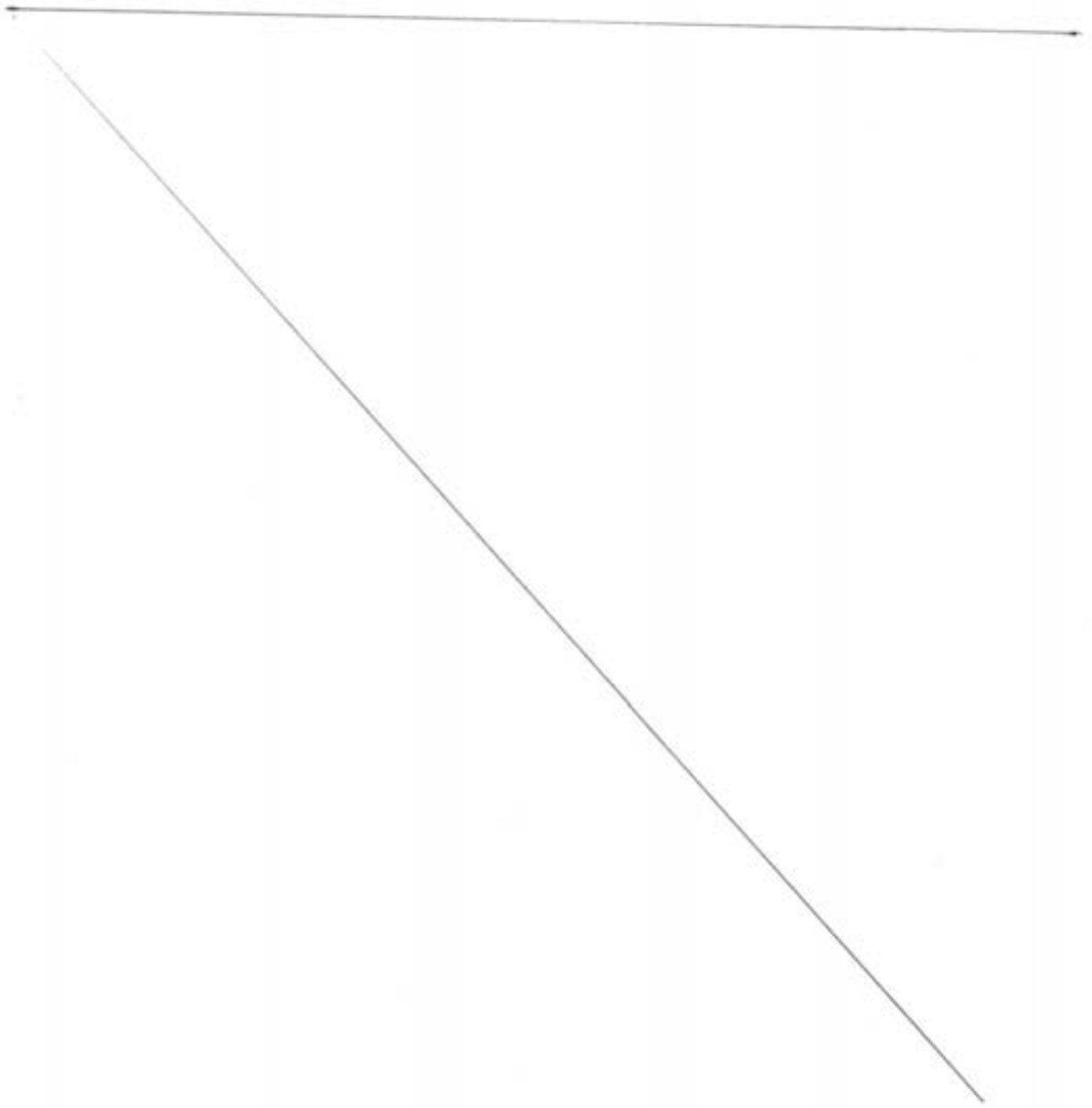
Los Bonos [han sido] aceptados para compensación a través de SIS. En el cuadro a continuación se indica la información pertinente relativa a la negociación:]-----

<u>Bonos</u>	<u>Número de Seguridad de Suiza</u>	<u>Número ISIN</u>	<u>Códigos Comunes</u>
Reglamentación S	[espacio en blanco]	[espacio en blanco]	[espacio en blanco]

**ANEXO I: INFORMACIÓN ADICIONAL ACERCA DEL PAÍS**



**ANEXO II: CONTRATO DE FIDEICOMISO**





## EMISOR

**La República of Argentina**  
Ministerio de Finanzas  
Hipólito Yrigoyen 250  
1310 Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

**Procuración del Tesoro de la Nación**  
Posadas 1641  
1112 Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

## FIDUCIARIO

The Bank of New York Mellon  
Atención: Corporate Trust  
101 Barclay Street, 7th Floor East  
Nueva York, NY 10286

## AGENTE DE PAGO EN SUIZA, AGENTE DE COTIZACIÓN EN SUIZA

BNP Paribas (Suisse) SA  
2, place de Hollande  
1204 Ginebra  
Suiza

## ASESORES LEGALES

*de la República*

*Respecto de las leyes federales estadounidenses y de Nueva York:*

**Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**

One Liberty Plaza  
Nueva York, NY 10006  
Estados Unidos de América

*de los Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas*

*Respecto de las leyes federales estadounidenses y  
de Nueva York:*

**Shearman & Sterling LLP**  
599 Lexington Avenue  
Nueva York, NY 10022  
Estados Unidos de América

*Respecto de las leyes de Argentina:*

**Bruchou, Fernández Madero & Lombardi**  
Ing. Enrique Butty 275  
C1001AFA Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
Argentina

*Respecto de las leyes de Suiza:*

**Schellenberg Wittmer AG**  
Löwenstrasse 19  
8001 Zúrich  
Suiza

LA REPÚBLICA ARGENTINA-----

Bonos al [espacio en blanco]% por CHF [espacio en blanco] con vencimiento en  
20[espacio en blanco] -----

PROSPECTO SUIZO-----

Coordinadores Conjuntos de la Recepción de Ofertas: -----

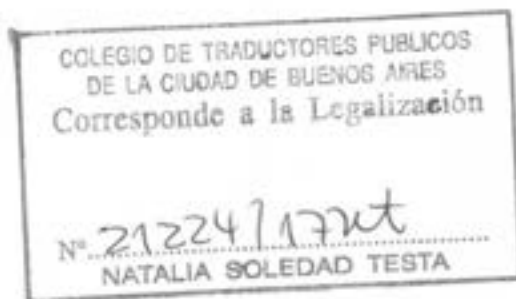
BNP Paribas (Suisse) SA

Credit Suisse

UBS Investment Bank

[Espacio en blanco] de 2017-----

**Es traducción fiel al castellano (en 93 páginas) del documento original en  
inglés. Buenos Aires, 27 de marzo de 2017.**-----



MARÍA JOSÉ GARCÍA MATA  
TRADUCTORA PÚBLICA  
IDIOMA INGLÉS  
MAT. TR. FOND. CAPITAL FEDERAL  
INSCRIPCIÓN N° 12345



# COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES

República Argentina  
Ley 20305

## LEGALIZACIÓN

Por la presente, el COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES, en virtud de la facultad que le confiere el artículo 10 inc. d) de la ley 20305, certifica únicamente que la firma y el sello que aparecen en la traducción adjunta concuerdan con los correspondientes

al/a la Traductor/a Público/a **GARCÍA MATA, MARÍA JOSÉ**

que constan en los registros de esta institución, en el folio **313** del Tomo **11** en el idioma **INGLÉS**

Legalización número: **21224**

Buenos Aires, 27/03/2017



  
MARCELO E. SIGALOFF  
Comité de Legalizaciones  
Colegio de Traductores Públicos  
Cdad. Autónoma de Buenos Aires

ESTA LEGALIZACIÓN NO SE CONSIDERARÁ VÁLIDA SIN EL CORRESPONDIENTE  
TIMBRADO DE CONTROL EN LA ÚLTIMA HOJA DE LA TRADUCCIÓN ADJUNTA

Control interno: 32760121224



By virtue of the authority vested in the COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Buenos Aires Sworn Translators Association) by Argentine law No. 20 305 section 10(d), I hereby CERTIFY that the seal and signature affixed on the attached translation are consistent with the seal and signature on file in our records.

The Colegio de Traductores Públicos de la Ciudad de Buenos Aires only certifies that the signature and seal on the translation are genuine; it will not attest to the contents of the document.

THIS CERTIFICATION WILL BE VALID ONLY IF IT BEARS THE PERTINENT CHECK STAMP ON THE LAST PAGE OF THE ATTACHED TRANSLATION.

Vu par le COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Ordre des Traducteurs Officiels de la ville de Buenos Aires), en vertu des attributions qui lui ont été accordées par l'article 10, alinéa d) de la Loi n° 20.305, pour la seule légalisation matérielle de la signature et du sceau du Traductor Público (Traducteur Officiel) apposés sur la traduction du document ci-joint, qui sont conformes à ceux déposés aux archives de cette Institution.

LE TIMBRE APPOSÉ SUR LA DERNIÈRE PAGE DE LA TRADUCTION FERA PREUVE DE LA VALIDITÉ DE LA LÉGALISATION.

II COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Ordine dei Traduttori abilitati della Città di Buenos Aires) CERTIFICA ai sensi dell'articolo 10, lettera d) della legge 20.305 che la firma e il timbro apposti sulla qui unita traduzione sono conformi alla firma e al timbro del Traduttore abilitato depositati presso questo Ente. Non certifica il contenuto della traduzione sulla quale la certificazione è apposta.

LA VALIDITÀ DELLA PRESENTE CERTIFICAZIONE È SUBORDINATA ALL'APPOSIZIONE DEL TIMBRO DI CONTROLLO DEL CTPCBA SULL'ULTIMA PAGINA DELL'ALLEGATA TRADUZIONE.

Por meio desta legalização, o COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Colégio dos Tradutores Públicos da Cidade de Buenos Aires), no uso de suas atribuições e em conformidade com o artigo 10, alínea "d", da Lei 20.305, somente reconhece a assinatura e o carimbo do Tradutor Público que subscreve a tradução em anexo por semelhança com a assinatura e o carimbo arquivados nos registros desta instituição.

A PRESENTE LEGALIZAÇÃO SÓ TERÁ VALIDADE COM A CORRESPONDENTE CHANCELA MECÂNICA APOSTA NA ÚLTIMA FOLHA DA TRADUÇÃO.

COLEGIO DE TRADUCTORES PÚBLICOS DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES (Kammer der vereidigten Übersetzer der Stadt Buenos Aires). Kraft der Befugnisse, die ihr nach Art. 10 Abs. d) von Gesetz 20.305 zustehen, bescheinigt die Kammer hiermit lediglich die Übereinstimmung der Unterschrift und des Siegelabdruckes auf der beigefügten Übersetzung mit der entsprechenden Unterschrift und dem Siegelabdruck des vereidigten Übersetzers (Traductor Público) in unseren Registern.

DIE VORLIEGENDE ÜBERSETZUNG IST OHNE DEN ENTSPRECHENDEN GEBÜHRENSTEMPEL AUF DEM LETZTEN BLATT DER BEIGEFÜGTEN ÜBERSETZUNG NICHT GÜLTIG.

## THE REPUBLIC OF ARGENTINA

### Map of Argentina

### Territory and Population

The Republic of Argentina consists of 23 provinces and the City of Buenos Aires. Located in the southeastern region of South America, Argentina is the second largest country in Latin America and the eighth globally in terms of territory, covering approximately 3.8 million square kilometers (1.5 million square miles), including territorial claims in the Antarctic region (covering approximately 970,000 square kilometers) and to certain south Atlantic islands (covering approximately 5,000 square kilometers), excluding the recently recognized extension by Argentina's sovereign rights in the South Atlantic Ocean. See "—Foreign Affairs and International Organizations—Sovereign Territorial Disputes."

The most densely inhabited areas and the main agricultural regions of the country are located on the wide temperate belt that stretches across central Argentina. The country's population as of 2010, the year of the most recent census, was an estimated 40.1 million. As of 2014, the World Bank estimates a total population of 43.0 million. As of 2010, approximately 91.0% of the population of Argentina lived in urban areas and approximately 46.2% of the population (18.5 million people) lived in the City of Buenos Aires and the heavily populated urban area surrounding the City of Buenos Aires, known as the Greater Buenos Aires Area. During the period from 2001 to 2014, Argentina's population grew at an estimated average annual rate of 1.1%, and as of 2010, approximately 98.1% of the population over the age of 10 and older was literate. The table below sets forth comparative gross national income ("GNI") figures and selected other comparative statistics using 2014 data (the most recent year for which such comparative information is available).

### Population

	Argentina		Brazil		Chile		Colombia		Mexico		Peru		United States	
Per capita GNI <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$	13,480	U.S.\$	11,530	U.S.\$	14,910	U.S.\$	7,970	U.S.\$	9,870	U.S.\$	6,360	U.S.\$	55,200
Life expectancy (in years) <sup>(2)</sup> .....		76		74		81		74		77		74		79
Infant mortality (% of live births) <sup>(3)</sup> .....		1.2%		1.4%		0.7%		1.5%		1.3%		1.4%		0.6%
Adult literacy rate (% of population age 15 or older) <sup>(3)</sup> .....		98%		91%		97%		94%		94%		94%		n.a.

(1) Calculated using the World Bank Atlas method.

(2) Data as of 2013.

(3) Data as of 2013, except for Peru (2012) and Chile and Colombia (2011).

n.a. = not available.

Source: 2014 World Bank World Development Indicators, unless otherwise specified.

### Government

The Argentine Constitution, first adopted in 1853, provides for a tripartite system of government divided into an executive branch headed by the President, a legislative branch consisting of a bicameral Congress, and a judicial branch headed by the Supreme Court of Justice. The Constitution was last amended in 1994. Each province and the City of Buenos Aires has its own constitution and the people of each province elect a governor and legislators who are independent from the Government. The Government may directly intervene in the administration of the provincial governments in certain emergency situations, including, among others, to secure the republican form of government and in the case of foreign invasions.

#### Executive Branch

The president and vice president are directly elected for a four-year term, may serve for a maximum of two consecutive terms and may be re-elected after one term out of office. The president oversees the administration of the country and has the power to veto laws in whole or in part. Congress may override a presidential veto by a



two-thirds majority vote in each chamber. The *Jefatura de Gabinete de Ministros* (Office of the Chief of the Cabinet of Ministers) is responsible for the administration of the country and prepares the Government's annual budget, which is subject to congressional approval. The president chooses the chief of the Cabinet of Ministers, who may be removed by the vote of an absolute majority of both houses of Congress. All references in this Swiss Prospectus to the "Executive Power" are to the executive branch as described herein.

### **Congress**

Congress is composed of the Senate and the Chamber of Deputies.

*The Senate.* There are a total of 72 senate seats, with three for each province and three for the City of Buenos Aires. Of the three senators from each district, two represent the party receiving the most votes in that district, and the third represents the party receiving the second-most votes. Senators are elected by popular vote to serve for six-year terms. Elections are held for one-third of the senate seats every two years. The last Senate elections were held in October 2015.

*The Chamber of Deputies.* The Chamber of Deputies consists of 257 seats, which are allocated in proportion to each district's population. Deputies are elected by popular vote to serve four-year terms. Elections for half of the seats are held every two years. The last elections for seats in the Chamber of Deputies were held in October 2015.

### **Judicial System**

The judicial system is composed of federal and provincial trial courts, courts of appeal and the Supreme Court of Justice ("Supreme Court") which has up to five justices.

The *Consejo de la Magistratura* (Judicial Council) consists of an independent panel of lawyers, representatives of the judiciary, legislators, a representative of the executive branch and an academic. This body oversees the administration of the judicial branch, the initiation of impeachment proceedings against judges other than Supreme Court justices and the selection of judges. The *Jurado de Enjuiciamiento* (Jury of Prosecution) decides proceedings initiated by the Judicial Council to remove judges.

The president appoints all Supreme Court justices subject to Senate approval. All federal court judges are also appointed by the president subject to Senate approval, but they must be selected from a list of individuals submitted by the Judicial Council. Supreme Court justices and all federal court judges are subject to a mandatory retirement age of 75. All judicial appointments must be approved by two-thirds of the Senate. Pursuant to a presidential decree, candidates' identities and certain additional information are published, and the executive branch provides for a period of public comment on each nomination before it is submitted to the Senate.

Following the retirement of two justices, the Supreme Court had three sitting justices as of December 2015.

### **Recent Political History**

Argentina has been under uninterrupted civilian rule since 1983, when the last military government came to an end due to poor economic management and the loss of a brief war with the United Kingdom over the *Islas Malvinas*. In 1983, Raúl Alfonsín was elected president. In 1989, Raúl Alfonsín was succeeded as president by Carlos Menem, who was re-elected in 1995 to a four-year term following the 1994 constitutional amendments that reduced the presidential term to four years from six.

After a decade of relative stability, Argentina faced an unprecedented social, economic and political crisis beginning in 2001 and 2002. See "The Argentine Economy—Economic History and Background." During this crisis, Argentina's economy contracted significantly and poverty and unemployment reached record levels. The administration of President Fernando de la Rúa, who took office in October 1999, was unable to restore economic growth and during the second half of 2001, the deepening economic recession fueled rising social unrest.

Ongoing widespread riots and protests forced President de la Rúa and his entire cabinet to resign on December 19 and 20, 2001. Between December 2001 and January 2002, Congress appointed three successive presidents pursuant to the Constitution, including Eduardo Duhalde, who called for elections to be held on April 27,

2003, prior to the scheduled expiration of his term. Néstor Kirchner, former governor of the province of Santa Cruz, was elected and sworn in as president on May 25, 2003. President Kirchner's term expired on December 10, 2007. His term in office was marked by economic growth, a reduction of poverty and unemployment rates and large-scale debt renegotiations with a majority of the holders of defaulted Argentine bonds.

On October 28, 2007, Cristina E. Fernández de Kirchner, from the *Frente para la Victoria* (Front for Victory) party and President Kirchner's wife, was elected president. On October 23, 2011, President Fernández de Kirchner was re-elected for a second four-year term, which ended on December 10, 2015.

On November 22, 2015, Mauricio Macri, the candidate from the *Cambiamos* alliance, was elected president with 51.3% of the votes, after the first presidential run-off election in Argentine history. In addition, congressional elections were held in October 2015 for one-third of the members of the Senate and half of the members of the Chamber of Deputies, whose terms expired in December 2015. As of the date of this Swiss Prospectus, the *Cambiamos* alliance has the largest bloc in the Chamber of Deputies, while the Front for Victory party retains a majority of the Senate (taking into account alliances among parties). The next congressional elections are scheduled for October 2017.

### Political Parties

The following are Argentina's principal national political parties:

- *Cambiamos*, founded in 2015, is a coalition of several parties, including primarily:
  - *Unión Propuesta Republicana* (Republican Proposal Union, or "Unión PRO");
  - *Unión Cívica Radical* (Radical Civic Union, or "UCR"); and
  - *Coalición Cívica* (Civic Coalition, or "ARI").
- Partido Justicialista (PJ), or Peronist Party, evolved from former President Juan D. Perón's efforts in the 1940s, and includes the following factions:
  - Front for Victory; and
  - *Frente Peronista* (Peronist Front).
- *Frente Renovador* (Renewal Front, or "FR"), founded in 2013 as a split-off from the PJ. In connection with the 2015 presidential elections, the FR and the former governor of the Province of Córdoba, Juan Manuel de la Sota, formed the *Unidos por una Nueva Alternativa* ("UNA") coalition.

In addition, certain provincial political parties have important representation in Congress, including locally-based parties from Santiago del Estero, Neuquén, San Luis and Catamarca.

The following table shows the party composition of the Chamber of Deputies and Senate following the elections in the years specified.

Party:	Chamber of Deputies <sup>(1)</sup>			Senate <sup>(1)</sup>		
	2011	2013 <sup>(2)</sup>	2015	2011	2013 <sup>(2)</sup>	2015
<i>Partido Justicialista</i> .....	137	127	98	32	38	40
Front for Victory <sup>(3)</sup> .....	116	117	81	32	31	40
Peronist Front/ Federal PJ <sup>(4)</sup> .....	21	10	17	—	7	—
Radical Civic Union .....	40	41 <sup>(5)</sup>	41	14	13	8
Unión PRO .....	11	18	41	—	3	6
UNA .....	—	—	28	—	—	—
ARI/Civic Coalition .....	6	3 <sup>(6)</sup>	5	1	1 <sup>(7)</sup>	—
<i>Frente Renovador</i> .....	—	16	—	—	—	—
FAP <sup>(8)</sup> .....	22	15	—	4	5	—
Others <sup>(9)</sup> .....	41	37	44	21	12 <sup>(7)</sup>	18
Total .....	257	257	257	72	72	72

- (1) Composition of the Chamber of Deputies as of December 10 of each year specified, when the deputies elected during such year took office.
  - (2) Composition of the Senate as of December 31 of each year specified.
  - (3) The members of this faction are included in the *Partido Justicialista* total. In addition to elected deputies and senators, the figures for Front for Victory include deputies and senators from other factions of the Peronist Party who became members of the Front for Victory while in office.
  - (4) These members of this faction are included in the *Partido Justicialista* total. *Frente Peronista / PJ Federal* is the "disident" Peronist Party, which is the wing of the PJ that is not politically aligned with the Front for Victory and was founded in 2005. Its principal members include Eduardo Duhalde, Felipe Solá and Alberto Rodríguez Sáa.
  - (5) FAP is a center-left coalition composed of various parties, founded in 2011. In the October 2015 elections, the parties *Generación para el Encuentro Nacional* ("GEN"), *Libres del Sur* (Free Movement from the South) and *Poder para el Espacio Social* (Power for the Social Space) formed an electoral alliance "SURGEN".
  - (6) In the October 2015 elections, the ARUCívic Coalition, the Radical Civic Union and *Unión Propuesta Republicana* ("PRO") formed an electoral alliance "Cambiamos".
  - (7) Includes other registered parties, primarily represented by one legislator each, and certain local political parties of the provinces.
- Source: Senate and Chamber of Deputies of Argentina.

In accordance with the political reform bill passed by Congress on December 2, 2009, elections in Argentina are subject to the following regulations:

- Private contributions for electoral campaigns must be from physical persons, not companies. In addition, the Government distributes 50% of state funds for media advertisements equally among all candidate lists, and the remaining 50% is distributed according to the percentage obtained by each political party in the previous election.
- Primary elections to elect presidential and congressional candidates must be open, mandatory and simultaneous. All citizens are allowed to vote in the primary of their choosing, regardless of party affiliation.
- In order to compete in national elections, candidates must obtain at least 1.5% of the vote in the presidential primary contest (including coalitions) and have the support of a certain number of affiliates as specified in the bill.

#### Foreign Affairs and International Organizations

Argentina maintains diplomatic relations with a variety of countries and is a member of several international organizations. Argentina is a charter member of the United Nations, a founding member of the Organization of American States ("OAS"), and a member of the following international organizations, among others:

- the International Monetary Fund;
- the World Bank Group;
- the International Finance Corporation;
- the IADB;
- the Corporación Andina de Fomento (the Andean Promotion Corporation, or "CAF");
- the Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (Financial Fund for the Development of the River Plate Basin, or "FONPLATA");
- the Central American Bank for Economic Integration ("CABEI");
- the International Fund for Agricultural Development ("IFDA");
- the World Trade Organization ("WTO");

- the International Labor Organization;
- the Financial Action Task Force and the Financial Action Task Force on Money Laundering in South America ("GAFISUD");
- the International Association of Insurance Supervisors;
- the International Organization of Securities Commissions;
- the World Customs Organization; and
- the *Asociación Latinoamericana de Integración* (Latin American Integration Association, or "ALADI").

#### **G-20**

Argentina has been a member of the G-20, an informal forum that promotes discussion between developed and emerging-market countries on key issues related to the global economy, since it was established in 1999. The country members designated the G-20 to be the premier forum for their international economic cooperation.

In October 1997, the United States designated Argentina as a non-North Atlantic Treaty Organization, or "non-NATO," ally.

Argentina has entered into bilateral investment treaties with various countries, including the United States, Canada, Germany, France, Italy, Spain, Switzerland, Sweden and the United Kingdom. Arbitration proceedings have been brought against Argentina before the ICSID, in accordance with the UNCITRAL, under several bilateral investment treaties, primarily as a result of measures adopted in response to the economic and political crisis of 2001. As of the date of this Swiss Prospectus, certain of these arbitration proceedings have been settled. For information about these proceedings see "Public Sector Debt—Legal Proceedings—ICSID Arbitration."

#### ***The Financial Stability Board***

The Financial Stability Board ("FSB") is an international body that monitors and makes recommendations about the global financial system. The FSB seeks to strengthen financial systems and increase the stability of international financial markets; it does so by coordinating with its members' national financial authorities and international standard-setting bodies as they work toward developing strong regulatory, supervisory and other financial sector policies to promote international financial stability. The FSB aims to foster a level playing field by encouraging consistent implementation of these policies across sectors and jurisdictions.

Argentina has been a member of the FSB since 2009, with participation of the Central Bank. In 2015, following a review of the FSB's structure of representation, Argentina gained a second seat in the Plenary.

#### **G-24**

Argentina has been a member of the Group of Twenty-Four since the Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs and Development (G-24) was established in 1971. The purpose of the group is to coordinate the position of developing countries on monetary and development issues, particularly issues on the agendas of the IMF Committee and the Development Committee, and to ensure increased representation and participation of developing countries in negotiations on international monetary system reform.

#### **MERCOSUR**

Argentina is a founding member of the Southern Common Market ("MERCOSUR"), established in March 1991 with Brazil, Paraguay and Uruguay. In July 2012, the founding members (other than Paraguay) admitted the Republic of Venezuela as a full member of MERCOSUR, and in December 2013, Paraguay acknowledged Venezuela's status as a full member. Accordingly, in addition to Argentina, MERCOSUR currently includes Brazil, Paraguay, Uruguay and Venezuela as full members or the "Member States." In July 2015, Bolivia

signed a protocol to become a full member of MERCOSUR, which remains subject to ratification by the congresses of Brazil, Paraguay and Bolivia. Upon approval, Bolivia will have a four-year period to gradually adopt MERCOSUR's regulations.

Chile, Colombia, Ecuador and Peru are "Associate States" of MERCOSUR, having signed Free Trade Agreements ("FTAs") with the trade bloc. In July 2013, Guyana and Suriname were admitted as new Associate States.

Under the Mercosur Treaty, the founding members of MERCOSUR originally pledged:

- (1) to create a full common market in goods, services and factors of production by eliminating or significantly reducing, in some cases over a period of years, import duties, tariffs and other barriers to trade among members; and
- (2) to establish common external tariffs for trade with non-members.

With the aim of transforming the region into a customs union, in December 1994, the founding members of MERCOSUR agreed to implement a common external tariff. The common external tariff regime took effect on January 1, 2001, however, each member was allowed to exclude certain items from the regime. The full implementation of the customs union has been deferred until 2024, as the exceptions period has been extended to allow Argentina and Brazil to maintain their list of exceptions until December 31, 2021, Uruguay until December 31, 2022, and Paraguay until December 31, 2023.

Since its establishment, MERCOSUR has entered into agreements with third parties to facilitate trade, including agreements: (i) establishing a free trade zone with Bolivia in 2006 and Chile in 2014; (ii) establishing a gradual free trade zone for certain goods between 2005 and 2020 with Colombia, Ecuador and Venezuela (which was agreed to prior to Venezuela's membership); (iii) establishing a gradual free trade zone with Peru for certain goods between 2006 and 2021; (iv) eliminating tariffs beginning in 2008 and reducing tariffs beginning in 2009 with respect to certain goods traded with Cuba and India, respectively; and (v) eliminating tariffs for certain goods traded with Israel between 2009 and 2029. In accordance with MERCOSUR regulations, each of these agreements was negotiated by the Member States as a trade bloc.

In addition, as of the date of this Swiss Prospectus, MERCOSUR and the European Union have re-launched negotiations relating to their 1995 framework agreement for the development of free trade.

Following a suspension of negotiations in 2004, MERCOSUR and the United States have also resumed negotiations relating to the hemisphere-wide Free-Trade of the Americas Agreement (FTAA) pursuant to the 1991 "Four Plus One" Agreement." These negotiations are ongoing as of the date of this Swiss Prospectus.

### **UNASUR**

*Unión de Naciones Sudamericanas* (South American Union of Nations, or "UNASUR"), is a South American organization, formed by 12 South American countries to foster integration and unity among the countries and their people, with the aim of eliminating socioeconomic inequality by prioritizing political dialogue (including the "democracy clause," which suspends the membership of any country in which a sovereign government is removed through undemocratic means) social policies, education, energy, infrastructure, finance and the environment. Within UNASUR, the Counsel of Economy and Finance is responsible for analyzing economic topics of regional interest such as international reserves, financial safety nets, trade and economic development.

### **Banco del Sur**

Banco del Sur, or "BdS," is a development bank formed by seven South American member countries of UNASUR, which include Argentina, Bolivia, Brazil, Ecuador, Paraguay, Uruguay and Venezuela.

On September 27, 2009, the presidents of each of the seven founding member countries signed the *Convenio Constitutivo* (Articles of Agreement) to create BdS. On September 7, 2011, Argentina's Congress ratified the Articles of Agreement of BdS, which became effective in April 2012. BdS's authorized capital is



U.S.\$20 billion, and the founding member countries agreed to provide U.S.\$7 billion in initial capital. The Ministers' Council of the BdS met for the first time on June 13, 2013.

#### *Sovereign Territorial Dispute*

Argentina reaffirms its legitimate sovereignty rights over the Malvinas, South Georgias and South Sandwich Islands and the surrounding maritime areas, which are an integral part of its national territory. Due to the fact that these archipelagoes are illegally occupied by the United Kingdom, they are subject to a sovereignty dispute, recognized by ten United Nations General Assembly (the "General Assembly") resolutions, more than 30 resolutions of the Special Committee on Decolonization and numerous pronouncement of the OAS and other international organizations and regional and bi-regional forums. In particular, the General Assembly has recognized the existence of a sovereignty dispute between Argentina and the United Kingdom and has requested both governments to resume negotiations in order to find a peaceful solution as soon as possible.

Many regional and international organizations have reiterated the importance of Argentina and the United Kingdom complying with the provisions of Resolution 31/49 of the General Assembly, which calls upon both parties to refrain from adopting decisions that entail the introduction of unilateral modifications to the situation while the dispute resolution process recommended by the General Assembly is ongoing.

Despite the repeated calls for negotiations made by the international community, the United Kingdom not only persistently refuses to negotiate, but also continues to take unilateral actions over the disputed areas, including the exploration for and exploitation of renewable and non-renewable natural resources.

In March 2011, the Argentine Congress passed Law No. 26,659 (the "Hydrocarbons Exploration Law"), which establishes the conditions for hydrocarbon exploration and exploitation in the Argentine continental shelf. The Hydrocarbons Exploration Law prohibits natural and legal persons authorized to conduct activities in Argentina from carrying out unauthorized hydrocarbons exploration activities in the Argentine continental shelf, and disqualifies those who violate the Hydrocarbons Exploration Law for periods of five to 20 years. In 2013, a series of administrative sanctions were adopted by Argentina, including the banning of six companies involved in illegal hydrocarbon activities from operating in Argentina for 15 to 20 years.

Law No. 26,915, passed on November 27, 2013, amended the Hydrocarbons Exploration Law (specifically, the conditions applicable to hydrocarbon exploration and exploitation in the Argentine continental shelf), setting forth the liability, including criminal, civil and tax-related, of individuals and/or legal entities that conduct hydrocarbon exploration or exploitation activities on or below the sea bed of the Argentina territorial waters or continental shelf without the approval of the relevant Argentine authorities, in addition to all other pre-existing criminal penalties.

In April 2015, the Federal Court for Rio Grande commenced the first criminal proceedings under Law No. 26,915 against Rockhopper Exploration plc, Premier Oil plc, Falkland Oil and Gas Limited, Noble Energy Inc. and Edison International S.p.A. As of the date of this Swiss Prospectus, such proceedings have not been concluded.

## THE ARGENTINE ECONOMY

### Economic History and Background

#### *Background*

In the late 1800s and early 1900s, Argentina enjoyed a period of great prosperity, with per capita GDP rising to the level of many Western European countries. During this period of growth, Argentina's economy relied heavily on sustained international demand for its agricultural commodity exports.

The onset of the Great Depression and World War II, however, brought dramatic changes in the Argentine economy as a decline in world trade deprived the country of its main source of revenue. The Government responded to these developments with a major shift in economic policy, adopting a model of state-led capitalism and import substitution. Accordingly, state intervention in the economy became pronounced.

Beginning in the 1940s, the Government nationalized many basic industries and services and raised import barriers in a bid to make Argentina self-sufficient in industry and agriculture and to shelter its economy from foreign competition. Government involvement in sectors ranging from oil and electricity to telecommunications and financial services became significant.

Although in the 1950s a new era of worldwide prosperity began, the Government's role in the economy remained significant and Argentina experienced relatively low growth in comparison with other developing countries.

Although manufacturing had become the largest component of the economy by the mid-1970s, the country's exports continued to be dominated by agricultural products. During this period, the Argentine economy continued to grow at substandard levels.

In 1976, the Government began to shift away from the import-substitution model, lowering import barriers and liberalizing restrictions on foreign borrowings. The adoption of a crawling-peg exchange rate regime by the Central Bank induced appreciation of the peso and incurrence of external indebtedness by the public and private sectors between 1977 and 1981. Despite this shift in policy, from 1981 through 1990, economic growth was undermined by:

- political instability;
- large subsidies of state-owned enterprises;
- high inflation;
- periodic devaluations of the currency;
- an inefficient tax collection system; and
- inefficient production.

From 1981 through 1990, the average annual real GDP contraction was 0.7%. The Government financed its fiscal deficits during this period primarily through Central Bank credit and loans from foreign bilateral and multilateral creditors. The increase in Central Bank credit to the Government resulted in unchecked increases in the money supply that led to high levels of inflation. From 1981 through 1990, average annual inflation was 876.0%. Additionally, in 1982 the Government defaulted on its external debt.

During the 1980s, the Government adopted several economic plans in an effort to stabilize the economy. While these plans achieved some initial success, they ultimately failed and the continued high levels of state intervention in the economy inhibited its competitiveness. These factors, combined with high levels of inflation,

frequent changes in Government policy and financial market instability, prevented the Argentine economy from achieving real growth.

*Liberalization of the Economy.* In mid-1989, the Menem administration inherited an economy suffering from hyperinflation and in deep recession. Relations with external creditors were strained, commercial bank debts had been subjected to two restructurings and were again accumulating past-due interest, IMF and World Bank programs had lapsed and payments to the World Bank and the IADB were frequently late. The immediate objectives of the Menem administration were to stabilize prices and improve relations with external creditors.

Following several unsuccessful efforts to stabilize the economy and end hyperinflation, the Menem administration adopted an economic program that sought to liberalize the economy and impose monetary discipline. The new economic program, which came to be known as the Convertibility Regime, was centered on the Convertibility Law of 1991 and related measures. Its principal features were the following:

- a fixed exchange rate regime that pegged the peso to the U.S. dollar and tied the monetary base to international reserves, limiting the Central Bank's monetary policy tools;
- privatization, deregulation and trade liberalization programs; and
- the improvement of relations with external creditors (including by refinancing a substantial portion of the Government's debt through the Brady restructuring in 1992).

The Convertibility Regime and the Government's free-market initiatives temporarily achieved price stability, increased the efficiency and productivity of the Argentine economy and attracted significant foreign investment. Real GDP grew 9.1% in 1991 and 7.9% in 1992. From 1993 through 1998, real GDP grew at an average annual rate of 4.8%, despite a 2.8% contraction in 1995 largely attributable to the capital flight triggered by the Mexican financial crisis of 1994.

The Convertibility Regime, however, had significant shortcomings, including the following:

- Inflexible monetary policy. By stripping the Central Bank of its monetary discretion, the Convertibility Regime limited the use of monetary policy to stimulate the economy in response to downturns in economic activity.
- Dependence on foreign capital. Any sharp reduction of foreign capital inflows, often triggered by factors beyond the Government's control, threatened untimely contractions of the money supply. Argentina's dependence on foreign capital was heightened by the opening of the Argentine economy to foreign trade, which resulted in significant trade deficits, and by the Government's recurring fiscal deficits, which were heavily financed with foreign capital.
- Vulnerability to external shocks. The dependence on foreign capital, coupled with the lifting of state controls on capital flows, made the Argentine economy vulnerable to external shocks.
- Over-reliance on certain economic sectors. As a result of the real appreciation of the peso and the peso's peg to the U.S. dollar, economic growth during this period was driven by the services sector, and in particular the financial and public services sectors, with production-based manufacturing and industrial sectors lagging behind. In addition, any contribution from the agricultural sector from increased volume of production was offset by declining international commodity prices.
- Rising unemployment. Despite economic growth, the relative slow growth in labor intensive sectors such as construction and manufacturing increased unemployment levels.

The shortcomings of the Convertibility Regime became evident during the economic downturn triggered by the Mexican financial crisis of 1994. The collapse of Mexico's crawling-peg exchange rate undermined investors' confidence in emerging markets and raised doubts about the sustainability of the Convertibility Regime. This loss

of confidence triggered a sharp reduction in net capital inflows, which turned into net capital outflows in 1995, causing a liquidity crisis in the Argentine banking system. As a result, Argentina experienced its first economic contraction since the Convertibility Regime had been implemented.

Following the Mexican crisis, Argentina's economy resumed the levels of growth it had recorded in the first half of the 1990s. From 1996 through 1998, GDP increased at an annual average rate of 5.8%. However, the Government relied heavily on borrowings, first from external sources and ultimately from the local banking system and the newly-organized private pension funds, to finance the deficit. Beginning in the last quarter of 1997, external factors, including regional financial crises in Asia and Russia, rising U.S. interest rates and falling commodity prices, caused the capital flows to turn negative, economic activity to decline sharply, ultimately precipitating the economic crisis of 2001.

#### ***The Crisis and Beginning of Recovery: 2001 and 2002***

During the last six months of 2001, the growing perception that a devaluation of the peso was imminent triggered a massive run on bank deposits and a significant acceleration of capital flight from the Argentine economy. Total deposits in the Argentine banking system fell by 20.3% in the last six months of 2001 and the Central Bank's international reserves fell by 42.1% in the same period.

In a last bid to safeguard the Convertibility Regime and avert the collapse of the banking sector, in December 2001, the Government imposed strict per-person, per-month limits on bank withdrawals (known as the *corralito*), effectively limiting the ability of depositors to withdraw approximately U.S.\$60 billion in peso and dollar demand deposits from the financial system. It also imposed strict foreign exchange restrictions in Argentina. Shortly thereafter, the Government announced that it would defer interest and principal payments on a substantial portion of the Government's debt.

Massive social unrest led to the early resignation of President de la Rúa's administration and triggered a political crisis that culminated with the election of Mr. Eduardo Duhalde as president in January 2002. Congress passed the Public Emergency and Reform Law of 2002 (the "Public Emergency Law") which formally terminated the parity between the peso and the U.S. dollar and brought the Convertibility Regime to an end. Through the enactment of the Public Emergency Law and a series of decrees, the Duhalde administration took the following measures:

- ratified the suspension of payments of Argentina's sovereign debt except for debt with multilateral credit agencies;
- eliminated the dual exchange rate system adopted immediately following the end of the Convertibility Regime and replaced it with a single exchange rate that allowed the value of the peso to float against other currencies, resulting in a 240.1% increase in the U.S. dollar-peso exchange rate in 2002;
- ordered the "asymmetric" conversion into pesos (known as "pesification") of certain U.S. dollar-denominated assets and liabilities at the following exchange rates: Ps. 1.00 per U.S.\$1.00 for private sector debt (individual and corporate U.S. dollar-denominated debt) with financial institutions and other creditors, Ps. 1.40 per U.S.\$1.00 for all U.S. dollar-denominated public sector debt instruments in the portfolios of national and provincial financial institutions' portfolios and Ps. 1.40 per U.S.\$1.00 for all U.S. dollar-denominated bank deposits;
- amended the charter of the Central Bank to allow it to print currency, make certain short-term advances to the Government and act as a lender of last resort to financial institutions experiencing liquidity difficulties; and
- imposed further restrictions on bank withdrawals (known as the *corralón*) until December 2002, which effectively froze all term deposits and subjected them to mandatory restructuring.

Additionally, further restrictions on foreign exchange transactions were introduced in 2002, including:

- limits on the amount of U.S. dollars that could be held per month in bank accounts;
- limits on transfers of foreign currency outside of Argentina; and
- restrictions on foreign trade transactions.

The economic crisis peaked during the first six months of 2002. During this period, economic activity collapsed with the largest contraction in the level of economic activity in Argentine history, fiscal revenues fell, inflation rose significantly and the financial system's liquidity crisis worsened. In addition to the controls over the foreign exchange market, the Government imposed mandatory repatriation of export proceeds. Strict foreign exchange controls, together with a significant surplus in the country's trade balance, ensured a supply of foreign currency to the market and resulted in the appreciation of the peso in the second half of the year.

By the middle of 2002, the policy of combining the sale of international reserves with the tightening of controls over the foreign exchange market and capital movements succeeded in stabilizing the peso. As the domestic currency stabilized, inflationary pressures declined. This, combined with the expansion of the monetary base, permitted a gradual stabilization of interest rates, which had sharply increased following the end of the Convertibility Regime.

During the last six months of 2002, real GDP contraction had slowed to 6.7%, as compared to the last six months of 2001, and Argentina recorded a U.S.\$5.0 billion surplus in its current account. As of December 31, 2002:

- the peso had appreciated to Ps. 3.36 per dollar, compared to a low of Ps. 3.87 on June 26, 2002;
- inflation, as measured by INDEC CPI, was 8.0% for the six month period ended December 31, 2002, compared to 30.5% for the six-month period ended June 30, 2002. In 2002, inflation, as measured by INDEC CPI was 40.9% and as measured by the wholesale price index ("WPI") was 118.0%, which, although significant, was relatively low in comparison to the more than 240.1% depreciation of the peso against the U.S. dollar during that year; and
- the Central Bank's international reserves had increased to U.S.\$10.5 billion, from U.S.\$9.6 billion on June 30, 2002.

Despite the improvement in economic conditions during the last six months of 2002, overall GDP declined 10.9% for the year compared to 2001.

To prevent the continued appreciation of the peso, the Central Bank eased certain of the foreign exchange restrictions imposed between November 2002 and January 2003. The improved economic conditions, in particular the reduction in capital flight from the Argentine economy, also allowed the Government to begin lifting restrictions on bank withdrawals in November 2002.

By the end of 2002, the economy seemed to have bottomed out from the crisis and the recession that began in 1998. However, the recovery was set against extremely depressed levels of economic activity, similar to those of the early 1990s. In addition, the recovery was the result of a set of economic policies aimed mainly at managing the crisis, but failed to include structural reforms needed to generate sustainable long-term economic growth.

#### ***The Kirchner Administration: 2003-2007***

Néstor Kirchner became president of Argentina on May 25, 2003. The economic recovery that began in the last six months of 2002 continued during 2003, with GDP growing by 8.8% in 2003. This improvement was primarily a result of a growth in demand for Argentine exports, increased domestic production spurred by improved consumer and investor confidence and the substitution of imported products with domestic products. During the first year of the Kirchner administration, quasi-currencies (treasury bonds issued by the Argentine provinces during the economic crisis) were withdrawn from circulation and restrictions on bank deposits were lifted. In the same year, renewed confidence in the financial system was evidenced by a 24.0% increase in nominal terms in total bank deposits.



The Argentine economy continued to grow in 2004, 2005, 2006 and 2007 at rates of 9.0% (representing the rate of change from 2003 to 2004, calculated using data published by the INDEC prior to June 29, 2016), 8.9%, 8.1% and 9.0%, respectively. During this period, the international reserves of the Central Bank increased to Ps. 145.5 billion as of December 31, 2007, compared to Ps. 41.4 billion as of December 31, 2003. The Kirchner administration's fiscal and trade policies aimed to generate a fiscal surplus as well as a trade surplus. In each of 2004, 2005 and 2006, Argentina recorded a trade surplus while the Government generated fiscal surpluses primarily through increased tax collections contributed by exports. Inflationary pressures increased in 2007 and through mid-2008 as a result of growing demand and continued supply constraints.

#### ***Fernández de Kirchner's Administration: 2008-2015***

Cristina E. Fernández de Kirchner, the wife of former President Néstor Kirchner, became president of Argentina on December 10, 2007, and was reelected in 2011, extending her term in office until December 2015.

The strong economic rebound that took place in Argentina between 2003 and 2007 began to fade during the first half of 2008. President Fernández de Kirchner sought a one-year extension of the Public Emergency Law in December 2007, which empowered the administration to govern a broad range of issues without congressional approval. The Fernández de Kirchner administration continued, and over time expanded, the interventionist economic policies of the prior administration, including expansionary fiscal and monetary policies aimed at maintaining economic growth rates, as well as price controls, tariff limits, subsidies and export taxes.

In March 2008, a series of hikes in export taxes on agricultural products sparked a five-month conflict with farmers. By the third quarter of 2008, the Argentine economy began to experience a downturn that was aggravated by the escalation of the global financial crisis. In November 2008, Congress approved a law nationalizing the private pension system in Argentina, under which the assets held by private pension funds, including significant equity interests in a wide range of listed companies, were transferred to a separate fund as part of a new public system administered by the ANSES. Argentina experienced episodes of bank deposit withdrawals and capital outflows in 2008. The Central Bank raised interest rates to limit capital outflows from Argentina just as the economic downturn set in, which, in turn, exacerbated the downturn in the economy.

By mid-2009, public finances had rapidly deteriorated, with public expenditures growing at double the pace of revenue during the first half of the year as the Government attempted to limit the effects of the recession. Private estimates of economic activity showed contractions between 2.5% and 6.0% during the first six months of 2009. The Fernández de Kirchner administration lost control of both houses of Congress in the midterm legislative elections held in June 2009.

Although economic activity began to recover during the fourth quarter of 2009 due, in large part, to growth in industrial activity, public finances continued to weaken. Extraordinary revenue, including social security contributions and public transfers from government agencies such as the Central Bank and ANSES, played a key role in supporting the 19% rise in total public sector revenue in 2009. During 2009, however, social tension continued to increase. In response to opposition and left-wing union demands, the Government announced the extension of two anti-poverty programs—a family allowance for formal sector workers earning less than a monthly threshold and income support for informal sector workers and the unemployed.

In late 2009, the Government issued a *Decreto de Necesidad y Urgencia* (emergency decree) making foreign reserves held by the Central Bank available for external debt payments. Resistance from the Central Bank's president, Mr. Martín Redrado, to transfer Central Bank reserves for this use led to a standoff between the administration and the Central Bank, which ultimately resulted in Mr. Redrado's resignation in January 2010 and renewed concerns over governability, political stability and debt sustainability.

Inflationary pressures rose rapidly in early 2010 as the Central Bank initiated its practice of providing financing to the Government to cover a portion of the fiscal deficit. The INDEC reported that 12-month inflation had reached 9.1% in February 2010, while private surveys estimated that inflation had reached between 20 to 25% during the same period. At the same time, the economy began to show signs of recovery, as industrial output increased. The Argentine economy grew by 10.1% in 2010, reaching the highest level of growth since 2005. This growth was primarily driven by high commodity prices, a rapid rise in wages, the appreciation of the peso and higher levels of inflation, which spurred growth in construction and investments in durable equipment. Growth in

private consumption was, to a significant extent, attributable to continued increases in Government subsidies and transfers during the year (including through the administration's anti-poverty programs). In contrast, the current account deteriorated during 2010, with the current-account surplus falling from U.S.\$8.2 billion in 2009 to a deficit of U.S.\$1.5 billion in 2010, as the trade surplus, a key source of foreign currency, narrowed by more than 20% in 2010.

In June 2010, the Government conducted the 2010 Debt Exchange to restructure Untendered Debt, with an acceptance rate of 81%. Although approximately 92% of Argentina's defaulted debt was restructured through its 2005 and 2010 Debt Exchanges, an aggregate principal amount of approximately U.S.\$6.1 billion of Untendered Debt remained outstanding following these debt restructuring initiatives and litigation with the holdout creditors continued.

The Central Bank continued its expansionary monetary policy in 2011, particularly through its purchases of foreign currency and lending to the Treasury. The Central Bank additionally continued its sterilization efforts to support the peso through the issuance of Central Bank notes (LEBACs and NOBACs).

Shortly after her reelection in October 2011, the Fernández de Kirchner administration introduced a series of capital and foreign-exchange controls intended to increase foreign currency supply and reduce foreign currency demand. During the 12-month period ending in December 2011, capital outflows were estimated to have reached U.S.\$25 billion, or nearly half of the Central Bank's foreign reserves. As a result, demand for U.S. dollars increased, leading to an increase in the gap between the official and unofficial exchange rates.

Argentina also began to experience energy shortages in 2011, following years of very limited investment in the energy sector, as well as the electricity and natural gas tariff-freeze maintained since 2002 as part of the Government's emergency measures. Between 2008 and 2011, subsidies to the energy and transport sectors had increased by 156% as the energy foreign trade deficit grew. The public sector recorded a deficit of Ps. 30.7 billion in 2011 compared to a public-sector surplus of Ps. 3.1 billion in 2010.

With the support of Congress, which came under the control of President Fernández de Kirchner's party with the October 2011 general election, the Government continued its interventionist policies in 2012. In the wake of narrowing fiscal and external surpluses and slowing economic activity, in April 2012, the Government announced an amendment to the Central Bank's charter, which increased its discretion in policymaking and provided it with additional tools to intervene in the financial system, including in pursuit of its new aim of promoting economic growth with social equity. In May 2012, Congress approved the administration's bill to nationalize 51% of the shares of the country's largest oil company, YPF S.A. ("YPF") which was majority-owned by Spain's Repsol S.A. ("Repsol").

In mid-2012, new restrictions on the purchase of foreign currency were introduced. The Government's attempts to shore up foreign reserves were primarily driven by its dual goals of accumulating U.S. dollars to service its external debt obligations and maintaining a buffer to avoid a currency run in the event of a deterioration of global market conditions or sharp slowdown of domestic economic activity.

There was a marked deceleration of economic activity in 2012, as real GDP contracted by 1.0%, compared to an expansion of 6.0% in 2011. The year was also marked by rising social unrest, with major antigovernment protests held across the country and the first 24-hour general strike since 2003, reflecting growing dissatisfaction with the sharp economic slowdown, persistent high inflation and increasingly restrictive foreign-exchange controls.

During 2012, the primary balance fell sharply to a deficit of Ps. 4.4 billion—the first deficit since 1996—from a surplus of Ps. 4.9 billion in 2011, as expansionary fiscal policies that relied in part on Central Bank financing failed to prevent an economic slowdown and a decrease in tax revenue growth. The overall fiscal deficit represented an estimated 2.1% of GDP in 2012.

Facing continued social unrest, in June 2013, the Fernández de Kirchner administration announced an increase in social transfers through two programs providing child allowances to households based on certain income thresholds. In an ongoing attempt to stem inflation, in June 2013, the Government announced price freezes that covered approximately 500 products (including food, beverages, cleaning products and toiletries) for an initial three-month period, which was subsequently extended through a series of price freezes into 2014. The economy

experienced moderate growth in 2013, as real GDP grew 2.4% compared to the previous year. Nevertheless, the poverty rate is estimated to have increased above 20% during the same period.

In January 2014, the Central Bank allowed the peso to depreciate by a nominal 7% in one day—the largest correction to occur in a single day since the 2001-2002 crisis—as international reserves fell below U.S.\$30 billion. Shortly thereafter, the Government announced an easing of certain foreign-exchange controls. In an effort to tame inflation, the Government also launched the *Precios Cuidados* program in January 2014, which established price controls on a broad range of basic household and other products.

In February 2014, the Government and Repsol reached an agreement on the terms of the compensation payable to Repsol for the expropriation of the YPF shares. Such compensation totaled U.S.\$5.8 billion payable by delivery of Argentine sovereign bonds with various maturities. The agreement, which was ratified by Law No. 26,932, settled the claim filed by Repsol with the ICSID.

In May 2014, the Government reached a settlement agreement with the members of the Paris Club, a group of sovereign creditors, in connection with outstanding debt owed to Paris Club members on which the Government had defaulted during the 2001-2002 economic crisis. In accordance with the terms of the agreement, the total outstanding debt will be canceled over a five-year period. See “Public Sector Debt—Debt Record—Paris Club.”

By mid-2014, INDEC data revealed that the Argentine economy was in recession. This data was based on the new methodology established by the INDEC in February 2014 in response to the IMF’s censure of Argentina in 2013 for failing to provide accurate statistics in accordance with the IMF’s articles of agreement. Although this new methodology brought the INDEC’s statistics closer to those estimated by private sources, differences between official data and private estimates remained.

In June 2014, the Government was constrained by an order of the District Court ruling that it make ratable payments to holdout creditors whenever it repays holders of its bonds issued pursuant to the 2005 and 2010 Debt Exchanges (the “2005 and 2010 Exchange Bonds”). The Government refused to comply with the District Court’s order and was prevented, by operation of the court’s injunction, from making payments to holders of certain of its restructured bonds issued under New York law. This event prevented Argentina from regaining access to the international capital markets, thereby increasing the risk of a balance-of-payment crisis.

In August 2014, a 24-hour general strike, triggered by increasing unemployment and a fall in real wages, halted public transport and key services. A trend in declining industrial output that began in the third quarter of 2013 continued through 2014, as the country’s manufacturing, mining and utilities sectors faced an erosion of consumer and business confidence, continued high inflation and waning demand from Argentina’s biggest export market, Brazil. By October 2014, the gap between the official and unofficial foreign currency exchange rates widened to 80%. In 2014, the fiscal deficit continued to grow, as total expenditure growth outpaced revenue growth, primarily as a result of an increase in the Government’s social benefit and pension payments.

Between mid-2014 and March 2015, the premium for U.S. dollars offered in the unofficial market narrowed from approximately 80% to 55%. This premium reduction reflected the temporary boost provided by a U.S.\$10.3 billion three-year currency-swap agreement between the Central Bank and the People’s Bank of China, as well as the Central Bank’s issuance of U.S. dollar-denominated local bonds. However, the Government failed to address underlying fiscal and external imbalances. During 2014, the overall fiscal deficit rose to Ps. 109.7 billion, representing a 70% increase compared to 2013. In total, primary spending rose by 41.8%, with transfers to the private sector, particularly in the form of energy subsidies and social aid, driving this expansion. Real GDP contracted by 2.5% in 2014.

With global capital markets closed to Argentina since the 2001 sovereign default, a trade surplus fueled by high international commodity prices remained the main source of foreign currency reserves for the Central Bank for over a decade. However, exports were undermined in 2014 by continuing external competitiveness problems, falling commodity prices and an economic slowdown in Brazil, Argentina’s primary market for manufactured exports. In total, export earnings fell by 10% in 2014. Although imports also fell substantially, the trade surplus narrowed to U.S.\$6.0 billion. Inflows of foreign currency during 2014, including through currency swap agreements entered into by the Central Bank with the People’s Bank of China, increased international reserves, leading to the first annual increase in the balance of payments since 2010.

In 2015, the Government continued to spend heavily, prioritizing fiscal expansion ahead of the general election in October. The continued growth in Government spending contributed to a modest recovery of the Argentine economy beginning in the first quarter of 2015. Despite a deceleration of inflation, monetary expansion accelerated in the first half of 2015. During 2015, the monetary supply rose by 30.2%, compared to a 20.5% increase in 2014. The difference between 2014 and 2015 reflected a change in the Central Bank's sterilization policy: in 2014, the Central Bank sterilized Ps. 94.6 billion and raised interest rates on Central Bank notes (LEBACs), whereas sterilization fell significantly to Ps. 8.7 billion during 2015 as a decrease in the LEBAC rate reduced investments by the financial system in Central Bank notes. In a move to boost consumption, in July 2015, the minimum wage was increased by 31.4%—the first major increase since September 2014.

By mid-2015, China had become an important trading partner (as Argentina's second-largest export destination after Brazil) and source of foreign exchange, particularly in light of the Government's inability to access the international capital markets. As a result, the depreciation of the renminbi led the Government to tighten foreign-exchange controls in August 2015, with a view to protecting its international reserves and avoiding a currency crisis. In an effort to avoid a peso devaluation before leaving office in December 2015, the Fernández de Kirchner administration further tightened foreign exchange controls and raised interest rates in November 2015.

#### *Principal Government Policies and their Impact on Argentina's Economy (2011-2015)*

The Fernández de Kirchner administration failed to change policies that were introduced as temporary, emergency measures in response to the 2001-2002 economic crisis (including foreign exchange controls, export taxes and the freeze on electricity and natural gas tariffs). Increasing intervention by the Government in the economy through price controls and measures designed to discourage substitute imports, as well as exports of certain products, and an increased tax burden on productive activities had the effect of reversing the upward trend in the competitiveness of Argentina's commodities exports and total manufacturing activities. At the same time, the expropriation of domestic corporations, strict capital controls and the related appreciation of the peso in real terms discouraged investment. The administration's systematic use of expansionary monetary and fiscal policies throughout the business cycle promoted chronic high inflation. Domestic savings and the development of local capital markets were undermined by the imposition of negative real interest rates. The macroeconomic imbalances that resulted from inconsistent macroeconomic policies and the unresolved litigation with holders of Untendered Debt limited the Republic's access to international capital markets, resulting in the Government's growing dependence on Central Bank peso financing and the use of Central Bank foreign currency reserves to service public debt. President Fernández de Kirchner's policies increasingly eroded businesses' confidence in the Argentine economy, which resulted in a lack of investment, capital outflows and a significant decline in the Central Bank's international reserves.

The principal government policies of the Fernández de Kirchner administration and their primary effects were as follows:

1. *Expansionary monetary policy and foreign exchange controls.* An expansionary monetary policy and pervasive foreign exchange controls, coupled with an unwillingness to allow the peso to float freely, resulted in a real appreciation of the peso and a loss of competitiveness of Argentine production. The expansionary monetary policy fueled inflation (which grew from 9.5% in 2011 to 24.0% in 2014, as measured by the INDEC CPI, or from 23.3% in 2011 to 39.0% in 2014, as measured by the Province of San Luis CPI).
2. *Increased regulation to confront inflationary pressures.* In response to accelerating inflation, the Fernández de Kirchner administration resorted to measures aimed at controlling supply, rather than reining in demand. These measures included discretionary subsidies, export restrictions and price controls. These measures created additional distortions in relative prices and deterred long-term investment in key sectors of the Argentine economy, including the energy sector.
3. *Discouraged investments.* The real appreciation of the peso and foreign exchange controls adversely affected investment generally. In the energy sector, the lack of investment was exacerbated by the Government's unwillingness to correct utility tariffs that had remained frozen for the Greater Buenos Aires Area (approximately 15 million inhabitants) since the 2001-2002 economic crisis. Argentina—once a net exporter of energy—became a net importer in 2011 with total energy imports of U.S.\$6.5 billion in 2014 and U.S.\$4.6 billion in 2015. The Government's reluctance to adjust tariffs and its decision to subsidize energy consumption resulted in direct and indirect transfers to the energy



sector, increasing from Ps. 50.3 billion in 2011 to Ps. 161.2 billion in 2015.

4. Expanding public expenditures. Expanding expenditures by the public sector resulting from a policy of heavily subsidizing energy and transport, the increase in employment through the creation of public sector employment, a broadening of pension benefits and a significant expansion of social welfare benefits eroded the fiscal surplus created between 2003 and 2009, and resulted in rising primary fiscal deficits beginning in 2012 (0.2% of GDP), which, by December 2015, grew to 1.8% of GDP for 2015.
5. Dependence on Central Bank financing. The Fernández de Kirchner administration relied on the Central Bank to finance a growing portion of the Government's deficit (from a surplus of Ps. 4.9 billion in 2011 to a deficit of Ps. 104.8 billion in 2015). Advances to the Government further increased inflationary pressures, while the recurrent use of the Central Bank's U.S. dollar-denominated reserves to make payment on the Government's foreign debt caused international reserves to decline substantially. As of December 31, 2015, the Central Bank's international reserves stood at U.S.\$25.6 billion, compared to U.S.\$46.4 billion as of December 31, 2011.

#### **Macri Administration: 2015-Present**

Presidential and congressional elections in Argentina took place on October 25, 2015, and a runoff election between the two leading presidential candidates was held on November 22, 2015, resulting in Mr. Mauricio Macri (from the *Cambíemos* coalition) being elected President of Argentina. The Macri administration assumed office on December 10, 2015.

Since assuming office, the Macri administration has announced and executed several significant economic and policy reforms, including:

- *Foreign exchange reforms.* The Macri administration eliminated substantially all of the foreign exchange restrictions, including certain currency controls, that were imposed by the Fernández de Kirchner administration. These reforms are expected to provide greater flexibility and easier access to the foreign exchange market (MULC). See "Defined Terms and Certain Conventions—Exchange Rates and Exchange Controls—Exchange Controls" for a description of the principal measures adopted as of the date of this Swiss Prospectus.
- *INDEC reforms.* On January 8, 2016, based on its determination that the INDEC had failed to produce reliable statistical information, particularly with respect to CPI, GDP, poverty and foreign trade data; President Macri declared a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC until December 31, 2016. On June 29, 2016, the INDEC published the INDEC Report including revised GDP data for the years 2004 through 2015. For more information, see "Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies."
- *Financial policy.* Soon after taking office, the Macri administration sought to settle the outstanding claims with the holders of Untendered Debt, and the Minister of the Treasury designed a debt restructuring and cancellation program with the aim of reducing the amount of outstanding Untendered Debt. In February 2016, the Republic entered into agreements in principle to settle outstanding claims with certain holders of Untendered Debt and put forward a proposal to other holders of Untendered Debt, including those with pending claims in U.S. courts, subject to two conditions: obtaining approval by the Argentine Congress and lifting the *pari passu* injunctions. On March 2, 2016, the District Court agreed to vacate the *pari passu* injunctions, subject to two conditions: first, the repealing of all legislative obstacles to settlement with holders of Untendered Debt, and second, full payment to holders of *pari passu* injunctions with whom the Government had entered into agreements in principle on or before February 29, 2016, in accordance with the specific terms of such agreements. On April 13, 2016, the District Court's order was affirmed by the Second Circuit Court of Appeals. On March 31, 2016, the Argentine Congress repealed the legislative obstacles to the settlement and approved the Settlement Proposal. Argentina closed the April 2016 Transaction on April 22, 2016 and applied U.S.\$9.3 billion of the net proceeds to satisfy settlement payments on agreements of holders of approximately U.S.\$4.2 billion principal amount of Untendered Debt. Upon confirmation that the conditions set forth in its March 2, 2016 order had been satisfied, the District Court ordered the



vacatur of all *pari passu* injunctions. Argentina subsequently issued bonds in aggregate amount of U.S.\$2.75 billion on July 6, 2016.

- *Foreign trade reforms.* The Kirchner and Fernández de Kirchner administrations imposed export duties and other restrictions on several sectors, particularly the agricultural sector. The Macri administration eliminated export duties on wheat, corn, beef, mining and regional products, and reduced the duty on soybean exports by 5%, from 35% to 30%. Further, a 5% export duty on most industrial exports was eliminated. With respect to payments for imports and services to be performed abroad, the Macri administration announced the gradual elimination of restrictions on access to the MULC for any transactions originated before December 17, 2015. Regarding transactions executed after December 17, 2015, no quantitative limitations remain in effect.
- *Fiscal policy.* The Macri administration took steps to anchor the fiscal accounts, reducing the primary fiscal deficit by approximately 1.8% of GDP in December 2015 through a series of tax and other measures, and pursues a primary fiscal deficit target of 4.8% of GDP in 2016 through the elimination of subsidies and the reorganization of certain expenditures.
- *Correction of monetary imbalances.* The Macri administration announced the adoption of an inflation targeting regime in parallel with the floating exchange rate regime and set inflation targets for the next three years. The Central Bank has increased sterilization efforts to reduce excess monetary imbalances and raised peso interest rates to offset inflationary pressure. However, inflation has remained high in 2016.
- *National electricity state of emergency and reforms.* Following years of very limited investment in the energy sector, as well as the continued freeze on electricity and natural gas tariffs since the 2001-2002 economic crisis, Argentina began to experience energy shortages in 2011. In response to the growing energy crisis, President Macri declared a state of emergency with respect to the national electricity system, which will remain in effect until December 31, 2017. The state of emergency allows the Government to take actions designed to ensure the supply of electricity to the country, such as instructing the Ministry of Energy and Mining to design and implement, with the cooperation of all federal public entities, a coordinated program to guarantee the quality and security of the electricity system. In addition, through Resolution No. 6/2016 of the Ministry of Energy and Mining and Resolution No. 1/2016 of the Ente Nacional Regulador de la Electricidad (National Electricity Regulatory Agency), the Macri administration announced the elimination of a portion of energy subsidies in effect and a substantial increase in electricity rates. As a result, average electricity prices have already increased and could increase further. By correcting tariffs, modifying the regulatory framework and reducing the Government's role as an active market participant, the Macri administration aims to correct distortions in the energy sector and stimulate investment. However, certain of the Government's initiatives have been challenged in the Argentine courts and resulted in judicial injunctions or rulings limiting the Government's initiatives.

This fiscal, monetary and currency adjustments undertaken by the Macri administration may subdue growth in the short term, but seek to guide the economy toward a sustained path for growth in the medium-term. Immediately after the foreign exchange controls were lifted on December 16, 2015, the dismantling of the multiple exchange regime resulted in the official peso exchange rate (available only for certain types of transactions) adjusting in value by 40.1%, as the peso-U.S. dollar exchange rate reached Ps. 13.76 to U.S.\$1.00 on December 17, 2015. The Central Bank has since allowed the peso to float with limited intervention intended to ensure the orderly operation of the foreign exchange market. On December 31, 2016, the exchange rate was Ps. 15.85 to U.S.\$1.00.

## Gross Domestic Product and Structure of the Economy

GDP is a measure of the total value of final products and services produced in a country. Nominal GDP measures the total value of final production in current prices. Real GDP measures the total value of final production in constant prices of a particular year, thus allowing historical GDP comparisons that exclude the effects of inflation. Argentina's real GDP figures are measured in pesos and are based on constant 2004 prices, as revised in the INDEC Report. Among other adjustments, in calculating GDP for 2004 the INDEC made changes to the composition of GDP that resulted in a downward adjustment of approximately 12% for that year. In calculating real GDP for subsequent years based on the revised 2004 GDP, the INDEC used deflators that are consistent with its revised methodology to calculate inflation. By understating inflation in the past, the INDEC had overstated growth in real terms.

The information set forth below in this section has been derived from statistics included in the INDEC Report.

The following table sets forth the evolution of GDP and per capita GDP for the periods specified, at current prices.

**Evolution of GDP and Per Capita GDP  
(at current prices)**

	2011	2012	2013	2014	2015
GDP (in millions of pesos) <sup>(1)</sup> .....	Ps. 2,179,024	Ps. 2,637,914	Ps. 3,348,308	Ps. 4,579,086	Ps. 5,854,014
GDP (in millions of U.S. dollars) <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$ 527,580	U.S.\$ 579,573	U.S.\$ 611,129	U.S.\$ 564,009	U.S.\$ 631,574
Per capita GDP <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$ 12,786	U.S.\$ 13,888	U.S.\$ 14,481	U.S.\$ 13,218	U.S.\$ 14,643
Peso / U.S. dollar exchange rate <sup>(2)</sup> .....	4.13	4.55	5.48	8.12	9.27

(1) GDP figures in this table are expressed in nominal terms.

(2) Average nominal exchange rate for the period specified.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The following tables set forth information on Argentina's real GDP, by expenditure, for the periods specified, at constant 2004 prices.

**Composition of Real GDP by Expenditure  
(in millions of pesos, at constant 2004 prices)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumption:					
Public sector consumption.....	Ps. 81,035	Ps. 83,473	Ps. 87,916	Ps. 90,505	Ps. 96,649
Private consumption.....	501,647	507,217	525,675	502,764	520,536
Total consumption.....	582,682	590,690	613,591	593,270	617,185
Gross investment.....	153,584	142,718	146,057	136,190	141,421
Exports of goods and services.....	161,537	154,900	149,447	139,017	138,241
Imports of goods and services.....	192,160	183,074	190,183	168,350	177,962
Net exports/(imports).....	(30,623)	(28,174)	(40,735)	(29,333)	(39,720)
Inventory provision.....	5,139	(1,748)	1,495	2,179	2,012
Statistical discrepancy.....	—	—	—	—	—
Real GDP.....	Ps. 710,782	Ps. 703,486	Ps. 720,407	Ps. 702,306	Ps. 720,898

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Composition of Real GDP by Expenditure

(as % of total real GDP, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumption:					
Public sector consumption.....	11.4%	11.9%	12.2%	12.9%	13.4%
Private consumption.....	70.6	72.1	73.0	71.6	72.2
Total consumption.....	82.0	84.0	85.2	84.5	85.6
Gross investment.....	21.6	20.3	20.3	19.4	19.6
Exports of goods and services.....	22.7	22.0	20.7	19.8	19.2
Imports of goods and services.....	27.0	26.0	26.4	24.0	24.7
Net exports/(imports).....	(4.3)	(4.0)	(5.7)	(4.2)	(5.5)
Inventory provision.....	0.7	(0.2)	0.2	0.3	0.3
Statistical discrepancy.....	—	—	—	—	—
Real GDP.....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0	100.0%

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Evolution of Real GDP by Expenditure (% change from previous year, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Consumption:					
Public sector consumption....	4.6%	3.0%	5.3%	2.9%	6.8%
Private consumption.....	9.4%	1.1%	3.6%	(4.4%)	3.5%
Total consumption.....	8.7%	1.4%	3.9%	(3.3)	4.0%
Gross investment.....	17.4%	(7.1)	2.3%	(6.8)	3.8%
Exports of goods and services...	4.1	(4.1)	(3.5)	(7.0)	(0.6)
Imports of goods and services...	22.0	(4.7)	3.9	(11.5)	5.7%
Net exports/(imports).....	(1,192.4)	8.0	(44.6)	28.0	(35.4)
Inventory provision.....	(12.5)	(134.0)	185.5%	45.7%	(7.7)
Statistical discrepancy.....	—	—	—	—	—
Real GDP.....	6.0%	(1.0)	2.4	(2.5)	2.6

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The following tables set forth information on Argentina's gross investment, by expenditure, for the periods indicated, at constant 2004 prices.

### Composition of Gross Investment (in millions of pesos, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Natural Resources and others <sup>(1)</sup>	487	495	528	529	537
Durable equipment for production					
Machinery and equipment:					
National.....	24,211	22,710	23,926	21,605	23,287
Imported.....	41,890	36,440	35,173	33,804	35,785
Total.....	66,101	59,151	59,099	55,408	59,072
Transport products					
National.....	12,234	12,540	13,521	10,273	10,703
Imported.....	7,726	5,603	7,479	6,160	5,816
Total.....	19,961	18,143	21,000	16,433	16,519
Total durable equipment for production.....	86,062	77,294	80,099	71,841	75,591
Construction <sup>(2)</sup>	67,035	64,929	65,429	63,819	65,293
Total gross investment.....	153,584	142,718	146,057	136,190	141,421

	2011	2012	2013	2014	2015
Natural Resources and others <sup>(1)</sup>	487	495	528	529	537
Durable equipment for production					
Machinery and equipment:					
National .....	24,211	22,710	23,926	21,605	23,287
Imported .....	41,890	36,440	35,173	33,804	35,785
Total .....	66,101	59,151	59,099	55,408	59,072
Transport products					
National .....	12,234	12,540	13,521	10,273	10,703
Imported .....	7,726	5,603	7,479	6,160	5,816
Total .....	19,961	18,143	21,000	16,433	16,519
Total durable equipment for production .....	86,062	77,294	80,099	71,841	75,591
Construction <sup>(2)</sup> .....	67,035	64,929	65,429	63,819	65,293
Total gross investment .....	153,584	142,718	146,057	136,190	141,421

(1) Includes research and development and cultivated biological resources.

(2) Includes mining exploration.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Composition of Gross Investment**  
(as % of total Gross Investment, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Natural Resources and others <sup>(1)</sup>	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Durable equipment for production					
Machinery and equipment:					
National .....	15.8%	15.9%	16.4%	15.9%	16.5%
Imported .....	27.3%	25.5%	24.1%	24.8%	25.3%
Total .....	43.0%	41.4%	40.5%	40.7%	41.8%
Transport products					
National .....	8.0%	8.8%	9.3%	7.5%	7.6%
Imported .....	5.0%	3.9%	5.1%	4.5%	4.1%
Total .....	13.0%	12.7%	14.4%	12.1%	11.7%
Total durable equipment for production .....	56.0%	54.2%	54.8%	52.8%	53.5%
Construction <sup>(2)</sup> .....	43.6%	45.5%	44.8%	46.9%	46.2%
Total gross investment .....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Includes research and development and cultivated biological resources.

(2) Includes mining exploration.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Evolution of Gross Investment**  
(% change from previous year, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Natural Resources and others <sup>(1)</sup> .....	0.5%	1.6%	6.7	0.2	1.5
Durable equipment for production					
Machinery and equipment:					
National.....	21.2%	(6.2)	5.4	(9.7)	7.8
Imported.....	25.1%	(13.0)	(3.5)	(3.9)	5.9
Total.....	23.6%	(10.5)	(0.1)	(6.2)	6.6
Transport products.....					
National.....	21.5%	2.5	7.8	(24.0)	4.2
Imported.....	41.9%	(27.5)	33.5	(17.6)	(5.6)
Total.....	28.7%	(9.1)	15.7	(21.7)	0.5
Total durable equipment for production...	24.8%	(10.2)	3.6	(10.3)	5.2
Construction <sup>(2)</sup> .....	9.2%	(3.1)	0.8	(2.5)	2.3
Total gross investment.....	17.4	(7.1)	2.3	(6.8)	3.8

(1) Includes research and development and cultivated biological resources.

(2) Includes mining exploration.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Overview of GDP

In 2011, Argentina's real GDP increased by 6.0%, primarily as a result of (i) a 17.4% increase in gross investment, mainly due to a 24.8% increase in investments in durable equipment for production and an 9.2% increase in construction investments; and (ii) an 8.7% increase in total consumption, resulting from an 9.4% increase in private sector consumption and a 4.6% increase in public sector consumption. These factors were partially offset by a 22.0% increase in imports, driven by the expansion of economic activity, which resulted in a negative trade balance.

In 2012, Argentina's real GDP contracted 1.0%. This economic slowdown was attributed to local and external factors, primarily the deceleration of growth in developing economies, including Argentina's principal trading partners, and an extended drought affecting agricultural production. Real GDP contraction in 2012 was primarily attributable to a 7.1% decline in gross investment resulting from a 10.2% decrease in investments in durable equipment for production and a 3.1% decrease in construction investments. However, this decline partially offset by an 8.0% increase in net exports.

Following GDP contraction in 2012, Argentina's real GDP growth recovered in 2013 at a rate of 2.4%. Domestic demand in 2013 helped to offset weak demand from the rest of the world. Real GDP growth in 2013 was primarily driven by a 3.9% increase in total consumption, resulting from a 5.3% increase in public sector consumption and a 3.6% increase in private sector consumption, as well as a 2.3% increase in gross investment due to a 3.6% increase in investments in durable equipment of production and a 0.8% increase in construction investments.

In 2014, Argentina's real GDP decreased by 2.5%, reflecting the impact of the deceleration of growth in developing economies on Argentina's exports, growing uncertainty in the financial sector and fluctuations in foreign exchange rates. The contraction of economic activity in 2014 primarily resulted from a 6.8% decrease in gross investment, a 7.0% decrease in exports and a 3.3% decrease in total consumption.

Following GDP contraction in 2014, Argentina's real GDP increased by 2.6% in 2015, reflecting a recovery in consumption, due to an improvement in the labor market and investment. Real GDP growth in 2015 was primarily driven by a 3.8% increase in gross investment, resulting from a 5.2% increase in total durable equipment of production and a 2.3% increase in construction, as well as a 4.0% increase in total consumption due to a 6.8% increase in public sector consumption and a 3.5% increase in private sector consumption.



## Principal Sectors of the Economy

The following tables set forth the composition of Argentina's real GDP by economic sector for the periods specified.

**Real GDP by Sector**  
(in millions of pesos, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Primary production:</b>					
Agriculture, livestock, fisheries and forestry .....	Ps. 51,198	Ps. 44,606	Ps. 49,726	Ps. 51,269	Ps. 55,177
Mining and extractives (including petroleum and gas) .....	23,636	23,350	22,405	22,755	23,403
Total primary production .....	74,834	67,957	72,131	74,024	78,580
<b>Secondary production:</b>					
Manufacturing .....	132,857	128,986	130,926	124,309	125,253
Construction .....	22,928	22,369	22,346	21,895	22,547
Electricity, gas and water .....	11,142	11,662	11,718	11,949	12,362
Total secondary production .....	166,927	163,018	164,990	158,152	160,161
<b>Services:</b>					
Transportation, storage and communications .....	52,203	52,515	53,754	54,168	55,581
Trade, hotels and restaurants .....	109,505	106,916	109,311	102,447	105,370
Financial, real estate, business and rental services .....	96,231	97,645	98,924	97,803	99,726
Public administration, education, health, social and personal services .....	89,845	92,882	94,638	96,264	99,100
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	3,975	4,154	4,247	4,259	4,285
Total services .....	351,760	354,112	360,875	354,941	364,062
Plus import duties less adjustment for banking service <sup>(2)</sup> .....	117,261	118,400	122,412	115,189	118,095
Total real GDP .....	Ps. 710,782	Ps. 703,886	Ps. 720,407	Ps. 702,306	Ps. 720,898

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

(2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. Import duties for purposes of determining real GDP are recorded under this line item.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Real GDP by Sector**  
(as a % of real GDP, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Primary production:</b>					
Agriculture, livestock, fisheries and forestry .....	7.2%	6.3%	6.9%	7.3%	7.7%
Mining and extractives (including petroleum and gas) .....	3.3%	3.2%	3.1%	3.2%	3.2%
Total primary production .....	10.5%	9.7%	10.0%	10.5%	10.9%
<b>Secondary production:</b>					
Manufacturing .....	18.7%	18.3%	18.2%	17.7%	17.4%
Construction .....	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%	3.1%
Electricity, gas and water .....	1.6%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%
Total secondary production .....	23.5%	23.2%	22.9%	22.5%	22.2%
<b>Services:</b>					
Transportation, storage and communication .....	7.3%	7.5%	7.5%	7.7%	7.7%
Trade, hotels and restaurants .....	15.4%	15.2%	15.2%	14.6%	14.6%
Financial, real estate, business and rental services .....	13.5%	13.9%	13.7%	13.9%	13.8%
Public administration, education, health, social and personal services .....	12.6%	13.2%	13.1%	13.7%	13.7%
Domestic services(1) .....	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%

	2011	2012	2013	2014	2015
Total services .....	49.5%	50.3%	50.1%	50.5%	50.5%
Plus import duties less adjustment for banking service(2).....	16.5%	16.8%	17.0%	16.4%	16.4%
Total real GDP .....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

(2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. Import duties for purposes of determining real GDP are recorded under this line item.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

In 2011, real GDP increased by 6.0%. Growth was primarily driven by the services sector, which increased by 6.4% and accounted for 49.5% of real GDP for 2011. Within the services sector, wholesale and retail trade and repairs experienced the highest growth. As compared to 2010, the primary production sector decreased by 3.5%, primarily as a result of a 5.8% decrease in mining and extractives, while the secondary production sector increased by 7.7%, primarily as a result of a 9.5% increase in construction.

In 2012, real GDP decreased by 1.0%. This contraction in economic activity was primarily due to the primary production sector, which decreased by 9.2% and accounted for 9.7% of real GDP for 2012, and the secondary production sector, which decreased by 2.3%, primarily as a result of a 2.9% decrease in manufacturing. As compared to 2011, the services sector increased by 0.7%, primarily driven by a 4.5% increase in domestic services.

In 2013, real GDP increased by 2.4%. Growth was primarily driven by the services sector, which increased by 1.9% and accounted for 50.1% of real GDP for 2013. Within the services sector, financial services experienced the highest growth. As compared to 2012, the primary production sector increased by 6.1%, primarily as a result of an increase in agriculture, livestock, fisheries and forestry, while the secondary production sector increased by 1.2%, primarily as a result of a 1.5% increase in manufacturing.

In 2014, real GDP decreased by 2.5%. This decline in real GDP was primarily driven by the services sector, which decreased by 1.6% and accounted for 50.5% of real GDP for 2014. Within the services sector, public administration services experienced the highest growth. As compared to 2013, the secondary production sector decreased by 4.1%, primarily as a result of a 5.1% decrease in manufacturing, while the primary production sector increased by 2.6%, primarily as a result of 3.1% growth in agriculture, livestock, fisheries and forestry.

In 2015, real GDP increased by 2.6%. Growth was primarily driven by the services sector, which increased by 2.6% and accounted for 50.5% of real GDP for 2015. Within the services sector, public administration experienced the highest rate of growth. As compared to 2014, the primary production sector increased by 6.2% and the secondary production sector increased by 1.3%.

The following table sets forth Argentina's real GDP growth by sector for the periods specified.

<b>Real GDP Growth by Sector</b> (% change from previous year, at constant 2004 prices)					
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Primary production:</b>					
Agriculture, livestock, fisheries and forestry.....	(2.4)%	(12.9)%	11.5%	3.1%	7.6%
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	(5.8)	(1.2)	(4.0)	1.6	2.8
Total primary production.....	(3.5)	(9.2)	6.1	2.6	6.2
<b>Secondary production:</b>					
Manufacturing.....	7.7	(2.9)	1.5	(5.1)	0.8
Construction.....	9.5	(2.4)	(0.1)	(2.0)	3.0
Electricity, gas and water.....	4.7	4.7	0.5	2.0	3.5
Total secondary production.....	7.7	(2.3)	1.2	(4.1)	1.3

Services:

	2011	2012	2013	2014	2015
Transportation, storage and communication.....	5.4	0.6	2.4	0.8	2.6
Trade, hotels and restaurants.....	10.1	(2.4)	2.2	(6.3)	2.9
Financial, real estate, business and rental services.....	5.8	1.5	1.3	(1.1)	2.0
Public administration, education, health, social and personal services.....	3.8	3.4	1.9	1.7	2.9
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	1.2	4.5	2.2	0.3	0.6
Total services.....	6.4	0.7	1.9	(1.6)	2.6
Plus import duties less adjustment for banking service <sup>(2)</sup> .....	9.1	1.0	3.4	(5.9)	2.5
Total real GDP.....	6.0%	(1.0)%	2.4%	(2.5)%	2.6%

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

(2) The production figures in this table do not include duties assessed on imports used in production, which must be taken into account for purposes of determining real GDP. Import duties for purposes of determining real GDP are recorded under this line item.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Primary Production

In 2015, the total primary sector production increased to Ps. 78.6 billion, or 6.2%, from Ps. 74.0 billion in 2014. The fishing sector increased by 2.5%, from Ps. 2.18 billion in 2014 to Ps. 2.24 billion in 2015. The growth in primary sector production during the first half of 2015 was due to the expansion of the agricultural and livestock sector. The growth in the livestock sector was driven by an increase in domestic consumption and by better meat prices due to a decrease in international prices of agricultural products.

The following tables set forth Argentina's primary production and growth for the periods specified.

#### Primary Production (in millions of pesos, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Agriculture, livestock and game.....	48,135	41,439	46,058	47,565	51,429
Fishing.....	1,745	1,756	2,157	2,184	2,239
Forestry, logging and related services.....	1,318	1,412	1,511	1,520	1,509
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	23,636	23,350	22,405	22,755	23,403
Total sector production.....	74,834	67,957	72,131	74,024	78,580

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

#### Primary Production (% change from previous year, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Agriculture, livestock and game.....	(2.8)%	(13.9)%	11.1%	3.3%	8.1%
Fishing.....	5.2%	0.6%	22.9%	1.2%	2.5%
Forestry, logging and related services.....	0.5%	7.1%	7.0%	0.6%	(0.7)%
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	(5.8)%	(1.2)%	(4.0)%	1.6%	2.8%
Total sector production.....	(3.5)%	(9.2)%	6.1%	2.6%	6.2%

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Agriculture, Livestock, Fisheries and Forestry

Argentina relies exclusively on its domestic supply for virtually all agricultural and livestock products, and is a major exporter of primary products, including cereals, grains, meat and fish. Crop production consists primarily of soy, corn and wheat. During the 2014 to 2015 season, soy, corn and wheat production represented 49.9%, 27.5%

and 11.3% of total agricultural production, respectively. During 2015, Argentina's agriculture, livestock, fisheries and forestry sector accounted for 7.7% of real GDP.

As of the date of this Swiss Prospectus, the INDEC has not yet released revised segment-by-segment production and growth data for Argentina's agriculture, livestock and hunting or forestry sectors for the years 2011-2015.

#### ***Mining and Extractives (Including Petroleum and Gas Production)***

The mining and extractives sector consists primarily of precious and semi-precious metals, coal, petroleum and gas exploration and production. Historically, mining activity in Argentina has represented a small part of the economy, accounting for 3.2% of real GDP in 2015.

Argentina is the second largest producer of natural gas and the fourth largest producer of crude oil in Latin America, based on 2015 production, according to the 2016 edition of the BP Statistical Review of World Energy, published in June 2015. Since its expropriation of 51% of the shares of YPF, the Government has controlled YPF, which, as of December 31, 2015, held interests in 108 oil and gas fields in Argentina. YPF, in association with private partners, is also engaged in projects relating to the exploration and development of unconventional resources, including shale oil and gas, primarily in the *Vaca Muerta* formation located in the provinces of Neuquén and Río Negro. See "Role of the State in the Economy—Oil and Gas Industry," "The Argentine Economy—Fernández de Kirchner's Administration: 2008-2015," "—Principal Government Policies and their Impact on Argentina's Economy (2011-2015)" and "Macri Administration: 2015-Present."

Argentina's oil and gas industry and the energy sector became the target of intense regulation during the Kirchner and Fernández de Kirchner administrations, including price controls, export restrictions and other measures that maintained local prices below international price levels. Those same policies, when international oil prices dropped, resulted in subsidies being paid to oil producers to support domestic prices. These measures are in the process of being dismantled by the Macri administration.

#### **Secondary Production**

##### ***Manufacturing***

Argentina's manufacturing sector primarily consists of the production of food and beverages, chemical products and substances, common metals, rubber and plastic products, motor vehicles, trailers and semi-trailers and apparel. The 2001-2002 economic crisis that severely affected Argentina—with GDP contracting 10.9% in 2002—had a significant adverse effect on this sector. The adoption of import-substitution policies commencing in 2002 contributed to the growth of this sector by 4.8% on average each year. Between 2003 and 2008, growth was also fueled by growth of manufactured products, which became competitive due to the effects of the devaluation of the peso and investments aimed at stimulating production. The manufacturing of industrial products, such as chemical products, planes and ships, and agricultural products, such as crops and livestock, also contributed to exports during this period. In 2015, the manufacturing sector accounted for 17.4% of real GDP.

During 2011, the manufacturing sector grew by 7.7% compared to 2010. This increase was primarily driven by:

- a 19.2% increase in machinery and equipment, accounting for 15.3% of the total growth in the manufacturing sector in 2011;
- a 4.9% increase in food and beverage production, accounting for 15.3% of the total growth in the manufacturing sector in 2011; and
- a 6.4% increase in the production of chemical products and substances, accounting for 10.4% of the total growth in the manufacturing sector in 2011.

During 2012, the manufacturing sector contracted by 2.9% compared to 2011. This decrease was primarily driven by:

- a 9.9% decrease in machinery and equipment, accounting for 23.1% of the total contraction in the manufacturing sector in 2012;
- an 8.2% decrease in the production of motor vehicles, trailers, and semi-trailers, accounting for 15.6% of the total contraction in the manufacturing sector in 2012; and
- a 5.7% decrease in common metals , accounting for 14.9% of the total contraction in the manufacturing sector in 2012.

This decrease was partially offset by a 4.4% increase in the chemical product and substance sector and a 20.3% increase in entertainment and communication equipment.

In 2013, the manufacturing sector grew by 1.5% compared to 2012. This increase was primarily driven by:

- a 5.2% increase in chemical products and substances, accounting for 45.7% of the total expansion in the manufacturing sector in 2013;
- an 8.4% increase in the production of motor vehicles, trailers, and semi-trailers, accounting for 29.5% of the total expansion in the manufacturing sector in 2013; and
- an 8.0% increase in non-metallic minerals, accounting for 22.2% of the total expansion in the manufacturing sector in 2013.

This increase was partially offset by a 5.0% decrease in the metal products sector.

During 2014, the manufacturing sector contracted by 5.1% compared to 2013. This decrease was primarily driven by:

- a 20.6% decrease in the production of motor vehicles, trailers, and semi-trailers, accounting for 22.9% of the total contraction in the manufacturing sector in 2014;
- a 12.3% decrease in the production of machinery and equipment, accounting for 15.3% of the total expansion in the manufacturing sector in 2014; and
- a 13.6% decrease in metal products, accounting for 11.9% of the total expansion in the manufacturing sector in 2014.

During 2015, the manufacturing sector increased by 0.8% compared to 2014. This increase was primarily driven by a 3.5% increase in food and beverages, a 7.1% increase in rubber and plastic products and a 7.8% increase in furniture. This increase was partially offset by a 8.4% decrease in common metals production and an 11.8% decrease in motor vehicles, trailers, and semi-trailers.

### ***Construction***

There is a strong correlation between the evolution of real GDP and the construction sector, which primarily consists of residential projects. The construction sector accounted for 3.1% of real GDP in 2015.

In 2011, the construction sector grew by 9.5% compared to 2010, fueled by public sector investment in infrastructure projects and road construction, as well as private sector investment in residential housing and construction for commercial and industrial purposes. During 2011, the construction sector accounted for 3.2% of real GDP.

In 2012, the level of activity in the construction sector decreased by 2.4% compared to 2011, primarily due to a deceleration of overall economic activity. During 2012, the construction sector accounted for 3.2% of real GDP. Investment in construction in the hydrocarbons sector decreased in 2012, while construction activity in all other public and private sectors increased.



In 2013, the level of activity in the construction sector decreased by 0.1% compared to 2012. In 2013, the construction sector accounted for 3.1% of real GDP.

In 2014, the level of activity in the construction sector decreased by 2.0% compared to 2013, primarily due to unemployment in both the private and public sectors. In 2014, the construction sector accounted for 3.1% of real GDP.

In 2015, the level of activity in the construction sector increased by 3.0% compared to 2014, primarily due to an increase in private sector projects, which was partially offset by a decrease in public sector projects and construction activity in the hydrocarbons sector.

### *Electricity, Gas and Water*

Electricity in Argentina is primarily produced from combined cycle (which uses both gas and steam turbines to produce electricity) and hydroelectric sources, with supplemental generation from gas, coal and nuclear plants. The electricity, gas and water sector represents a small fraction of the Argentine economy, accounting for 1.7% of real GDP in 2015.

Although electricity production in Argentina experienced positive growth between 2011 and 2014, the rates of growth decelerated during this period. Electricity production increased by 6.9%, 3.8%, 3.2%, 1.1% and 4.3% in 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015, respectively, in each case as compared to the previous year. During this period, Argentina relied in part on fuel imports to meet excess consumption needs. The following table sets forth information on Argentina's electricity sector for the periods specified.

**Principal Economic Indicators of the Electricity Sector**  
(in GW/hr, unless otherwise specified)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Production of electricity sector</b>					
Combined cycle .....	44,967	51,838	51,661	51,032	52,576
Hydroelectric .....	39,339	36,626	40,330	40,663	41,464
Other <sup>(1)</sup> .....	36,926	37,340	37,829	39,510	42,830
Imports <sup>(2)</sup> .....	2,412	423	342	1,390	1,655
Total generation .....	121,232	125,804	129,820	131,205	136,870
<b>Consumption by economic sector</b>					
Industrial .....	35,918	36,611	38,141	38,025	41,025
Residential .....	35,080	36,464	38,821	40,387	42,079
Commercial .....	18,434	18,777	18,854	19,494	21,565
Others .....	9,492	10,705	9,749	9,936	10,501
Government .....	3,183	3,420	3,844	4,004	4,164
Total consumption .....	102,106	105,978	109,409	111,845	119,334

(1) Includes diesel, wind, nuclear, gas, steam and solar energy.

(2) Imports, primarily from Uruguay, to meet domestic demand in excess of domestic production.

n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

In December 2015, President Macri declared a state of emergency with respect to the national electrical system that is expected to remain in effect until December 31, 2017. The state of emergency will allow the Government to take actions designed to guarantee the supply of electricity to the country such as instructing the Ministry of Energy and Mining to design and implement, with the cooperation of all federal public entities, a coordinated program to guarantee the quality and security of the electricity system. In addition, the Macri administration announced the elimination of some energy subsidies currently in effect and a substantial increase in electricity rates. For more information, see ""—Economic History and Background—Macri Administration: 2015-Present" and ""—Role of the State in the Economy—Oil and Gas Industry."

The following table sets forth the imports and exports of fuel and energy for the periods specified.

### Exports and Imports of Fuel and Energy

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Total FOB exports</b> (in millions of U.S. dollars).....	U.S.\$ 82,981	U.S.\$ 79,982	U.S.\$ 75,963	U.S.\$ 68,407	U.S.\$ 56,788
Fuel and energy (in millions of U.S. dollars).....	6,682	6,978	5,562	4,950	2,252
As a % of total FOB exports.....	8.1%	8.7%	7.3%	7.2%	4.0%
Change from previous year.....	21.7%	(3.6)%	(5.0)%	(9.9)%	(17.0)%
<b>Total CIF imports</b> (in millions of U.S. dollars).....	U.S.\$ 73,961	U.S.\$ 67,974	U.S.\$ 74,442	U.S.\$ 65,230	U.S.\$ 59,757
Fuel and energy (in millions of U.S. dollars).....	9,796	9,128	12,464	11,455	6,842
As a % of total CIF imports.....	13.2%	13.4%	16.7%	17.6%	11.4%
Change from previous year.....	30.2%	(8.1)%	9.5%	(12.4)%	(8.4)%
<b>Net (imports) exports of fuel and energy</b> (in millions of U.S. dollars).....	U.S.\$ (3,115)	U.S.\$ (2,150)	U.S.\$ (6,902)	U.S.\$ (6,505)	U.S.\$ (4,590)

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Evolution of Exports and Imports of Fuel and Energy (% change in volume from previous year)

	2011	2012	2013	2014	2015
Change in volume of exports.....	2.3%	(5.9)%	(3.7)%	(7.9)%	(1.5)%
Change in volume of imports.....	21.3%	(6.3)%	3.7%	(12.5)%	3.8%

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Services

The services sector represents the largest portion of the Argentine economy, accounting for 49.5% of real GDP in 2011, 50.3% in 2012, 50.1% in 2013, 50.5% in 2014 and 50.5% in 2015.

The following tables set forth the composition and growth of the services sector for the periods specified.

### Composition of Services Sector (in millions of pesos, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Wholesale and retail trade and repairs.....	98,684	95,946	98,339	91,605	94,337
Transportation, storage and communication services.....	52,203	52,515	53,754	54,168	55,581
Real estate, business and rental services.....	71,232	70,809	71,328	70,964	72,546
Education, Social and health services.....	42,808	44,663	45,905	46,957	48,383
Financial services.....	25,000	26,836	27,596	26,839	27,181
Other community, social and personal services.....	18,548	18,874	18,611	18,253	18,597
Public administration.....	28,489	29,346	30,121	31,055	32,120
Hotels and restaurants.....	10,821	10,970	10,972	10,842	11,033
Domestic Services <sup>(1)</sup> .....	3,975	4,154	4,247	4,259	4,285
Total.....	351,760	354,112	360,875	354,941	364,062

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Growth of Services Sector**  
(% change from prior year, at constant 2004 prices)

	2011	2012	2013	2014	2015
Wholesale and retail trade and repairs.....	10.7%	(2.8)%	2.5%	(6.8)%	3.0%
Transportation, storage and communication services .....	5.4%	0.6%	2.4%	0.8%	2.6%
Real estate, business and rental services .....	4.4%	(0.6)%	0.7%	(0.5)%	2.2%
Education, Social and health services .....	4.1%	4.3%	2.8%	2.3%	3.0%
Financial services.....	9.8%	7.3%	2.8%	(2.7)%	1.3%
Other community, social and personal services .....	4.0%	1.8%	(1.4)%	(1.9)%	1.9%
Public administration .....	3.2%	3.0%	2.6%	3.1%	3.4%
Hotels and restaurants .....	5.1%	1.4%	0.0%	(1.2)%	1.8%
Domestic services <sup>(1)</sup> .....	1.2%	4.5%	2.2%	0.3%	0.6%
<b>Total.....</b>	<b>6.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>1.9%</b>	<b>(1.6)%</b>	<b>2.6%</b>

(1) Includes services completed by domestic workers including caretakers, domestic servants and private chauffeurs.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

Between 2011 and 2015, the services sector grew by 3.5%. This increase was primarily driven by growth in education and social and health services, which increased by 13.0%, public administration, which increased by 12.7%, and transportation, storage and communication services, which increased by 6.5% during this period.

In 2011, the services sector grew by 6.4% compared to 2010. This increase was primarily driven by growth in wholesale and retail trade and repairs, real estate, business, rental services and transportation, storage and communication services, including an increase in telecommunications stemming from the development of mobile technologies.

During 2012, the services sector grew at a decelerated rate of 0.7%, primarily due to a decline in wholesale and retail trade and repairs. In 2012, the services sector was the only sector that contributed positively to GDP growth, increasing as a percent of GDP from 49.5% in 2011 to 50.3% in 2012.

In 2013, the services sector grew by 1.9%. This increase resulted from growth in each sub-sector other than community, social and personal services and hotels and restaurants, with particular growth in education and social and health services, public administration and wholesale and retail trade and repairs.

In 2014, the services sector decreased by 1.6% compared to 2013. This decrease was primarily driven by the contraction of wholesale and retail trade and repairs.

In 2015, the services sector grew by 2.6% compared to 2014. This growth was primarily driven by the increase in wholesale and retail trade and repairs and real estate, business and rental services.

#### **Telecommunications**

The telecommunications sector has grown in terms of the total number of lines each year since 2001. Much of this growth has resulted from a substantial increase in the use of mobile communications, which have become increasingly common in Argentina as more affordable cellular phone plans have become available and consumers' purchasing power has improved. The number of fixed wire lines has increased by 21.2% since 2001, while public phone lines fell by 44.3%. Between 2011 and 2015, the number of cellular phone lines continued to increase, although at lower rates than in previous years.

The table below reflects certain information regarding the telecommunications sector.

**Summary of Telecommunications Sector  
(in thousands of lines)**

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(1)</sup>
Lines: <sup>(2)</sup>					
Fixed wire <sup>(3)</sup>	9,631	9,664	9,787	9,854	9,881
Cellular <sup>(4)</sup>	57,854	58,308	60,086	61,527	63,219
Public phones	141	115	92	89	88
<b>Total lines</b>	<b>67,626</b>	<b>68,088</b>	<b>69,965</b>	<b>71,471</b>	<b>73,188</b>

(1) Average for January-October 2015.

(2) Annual average for each year indicated.

(3) Lines in service.

(4) Telephones in service.

Source: Ministry of Federal Planning, Public Investment and Services.

In October 2009, the Argentine Congress passed the Audiovisual Communication Services Law No. 26.522 (the "LSCA") to replace the general legal framework under which the audiovisual media industry had operated in Argentina for approximately three decades. This law, which imposed restrictions on the ownership of licenses, was challenged by private companies operating in the audiovisual media industry on several grounds, including its encroachment on constitutional rights. On October 29, 2013, the Supreme Court of Argentina upheld the constitutionality of the LSCA.

On December 16, 2014, Congress passed Law No. 27,078 (the "Digital Argentina Act"), which partially repealed the existing National Telecommunications Law No. 19,798 and conditioned the effectiveness of Decree No. 764/00 (which had deregulated the telecommunications market) on certain new regulations. The most significant change to the former National Telecommunications system was the creation of a new public service referred to as "Public and Strategic Infrastructure Use and Access Service for and among Providers." By characterizing this activity as a public service, providers (including audiovisual communication service providers) could be required to grant other "Information and Communication Technologies" (or "TIC," the term used to refer to telecommunication services under the Digital Argentina Act) service providers access to network elements, related resources or services for such other TIC service providers to render their own services. Networks and infrastructure owners could be required to grant network access to competitors that had not made investments in their own infrastructure.

Until December 2015, the Argentine media industry was governed by the LSCA and the Digital Argentina Act, and subject to the oversight of two different enforcement agencies: (a) in the case of the audiovisual media industry, by the LSCA and its federal enforcement authority (the "AFSCA"), and (b) in the case of the telecommunications industry, by the Digital Argentina Act and its federal enforcement authority (the "AFTIC").

On December 29, 2015, the Macri administration issued Decree No. 267/2015 (the "New Media Decree") pursuant to which it intends, among other measures, to gradually converge the audiovisual media and telecommunications industries under the same regulatory framework. Among other things, the New Media Decree (i) creates a new National Communications Agency ("Enacom"), a self-governing decentralized entity under the Ministry of Communications, which replaces AFSCA and AFTIC as the authorities empowered to enforce the LSCA and the Digital Argentina Act; (ii) repeals and amends several provisions of the LSCA, including mandatory divestment requirements; and (iii) eliminates the restriction on providers offering open broadcasting television services and subscription television services in the same area.

## **Employment and Labor**

### *Unemployment and Underemployment*

The INDEC prepares a series of indices used to measure the social, demographic and economic characteristics of the Argentine population based on data generally collected in the Permanent Household Survey

(Encuesta Permanente de Hogares, or "EPH"). Please see "Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies" for important information regarding the reliability of INDEC data.

The following table sets forth employment figures for the periods indicated.

### Employment and Unemployment Rates<sup>(1)</sup>

	Fourth quarter of <sup>(2)</sup>		Third quarter of	
	2013	2014	2015	2016
<b>Greater Buenos Aires Area:</b>				
Labor force rate <sup>(3)</sup> .....	47.3%	46.5%	46.1%	48.0%
Employment rate <sup>(3)</sup> .....	44.3	43.2	43.4	43.2
Unemployment rate <sup>(4)</sup> .....	6.5	7.2	6.0	10.0
Underemployment rate <sup>(5)</sup> .....	8.1	10.0	9.7	11.5
<b>Major interior cities:<sup>(1)</sup></b>				
Labor force rate <sup>(3)</sup> .....	43.8	43.9	43.4	43.7
Employment rate <sup>(3)</sup> .....	41.1	41.0	40.9	40.8
Unemployment rate <sup>(4)</sup> .....	6.3	6.6	5.7	6.6
Underemployment rate <sup>(5)</sup> .....	7.4	8.0	7.5	8.5
<b>Total urban:</b>				
Labor force rate <sup>(3)</sup> .....	45.6	45.2	44.8	46.0
Employment rate <sup>(3)</sup> .....	42.7	42.1	42.2	42.1
Unemployment rate <sup>(4)</sup> .....	6.4	6.9	5.9	8.5
Underemployment rate <sup>(5)</sup> .....	7.8%	9.1%	8.6%	10.2%

(1) Figures are based on 28 major cities. The current methodology to measure EPH is applied to every major city except Rawson - Trelew, San Nicolás - Villa Constitución and Viedma - Carmen de Patagones, which are still being measured using the old methodology given the resource constraints of cities located in the interior of the country.

(2) The labor force consists of the sum of the population that has worked a minimum of (i) one hour with remuneration, or (ii) 15 hours without remuneration during the week preceding the date of measurement plus the population that is unemployed but actively seeking employment.

(3) To be considered employed, a person above the minimum age requirement must have worked at least one hour with remuneration or 15 hours without remuneration during the preceding week.

(4) Unemployed population as a percentage of the labor force. The unemployed population does not include the underemployed population.

(5) Underemployed population as a percentage of the labor force. Workers are considered underemployed if they work fewer than 35 hours per week and wish to work more.

(\*) Data for the fourth quarter of 2015 and 2016 are not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

In January 2002, the Government implemented the *Plan Jefes y Jefas de Hogar* (Heads of Households Program). Under the Heads of Households Program, unemployed heads of households with one or more children under the age of 18 or with disabled dependents of any age receive Ps. 150 per month (an amount that has periodically been adjusted for inflation) in exchange for at least four hours of either community service or participation in other public works projects. Persons receiving benefits under the Heads of Households program are considered employed in the Government's employment statistics, including in the tables presented in this section "Employment and Labor." During the height of the economic crisis in the first three months of 2002, there were approximately 1.4 million beneficiaries in this program. As unemployment decreased and new programs were created to address other employment related matters such as adequate job training, the number of beneficiaries declined.

### The Informal Economy

Argentina has an informal economy composed primarily of employees not registered with Argentina's social security system but working in legitimate businesses and, to a lesser degree, in unregistered businesses. Because of its nature, the informal economy is difficult to track through statistical information or other reliable data.



A second and more modest segment of Argentina's informal sector consists of economic activities that take place outside the formal economy or deviate from official norms for economic transactions. These include small businesses, usually those owned by individuals and families, which produce and exchange legal goods and services but may not have the appropriate business permits, report their tax liability, comply with labor regulations or have legal guarantees in place for suppliers and end users. As of the third quarter of 2015, the INDEC estimates that the informal economy decreased to 33.1% of the total labor force compared to 34.2% as of the third quarter of 2011.

The following table provides the estimated percentage of workers in Argentina's formal and informal economies for the periods specified.

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Formal.....	65.8%	65.4%	66.5%	65.7%	66.9%
Informal.....	34.2	34.6	33.5	34.3	33.1
Total.....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Figures presented here do not include participants in the Heads of Households Program and individuals under the age of 18.  
Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

#### **Composition of Employment**

During the first half of 2015, the total number of jobs in the secondary sector decreased by 0.2 percentage points compared to the first half of 2014. In the services sector, the total number of jobs increased by 0.1 percentage points during the first half of 2015 compared to the first half of 2014. Approximately half of this increase was due to the public administration sector. As of June 30, 2015, the services sector employed the majority of the Argentine labor force (approximately 73.6%), followed by the secondary production sector (representing approximately 21% of the labor force) and the primary production sector (representing approximately 5.3% of the labor force).

The following table sets forth employment figures by sector for the periods specified.

	<b>Employment (% by sector)<sup>(1)</sup></b>				
	<b>As of December 31,</b>				<b>As of June 30,</b>
	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Primary production:</b>					
Agriculture, livestock, fisheries and forestry	4.7%	4.6%	4.5%	4.6%	4.6%
Mining and extractives (including petroleum and gas)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
Total primary production	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3
<b>Secondary production:</b>					
Manufacturing	15.8	15.6	15.5	15.6	14.9
Construction	5.6	5.4	5.2	5.4	5.3
Electricity, gas and water	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Total secondary production	22.1	21.7	21.5	21.7	21.0
<b>Services:</b>					
Transportation, storage and communication	6.7	6.7	6.7	6.7	6.6
Trade, hotels and restaurants	18.2	18.2	18.1	18.2	17.9
Financial, real estate, business and rental services	13.5	13.4	13.3	13.4	13.2
Public administration, education, health, social and personal services	33.9	34.5	35.0	34.5	35.9
Total services	72.4	72.9	73.1	72.9	73.6
<b>Other</b>	0.1	—	0.1	0.1	—
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

(1) Annual average for each year indicated.  
Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### **Labor Regulation**

During the 1990s, the Government implemented several labor reform packages designed to increase the flexibility of Argentina's labor market and the collective bargaining process. The Government sought to remove regulations that inhibited employers' ability to adjust their workforce to account for prevailing economic conditions, including through the removal of regulations requiring long-term employment contracts and severance payments. However, in response to the global financial crisis that began in 2008, the Government enacted a series of policies designed to protect employment in certain sectors deemed to be vital to the Argentine economy. In doing so, the Government took steps to reverse many of the reforms enacted in the 1990s.

Labor unions in Argentina continue to exercise significant influence in the collective bargaining process. Both local and federal unions have staged various strikes in recent years to protest for salary increases. Strikes and demonstrations tend to have brief but significant impacts on transportation, and succeed in bringing production in various sectors of the economy to a temporary halt, in most cases for periods of only a few days. In the past, several of these strikes were accompanied by violent demonstrations.

### **Wages and Labor Productivity**

The Ministry of Employment and Social Security, through the Wage Council, sets a single minimum wage annually for all sectors of the economy, based on macroeconomic indicators such as GDP growth and inflation. The minimum monthly wage for public and private employees was increased by approximately 27.0% in 2011, 19.3% in 2012, 25.2% in 2013, 27.4% in 2014 and 31.4% in 2015, in each case as compared to the previous year. In January 2014, the minimum wage was raised to Ps. 3,600, and increased again in September 2014 to Ps. 4,400. In 2015, the minimum wage further increased to Ps. 5,588.

In 2015, average monthly wages, in nominal terms, increased by 33.3% compared to 2014. Leading this wage increase was the mining and extractive sector, which increased wages by an average of 40.0% and the electricity, gas and water sector, which increased wages by an average of 36.0%. As of October 31, 2015, nominal wages increased by 26.7% in the formal private sector, 33.2% in the informal private sector and 32.4% in the public sector as compared to October 31, 2014. Between 2011 and June 30, 2015, the most significant increase in monthly nominal wages occurred in the financial services, insurance and real estate sector, which experienced a 180.8% increase in wages during this period.

The following table provides the average monthly nominal wage, by sector, for the years specified.

**Average Monthly Nominal Wage by Sector  
(in current pesos)**

	2011	2012	2013	2014	First half of 2015
<b>Goods:</b>					
Agriculture, livestock, fisheries and forestry.....	Ps. 5,456	Ps. 6,772	Ps. 8,952	Ps. 12,300	Ps. 13,511
Mining and extractives (including petroleum and gas).....	18,226	21,937	27,787	37,290	49,644
Manufacturing.....	6,854	8,867	11,228	14,797	17,942
Construction.....	4,505	5,822	7,195	9,021	10,632
Electricity, gas and water.....	11,588	14,666	19,082	24,774	32,267
<b>Total goods.....</b>	<b>7,711</b>	<b>9,752</b>	<b>12,409</b>	<b>16,389</b>	<b>20,119</b>
<b>Services:</b>					
Transportation, storage and communication.....	7,214	9,108	11,597	15,290	13,031
Trade, hotels and restaurants.....	4,046	5,323	6,745	8,879	10,737
Financial, real estate, business and rental services.....	7,347	9,453	11,951	15,966	20,631
Public administration, education, health, social and personal services.....	4,889	6,301	7,949	10,539	12,999
<b>Total services.....</b>	<b>5,584</b>	<b>7,195</b>	<b>9,104</b>	<b>12,075</b>	<b>15,015</b>
<b>Other.....</b>	<b>3,747</b>	<b>4,848</b>	<b>6,749</b>	<b>8,872</b>	<b>11,035</b>
<b>Total.....</b>	<b>Ps. 5,681</b>	<b>Ps. 7,265</b>	<b>Ps. 9,421</b>	<b>Ps. 12,445</b>	<b>Ps. 15,389</b>

Source: INDEC and Ministry of the Treasury, based on information provided by the INDEC.

The following table provides the average monthly minimum nominal wage of Argentine employees, including estimates for those employed in the informal economy, for the years specified.

**Average Monthly Minimum Nominal Wage  
(in current pesos)**

As of December 31,	Average Monthly Minimum Wage	Average Cost of Basic Basket <sup>(1)</sup>	Average Monthly Minimum Wage (as a % of Average Cost of Basic Basket)
2011.....	Ps. 2,032	Ps. 1,329	Ps. 152.9
2012.....	2,423	1,521	159.3
2013.....	3,035	1,692	179.4
2014.....	3,867	n.a. <sup>(2)</sup>	n.a. <sup>(2)</sup>
2015.....	5,079	n.a. <sup>(2)</sup>	n.a. <sup>(2)</sup>

(1) Average cost of a basket of essential goods and services for a "reference" family used to measure the poverty line. A "reference" family is considered a family of four: two adults, one male, age 35, and one female, age 31, and two children, ages 5 and 8.

(2) The INDEC discontinued the publication of this information in 2014.

n.a. = not available.

Source: Ministry of Employment and Social Security and Ministry of the Treasury.

The following table provides the percentage change in the nominal wage of Argentine employees for the years specified.

### Nominal Wage

	(% change from prior year)			
	Private Sector		Public Sector	Total
	Formal	Informal		
December 2011 .....	35.8%	32.8%	9.7%	29.4%
December 2012 .....	24.8	33.5	17.8	24.5
December 2013 .....	25.2	27.7	26.2	25.9
December 2014 .....	31.5	40.0	33.9	33.7
October 2015 <sup>(1)</sup> .....	26.7%	33.2%	32.4%	29.4%

(1) Data for the first ten months of 2015 as compared to the same period in 2014.  
Source: Ministry of the Treasury, based on information provided by the INDEC.

### Poverty and Income Distribution

In the second half of 2011, the population below the poverty line experienced a 3.4 percentage point reduction and the households below the poverty line experienced a 2.0 percentage point reduction as compared to the same period of 2010.

In the second half of 2012, 5.4% of the population (as compared to 6.5% in the same period of 2011) and 4.0% of households (as compared to 4.8% in the same period of 2011) in 31 urban centers (including Buenos Aires) lived below the poverty line. In the second half of 2002, during the crisis, 57.5% of the population lived below the poverty line, meaning a 52.1 percentage points reduction in the last decade. The INDEC discontinued the publication of poverty data for the years 2013, 2014 and 2015.

Until 2001, assessments of national poverty levels were based primarily on figures for the Greater Buenos Aires Area. Between 2001 and 2012, the Government collected poverty statistics for urban centers in addition to the Greater Buenos Aires Area. Additionally, the Government changed the frequency of calculating national poverty levels from a semi-annual spot analysis conducted in May and October to a constant analysis, with results published on a quarterly basis through 2012. During this period, the *Encuesta Permanente de Hogares* (Permanent Household Survey) collected data on a continual basis. The survey used four observation points, resulting in the gathering of quarterly data, with a view to providing information relating to the workforce in each relevant area. Until it discontinued publication of poverty data, the Government also provided quarterly information relating to poverty. Poverty data is not available for the years 2013, 2014 and 2015.

Poverty estimates depend on the relevant methodologies used to calculate poverty levels. There are a number of differences between the methods used by Argentina through 2012 and the methods used by other countries, including other MERCOSUR members. In particular, poverty estimates depend, in part, on inflation estimates. Because estimates regarding inflation in Argentina have differed in material ways, poverty estimates may also differ significantly. The Government relied on the INDEC's data relating to poverty, which has differed materially from poverty data published by other sources. See "Monetary System—Inflation" for important information regarding the reliability of this data.

The measurement of poverty is based on a basket of goods and services (consisting primarily of food, clothing, transportation, health care, housing and education), which is considered the minimum necessary to sustain an individual. "Essential goods and services" in the basket that the Government has subsidized include natural gas, electricity, bus transportation and suburban and urban mass transportation, rail transportation, subway transportation, fuel and education. The method in use by Argentina in 2011 and 2012 for measuring poverty was adopted early in the 1990s. The prices of the basket were initially valued in 1985 and the monetary value of the items were updated on a monthly basis by applying the changes in consumer prices for the Greater Buenos Aires Area. This measurement only accounted for the metropolitan area of Buenos Aires until 2001, when a change in methodology expanded it to the rest of the country.

The following table sets forth the poverty levels in Argentina:

**Poverty<sup>(1)</sup>**  
(% of population)

Second half of	Households	Population
2011 .....	4.8%	6.5%
2012 .....	4.0	5.4
2013 .....	n.a.	n.a.
2014 .....	n.a.	n.a.
2015 .....	n.a.	n.a.

(1) The poverty line is based on the estimated cost of a basket of essential goods and services during a given period, which varies depending on the characteristics of each individual and each household. For instance, men between the ages of 30 and 59 who earned less than Ps. 454.49 per month during December 2011 lived below the poverty line. For households, a family of four (two adults, one male age 35 and one female age 31, and two children ages 5 and 8) that earned in total less than Ps. 1,328.5 per month during December 2011 lived below the poverty line.

n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

From 2011 to June 30, 2015, the top 10% of the population in Argentina, in terms of annual income, contributed 1.9% less to the total national income and the top 20% contributed 2.2% less. During the same period, the bottom 40% of the population increased its contribution to the total national income by 1.3%. In the second quarter of 2015, the top 10% of the population in Argentina accounted for 28.2% of total national income and the top 20% of the population accounted for 44.4% of total national income. The table below sets forth figures on the distribution of income as of the dates specified.

**Evolution of Income Distribution**  
(% of total national income)

Income group	Fourth quarter of				Second quarter of	
	2011	2012	2013	2014	2014	2015
Lowest 40% .....	14.4%	15.4%	15.6%	15.1%	15.2%	15.7%
Next 20% .....	15.5	16.3	16.1	15.8	16.0	16.2
Next 20% .....	23.0	23.8	23.6	23.4	23.5	23.7
Highest 20% .....	47.1	44.5	44.6	45.6	45.3	44.4
Highest 10% .....	30.2%	27.9%	28.1%	29.1%	28.8%	28.2%

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The Government has taken measures to address growing poverty and unemployment in Argentina, although the impact of these measures on poverty has not yet been accurately measured given the lack of official data over the past years. The measures adopted between 2011 and 2015 include the following:

- Several increases in social security payments to workers under the Heads of Household Program. Between 2011 to 2015, the Government increased social security payments by 164.9%. In May 2014, the Government expanded the number of workers eligible to receive these payments by raising the applicable salary limit;
- Extension of the *Programa de Empleo Comunitario* (Community Employment Program), created in 2003, through which under qualified workers who are 16 years old or older are entitled to receive a monthly payment in exchange for assisting in a project run by one of the participating organizations. Beneficiaries of this program are not entitled to receive monetary assistance through any other governmental program;
- Public sector job training for Heads of Households Program beneficiaries and Community Employment Program workers;



- Periodic increases in the minimum monthly payment for beneficiaries of the public pension system;
- Periodic increases in the minimum monthly wage for public and private employees;
- A 27.5% annual increase in the salaries of public employees each year between 2011 and 2015;
- Implementation of the *Herramientas por trabajo* (Tools for Work) program that provides unemployed Heads of Households Program beneficiaries with funds to purchase tools and materials and with technical assistance to develop their projects;
- Certain beneficiaries of the Heads of Household Program determined to be in situations “of high vulnerability,” were transitioned to the *Familias por la Inclusión Social* (Families for Social Inclusion) program, which provides a variable monthly payment to beneficiaries of the Heads of Households Program who are living in poverty and have three or more children under the age of 19. Educational support and workshops that promote family and community development, as well as professional and educational assistance, also form part of the program. Beneficiaries who are actively searching for a formal job also receive employment and training insurance;
- Increase in the budget allocated for the Argentine Jobs Program, which, among other things, promotes the development of sustainable production activities, funds jobs through cooperatives and provides funding for social investment programs;
- *Asignación Por Embarazo* (Pregnancy Allowance), through which ANSES provides a monthly payment of Ps. 837 to pregnant women (as of December 2015) who meet certain requirements, including being unemployed (with an unemployed spouse), working in the informal economy (earning less than the minimum wage) or benefiting from the Argentine Jobs Program. A higher monthly payment is provided for disabled children;
- *Monotributo Social* through which self-employed individuals are able to access health insurance benefits and the pension system, among other public benefits;
- *Jóvenes con más y mejor trabajo* (Youth With More and Better Jobs Program), through which unemployed individuals between the ages of 18 and 24 who have not completed primary or secondary school receive public assistance to allow them to complete their education, receive training, obtain practical experience in work environments, and/or receive a job placement;
- *Seguro de capacitación y empleo* (Training and Employment Insurance), through which unemployed individuals who are 18 years old or older are entitled to receive a monthly payment, subject to their completion of primary and secondary school, and complete job training activities;
- Expansion of the *Programa Construir Empleo* (Building Jobs Program) through which individuals 18 years or older who are unable to find employment receive public assistance and are placed in infrastructure jobs to develop or improve their construction skills;
- *Programa Intercosecha* (Between Harvest Program), originally the *Prórroga del Plan Interzafra* program established in 2004, which provides assistance to permanent and temporary workers in the agricultural and agro-industrial sectors during periods between harvest seasons through job placements and the promotion of improved working conditions. Beneficiaries of this plan are not entitled to receive assistance through any other governmental program;
- *Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina, PROGRESAR* (Supporting Argentine Students Program), which provides monthly payments to students between the ages of 18 and 24 who are

either unemployed, work in the informal segment of the economy or whose salary falls below the minimum wage and whose family members face the same conditions;

- Increase in the benefits provided to workers employed by businesses participating in the *Programa de recuperación productiva* (Productive Recovery Program), which was created in 2002 with the objective of supporting the wages of workers employed by struggling businesses. As of December 31, 2015, the number of workers receiving benefits through this program had risen to 76,529; and
- The *Programa de Crédito Argentino para la Vivienda Única Familiar* (Credit Program for Family Living), "PRO.CRE.AR. BICENTENARIO" was implemented, through which 400,000 credit lines are expected to be opened between 2012 and 2016. The objective of the program is to provide for the living costs of Argentine residents based on their different socioeconomic conditions and family situations.

## **Role of the State in the Economy**

### *State-Owned Entities*

The Government carries out certain functions and commercial activities through state-owned and state-controlled enterprises, including the following:

- Aerolíneas Argentinas S.A. ("Aerolíneas Argentinas"), the country's largest airline and its affiliate Austral Líneas Aéreas Cielos del Sur S.A. ("Austral");
- Banco de la Nación Argentina, the national bank of Argentina;
- Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A. ("BICE");
- Agua y Saneamientos Argentinos S.A. ("AYSA"), which provides essential services of potable water and sanitation;
- Correo Oficial de la República Argentina ("Correo Argentino"), the national postal service;
- Energía Argentina S.A. ("ENARSA"), a state-owned energy company;
- Operadora Ferroviaria S.E., the national railway company; and
- YPF, a state-controlled energy company.

### *State Involvement in the Economy*

Following the crisis of 2001 to 2002, the Government reversed a number of measures implemented during the 1990s to deregulate the economy and reduce government intervention. Through November 2015, the Government re-introduced several state controls, most notably the following:

- the absorption and replacement of the former private pension system for a public "pay as you go" pension system, as well as the transfer of all resources previously administered by the private pension funds, including significant equity interests in a wide range of listed companies, to the FGS to be administered by the ANSES;
- direct involvement in the oil and gas industry through the creation of ENARSA, the enactment of the Hydrocarbons Law (defined below) and the expropriation of 51% of the shares of YPF;

- increased regulation of utility companies, including a continued Government-imposed freeze on utility rates;
- the revocation of concessions for certain public services (including several railway lines and water services);
- restrictions on capital transfers and other monetary transactions (see “Monetary System—Regulation of the Financial Sector”);
- continued price controls on transportation and agricultural and energy products (see “The Argentine Economy—Primary Production”);
- export tariffs on agricultural products (see “Balance of Payments—Trade Regulation”);
- subsidies to the energy and transportation sectors (see “Public Sector Finances—National Public Accounts”); and
- export regulations (see “Balance of Payments—Trade Regulation”).

#### *Expropriation Measures*

During the Fernández de Kirchner administration, the government adopted a series of expropriation and nationalization measures. In December 2008, Congress approved a law declaring that the shares of Aerolíneas Argentinas, Austral and their subsidiaries, Optar S.A., Jet Paq S.A. and Aerohandling S.A. were “of public interest” and therefore subject to expropriation in accordance with the Argentine Expropriation Law. Under the valuation guidelines established in the Argentine Expropriation Law, the *Tribunal de Tasaciones de la Nación* (National Valuation Tribunal), estimated that these entities had an aggregate negative value approximately ranging between U.S.\$602.0 million and U.S.\$872.0 million. For a discussion of related arbitration proceedings, see “Public Sector Debt—Legal Proceedings—ICSID Arbitration.”

#### *Oil and Gas Industry*

In response to declining output in the oil and gas sector between 2002 and 2006, the Government adopted measures intended to allow producers to increase internal supply and meet export commitments. These measures included tax incentives, access to areas for further hydrocarbon exploration and extraction and improved distribution and transport systems. The Government additionally imposed price controls on hydrocarbon products such as gas and oil, while subsidizing the oil and gas sector in order to compensate producers for their losses stemming from the price controls and ensure adequate supply in the Argentine domestic market. Transfers to the energy sector totaled Ps. 50.3 billion in 2011, Ps. 62.3 billion in 2012, Ps. 95.4 billion in 2013, Ps. 213.7 billion in 2014 and Ps. 161.2 billion in 2015. The following table shows the proved reserves of petroleum and natural gas in Argentina as of the dates specified.

#### **Proved Reserves**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Crude oil <sup>(1)</sup> .....	393,996	374,289	370,374	380,028	380,730
Natural gas <sup>(2)</sup> .....	332,510	315,508	328,260	332,164	350,483

(1) In thousands of cubic meters.

(2) In billions of cubic meters.

n.a. = not available.

Source: Ministry of Planning, Secretary of Energy.

In 2011 and 2012, the Government took a series of measures to increase state regulation and involvement in the oil and gas industry. These measures include steps to expropriate a controlling stake of YPF, the country’s largest oil and gas company.

In April 2012, the Government intervened in YPF, the country's largest oil and gas company, which was controlled by the Spanish group Repsol, and sent a bill to Congress to expropriate 51% of the shares of YPF. These actions were taken to address a marked decrease in oil and gas reserves resulting from low levels of past investment, which affected the Argentine oil and gas industry and caused an increase in oil and gas imports.

In April 2012, the Government decreed the removal of directors and senior officers of YPF, which was controlled by the Spanish group Repsol, and submitted a bill Congress to expropriate shares held by Repsol representing 51% of the shares of YPF. Congress approved the bill in May 2012 through the passage of Law No. 26,741 (the "Hydrocarbons Law"), which declared the production, industrialization, transportation and marketing of hydrocarbons to be activities of public interest and fundamental policies of Argentina, and empowered the Government to adopt any measures necessary to achieve self-sufficiency in hydrocarbon supply. As provided in the Hydrocarbons law, 51% of the expropriated shares are held by the Government and the remaining 49% have been split among the oil producing provinces of Argentina. The Hydrocarbons Law additionally provided for the expropriation of 51% of the shares of the gas distribution company, YPF GAS S.A. In February 2014, the Government and Repsol reached an agreement on the terms of the compensation payable to Repsol for the expropriation of the YPF shares. Such compensation totaled U.S.\$5.8 billion payable by delivery of Argentine sovereign bonds with various maturities. The agreement, which was ratified by Law No. 26,932, settled the claim filed by Repsol with the ICSID.

In August 2013, YPF and Chevron agreed to jointly exploit the unconventional hydrocarbons located in approximately 100 oil wells in the province of Neuquén. Additionally, YPF and the province of Neuquén agreed to extend YPF's concession in the province for 35 years.

In July 2012, pursuant to the Hydrocarbons Law, the Government created a planning and coordination commission for the sector (the "Hydrocarbons Commission"). The Hydrocarbons Commission had the power to publish reference prices for crude oil and natural gas, monitor prices charged by private oil and gas companies and supervise investment in the oil sector. In December 2015, the Macri administration issued Decree No. 272/2015 dissolving the Hydrocarbons Commission, transferring its functions and authority to the Ministry of Energy and Mining. According to Decree No. 272/2015, all decisions adopted in the past by the Hydrocarbons Commission remain valid until reversed or modified by the Ministry of Energy and Mining. The Ministry is carrying out a full review of the former Hydrocarbon Commission's rules regarding registration and disclosure requirements applicable to companies operating in the oil and gas sector.

### **Concessions**

During the 1990s, state-owned entities were partially privatized through Government concessions. The sectors of the economy in which the largest number of concessions were granted included communications, highway and road construction, transportation, and oil and gas exploration and production.

After the devaluation of the peso, in February 2002, the Duhalde administration instructed the Ministry of the Economy to renegotiate public services concession contracts through the authority of a newly formed commission for the renegotiation of contracts for public works and services (the "Concession Commission"). The Concession Commission was authorized to renegotiate concession contracts and establish new tariff structures for the public services involved, the improvement of those services and the increase in their security and profits. During the first phase of the renegotiations, out of the 61 total public service concession entities, 58 were required to present reports to the Concession Commission to allow it to evaluate the status of each concession. The three remaining public service concessions, Correo Argentino, Thales Spectrum (the company that administered Argentina's airwaves) and Transportes Metropolitanos General San Martín S.A. (the company that operated the San Martín, Roca and Belgrano railways), were revoked. Since the formation of the Concession Commission, the Government has revoked four additional concessions.

During the period between the formation of the Concession Commission and December 10, 2015, few renegotiations of concession contracts were successfully completed and implemented, and tariff structures for public services remained generally unmodified other than certain adjustments to reflect increases in labor and operational costs. Although some agreements providing for tariff increases were reached in connection with electricity concessions and most gas distribution concessions, the implementation of such increases were deferred. To offset a portion of the losses incurred by concession companies due to the lack of tariff revenues, the Fernández de Kirchner

administration transferred cash subsidies to these companies to cover operating expenses and assumed the debt of electricity companies relating to unpaid energy purchases.

Several arbitration proceedings relating to public utilities and other previously privatized public services have been brought before the ICSID by foreign entities that invested in Argentine utilities during the privatizations of the 1990s. For additional discussion of ICSID arbitration proceedings, see "Public Sector Debt—Legal Proceedings—ICSID Arbitration."

#### *Private-Public Partnerships*

Since 2005, the private-public partnership ("PPP") system established by Decree No. 967/2005 has provided for the formation of special purpose entities by private investors and the Government in connection with certain infrastructure projects. Under this system, the Government may make an "equity contribution" in the form of the right to utilize a public asset (e.g., a public road or public service). However, as of the date of this Swiss Prospectus, no such entities have been formed under the PPP system.

On November 16, 2016, Congress enacted Law No. 27,328 which established a new PPP system. On February 20, 2017, the Macri administration issued Decree No. 118/2017, which regulated the new PPP system, repealed the previous PPP system established by Decree No. 967/2005 and declared all PPP projects of "national interest."

In addition, the new private initiative regime established by Decree No. 118/2017 allows private investors, public entities, provinces, municipalities and the City of Buenos Aires to request Government approval for infrastructure projects. If approved, the initiator is granted a preferential right in the public bidding process launched in connection with such project. The new PPP system also fosters the direct or indirect involvement of SMEs, national corporations and national workforce, and will require that a minimum of 33% of all goods and services involved in the projects to be of national origin.

#### **Environment**

Beginning in 2002, Argentina has initiated various measures to regulate, monitor and improve environmental standards. The majority of these measures require industrial companies to meet more stringent safety standards. In addition, as a member of the Kyoto Protocol, Argentina has implemented various regulations aimed at curbing greenhouse gas emissions.

In 2002, the *Ley General de Medioambiente* (General Environment Law) was enacted, ratifying the formation of the *Consejo Federal de Medioambiente* (Federal Environmental Council), whose objective is to create a comprehensive environmental policy, coordinate regional and national programs and strategies for environmental management, formulate policies for the sustainable use of environmental resources, promote economic development and growth planning, supervise and conduct environmental impact studies, establish environmental standards, carry out comparative studies and manage the international financing of environmental projects.

Measures enacted to strengthen monitoring and enforcement to ensure compliance with environmental standards include the following:

- Law No. 26,011, which was enacted in 2007, approved the Stockholm Agreement relating to persistent organic contaminants;
- the *Proyecto de Desarrollo Sustentable de la Cuenca Matanza - Riachuelo* (Cuenca Matanza - Riachuelo Sustainable Development Program) earmarks a portion of its funds for use in purchasing computing equipment to strengthen the *Autoridad de Cuenca Matanza Riachuelo* (Cuenca Matanza Riachuelo Authority) under the supervision of the *Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Jefatura de Gabinete de Ministros* (Department for Environmental and Sustainable Development of the Cabinet of Ministers);
- *Proyecto Nacional para la Gestión Integral de los Residuos Sólidos Urbanos* (National Project for the Management of Urban Solid Waste) is the first national project aimed at implementing



solutions to waste problems through sustainable measures. The project provides technical and financial assistance for the development of infrastructure and related systems as an incentive for provinces and municipalities to develop their own plans and comprehensive management systems;

- *Unidad de Medio Ambiente* (Environmental Unit) supports sustainable industrial development in Argentina by promoting environmental factors as a means of improving efficiency and competitiveness; and
- *El Fondo integral para el Desarrollo Regional* (FONDER) finances the development of productive activities and services focused on the needs of micro-, small- and medium-sized enterprises ("MSMEs") and sectors with the aim of promoting job creation, increasing exports and developing local markets.

## BALANCE OF PAYMENTS

### Balance of Payments

#### *Overview*

The balance of payments accounts are used to record the value of the transactions carried out between a country's residents and the rest of the world. Balance of payments accounts consist of two accounts: the current account, a broad measure of the country's international trade, financial services and current transfers, and the capital and financial account, which measures the country's level of international borrowing, lending and investment. From 2011 to 2015, the Republic's balance of payments registered a deficit in each of the years between 2011 and 2015, with the exception of 2014, when it registered a surplus.

In 2015, the Republic's balance of payments registered a U.S.\$4.9 billion deficit. This deficit was primarily due to:

- a U.S.\$16.8 billion deficit in the current account, which represented a U.S.\$8.8 billion deficit increase from the U.S.\$8.0 billion deficit recorded in 2014;
- a U.S.\$13.2 billion surplus in the capital and financial account, which represented a U.S.\$3.7 billion surplus increase from the U.S.\$9.4 billion surplus recorded in 2014; and
- a U.S.\$1.3 billion deficit in errors and omissions, representing a U.S.\$1.1 billion deficit increase from the U.S.\$0.2 billion deficit recorded in 2014.

In 2015, the deficit in the current account was mainly the result of a change in the trade balance, which decreased from a surplus of U.S.\$6.0 billion in 2014 to a deficit of U.S.\$0.4 billion in 2015 with a 28.1% increase in the deficit in the non-financial services account. The change in the trade balance resulted from a 17.0% decrease in exports, which was partially offset by an 8.4% decrease in imports. The deficit of the financial services account increased by U.S.\$1.3 billion as compared to 2014, mainly due to a 11.0% increase in dividend payments abroad and a 16% increase in interest payment outflows.

The capital and financial account registered deficits in 2011 and 2012 followed by surpluses in each of the years between 2013 and 2015. The 2015 surplus was primarily due to:

- a U.S.\$6.9 billion increase in inflows to the non-financial private sector, which increased from U.S.\$59 million in 2014 to U.S.\$7.0 billion in 2015;
- a U.S.\$4.4 billion increase in inflows to the Central Bank, which increased from U.S.\$3.2 billion in 2014 to U.S.\$7.6 billion in 2015; and
- a U.S.\$0.8 billion increase in inflows to other financial entities, which increased from U.S.\$642 million in 2014 to U.S.\$1.4 billion in 2015.

These increases were partially offset by a U.S.\$8.3 billion decrease in the net inflows of the non-financial public sector, which changed from a U.S.\$5.5 billion surplus in 2014 to a U.S.\$2.9 billion deficit in 2015.

The following table sets forth information on the Republic's balance of payments for the periods specified.

<b>Balance of Payments</b> (in millions of U.S. dollars)					
	2011 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>	2014 <sup>(1)</sup>	2015 <sup>(1)</sup>
<b>Current Account:</b>					
Exports of goods <sup>(2)</sup> .....	U.S.\$ 82,981	U.S.\$ 79,982	U.S.\$ 75,963	U.S.\$ 68,407	U.S.\$ 56,788
Imports of goods <sup>(3)</sup> .....	70,769	65,043	71,293	62,429	57,176
Trade balance.....	12,212	14,940	4,670	5,978	(388)
Non-financial services, net <sup>(4)</sup> .....	(2,235)	(2,985)	(3,708)	(3,063)	(3,925)
Financial services:					
Interest, net.....	(3,092)	(3,597)	(3,628)	(3,855)	(4,473)
Dividends, net.....	(10,745)	(9,193)	(8,578)	(6,887)	(7,646)
Other income (expense).....	(46)	(64)	(73)	(46)	(2)
Total financial services, net.....	(13,882)	(12,854)	(12,279)	(10,788)	(12,122)
Current transfers, net.....	(566)	(541)	(826)	(158)	(372)
Total current account.....	(4,471)	(1,440)	(12,143)	(8,031)	(16,806)
<b>Capital and Financial Account:</b>					
Financial account:					
Central Bank <sup>(5)</sup> .....	5,000	(2,000)	(2,000)	3,200	7,580
Other financial entities <sup>(6)</sup> .....	1,900	352	845	642	1,445
Non-financial public sector <sup>(7)</sup> .....	(2,138)	(3,015)	843	5,510	(2,855)
Non-financial private sector <sup>(8)</sup> .....	(6,792)	3,266	3,771	59	6,981
Total financial account.....	(2,030)	(1,397)	3,460	9,411	13,152
Capital account <sup>(9)</sup> .....	62	48	33	59	51
Capital and financial account.....	(1,968)	(1,349)	3,493	9,470	13,203
Errors and omissions.....	331	(516)	(3,174)	(244)	(1,330)
Balance of payments.....	U.S.\$ (6,108)	U.S.\$ (3,305)	U.S.\$ (11,824)	U.S.\$ 1,195	U.S.\$ (4,933)
Change in Gross international reserves deposited in the Central Bank <sup>(10)</sup> .....	U.S.\$ (6,108)	U.S.\$ (3,305)	U.S.\$ (11,824)	U.S.\$ 1,195	U.S.\$ (4,933)

(1) Includes results of the 2005 and 2010 Debt Exchanges.

(2) Exports are calculated on an FOB basis.

(3) Imports are calculated on an FOB basis.

(4) Includes import and export freight and insurance fees paid to non-residents.

(5) Includes transactions between the Central Bank and foreign entities.

(6) Includes operations of financial entities (other than the Central Bank) with respect to foreign creditors.

(7) Includes operations of the national government, provincial governments, municipal governments and decentralized governmental organizations with respect to foreign entities, including principal and interest arrears, in the form of bonds, loans from international organizations, operations with the Paris Club and privatizations of state-owned entities.

(8) Includes operations of the private sector with foreign parties and accrued payment obligations to foreign residents.

(9) Includes certain non-recurring capital transfers (such as debt forgiveness or capital brought into Argentina by immigrants) and the transfer of certain non-financial assets or intangible assets (such as intellectual property).

(10) Does not include the value of bonds issued by the Government and held as reserves by the Central Bank.

### Current Account

The Republic's current account consists of the merchandise trade balance, net non-financial services, net financial services and net current transfers. The current account registered deficits for each year between 2011 and 2015 period.

The most important drivers of the current account between 2011 and 2015 were:

- increases in commodity prices in 2011 and 2012, followed by a decline in 2013-2015. In 2013 and 2014, the lower trade surplus resulted from a decline in external sales that exceeded the decrease in imports. In 2015, the trade deficit was mostly due to the evolution of prices, and to a lesser extent, to the deterioration of export volumes and the increase in the quantity of imports. While import prices decreased by 11.8%, price of exports fell by 15.6%. The volume of exports decreased by 1.5% while the volume of imports increased by 3.8%;
- capital outflows due to interest and dividend payments; and
- outflows due to increasing demand for non-financial services, mainly related to freight and passenger transportation, tourism and royalties.

In 2011, the current account registered a deficit due to a greater increase in imports than exports, resulting in a decrease in the trade surplus compared to 2010. The U.S.\$1.0 billion increase in the deficit of the non-financial services account also contributed to the increasing deficit. Total financial services registered a U.S.\$13.8 billion deficit, showing a slight decrease as compared to 2010.

In 2012, the current account registered a deficit due to a deficit in total financial and non-financial services that was partially offset by a trade balance surplus. Imports decreased at a higher rate than exports, resulting in a higher trade balance as compared to 2011.

In 2013, the current account registered a U.S.\$12.1 billion deficit, mainly as a result of a decrease in the trade surplus and an increase in the deficit of the non-financial services account, which was partially offset by a decrease in the deficit of the financial services account as compared to 2012. Imports increased by 9.6%, while exports decreased by 5.0%, resulting in a lower trade balance as compared to 2012.

In 2014, the current account registered a U.S.\$8.0 billion deficit, as compared to the U.S.\$12.1 billion deficit registered in 2013. This decrease in the deficit was mainly the result of a decrease in the deficit of the financial services account, an increase in trade balance and a reduction in the deficit of the non-financial services account.

In 2015, the current account registered a U.S.\$16.0 billion deficit, as compared to the U.S.\$8.0 billion deficit registered in 2014. The increase in the deficit was mainly the result of a decrease in the trade surplus, an increase in the deficit of the non-financial services account and an increase in the deficit of the financial services account as compared to 2014. Imports decreased by 8.4%, while exports decreased by 17.0%, resulting in a negative trade balance as compared to 2014.

### *Exports*

In 2011, Argentine exports amounted to U.S.\$83.0 billion, a 21.7% increase as compared to 2010. Prices increased in 2011 by 19.2% and export volumes increased by 3.4%. In the aggregate:

- exports of primary products increased by 30.9%. This increase resulted from a 31.2% increase in prices and a 0.2% decrease in volumes;
- exports of manufactured goods of agricultural origin increased by 22.1%. This increase resulted from an increase in both prices and volumes. Prices increased by 20.4% while volumes exported increased by 1.4%;
- exports of manufactured goods of industrial origin increased by 20.8%. This increase resulted from an increase in both prices and volumes. Prices increased by 11.3% while volumes exported increased by 8.5%; and
- exports of fuel and energy increased by 2.4%. This change resulted from an increase in prices, which was partially offset by a decrease in volume. Prices increased by 27.8% while volumes exported decreased by 19.9%.

In 2012, exports totaled U.S.\$80.0 billion, representing a 3.6% decrease as compared to 2011, primarily due to a 5.9% decrease in export volumes, which was partially offset by a 2.4% increase in prices.

In 2012:

- exports of primary products decreased by 4.0%. This decrease resulted from a reduction in both prices and volumes. Prices fell by 2.6% while volumes exported decreased by 1.4%;
- exports of manufactured goods of agricultural origin decreased by 3.2%. This decrease resulted from a reduction in volumes, which was partially offset by an increase in prices. Prices increased by 7.1% while volumes exported decreased by 9.6%;
- exports of manufactured goods of industrial origin decreased by 5.6%. This decrease resulted from a 7.1% reduction in volumes exported, which was partially offset by a 1.7% increase in prices; and
- exports of fuel and energy increased by 4.4%. This growth resulted from a 8.9% increase in volumes exported, which was partially offset by a 4.1% decrease in prices.

In 2013, exports totaled U.S.\$76.0 billion, representing a 5.0% decrease as compared to 2012, primarily due to a 3.7% decrease in export volumes and a 1.4% decrease in prices.

In 2013:

- exports of primary products decreased by 6.7%. This decrease resulted from a 8.6% reduction in volumes exported, which was partially offset by a 2.1% increase in prices;
- exports of manufactured goods of agricultural origin increased by 0.8%. This increase resulted from a 1.3% rise in prices and a 0.5% decrease in volumes;
- exports of manufactured goods of industrial origin decreased by 5.7%. This reduction resulted from a 0.6% decrease in volumes exported and a 5.2% decrease in prices; and
- exports of fuel and energy decreased by 20.3%. This reduction resulted from a 21.4% decrease in volumes and a 1.4% increase in prices.

In 2014, exports totaled U.S.\$68.4 billion, representing a 9.9% decrease as compared to 2013, primarily due to a 7.9% reduction in export volumes and a 2.4% decrease in prices.

In 2014:

- exports of primary products decreased by 19.9%. This decrease resulted from a reduction in both prices and volumes. Prices fell by 11.7% and volumes exported decreased by 9.3%;
- exports of manufactured goods of agricultural origin decreased by 2.2%. This decrease resulted from a reduction in both volumes and prices. Volumes exported decreased by 1.5% and prices fell by 0.8%;
- exports of manufactured goods of industrial origin decreased by 11.1%. This decrease resulted from a 12.4% reduction in volumes exported, which was partially offset by a 1.5% increase in prices; and
- exports of fuel and energy decreased by 11.7%. This decrease resulted from a reduction in both prices and volumes. Prices fell by 5.7% and volumes exported decreased by 6.4%.



In 2015, Argentine exports totaled U.S.\$56.8 billion, representing a 17.0% decrease as compared to 2014, primarily due to a 1.5% reduction in export volumes and a 15.6% decrease in prices.

In 2015:

- exports of primary products decreased by 6.7%. This decrease resulted from an 18.6% fall in prices and a 14.7% increase in volumes exported;
- exports of manufactured goods of agricultural origin decreased by 11.8%. This decrease resulted primarily from a 20.0% fall in prices, which was partially offset by an increase in volumes exported;
- exports of manufactured goods of industrial origin decreased by 21.2%. This decrease resulted from a 2.5% fall in prices and a 19.2% reduction in volumes exported; and
- exports of fuel and energy decreased by 54.2%. This decrease resulted from a 45.5% fall in prices and a 15.7% reduction in volumes exported.

Argentina's main exports in recent years have been commodities such as soy and cereals, as well as processed agricultural products and industrial goods. In 2015, 64.4% of all exports were agricultural (either primary or processed).

The following tables set forth information on Argentina's major export products for the periods specified.

**Exports by Groups of Products<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2011		2012		2013		2014		2015	
	U.S.\$	8,15	U.S.\$	9,53	U.S.\$	8,31	U.S.\$	5,23	U.S.\$	4,84
<b>Primary products:</b>										
Cereal.....		5,796		3,796		4,616		4,212		4,746
Seeds and oilseeds.....		1,442		2,098		1,361		1,263		717
Copper.....		1,171		1,024		1,071		968		751
Fruits.....		1,033		990		1,182		1,256		1,179
Fish and raw seafood.....		736		699		451		507		461
Vegetables.....		378		370		325		265		195
Tobacco.....		224		215		213		204		164
Honey.....		900		318		234		317		216
Others.....										
<b>Total</b> .....		<b>19,833</b>		<b>19,040</b>		<b>17,766</b>		<b>14,229</b>		<b>13,274</b>
<b>Manufactured goods of agricultural origin:</b>										
Residues <sup>(2)</sup> .....		10,443		10,971		12,028		12,847		10,650
Oils and fats.....		6,837		5,929		5,182		4,316		4,702
Meat.....		2,107		1,942		2,008		1,935		1,444
Vegetable Products.....		1,377		1,370		1,287		1,020		1,109
Dairy food.....		1,473		1,296		1,450		1,305		862
Grain mill products.....		771		1,183		904		1,026		870
Drinks, alcoholic beverages and vinegar.....		964		1,033		987		938		928
Hides and skins.....		968		880		958		1,044		861
Others.....		2,736		2,177		2,198		1,986		1,861
<b>Total</b> .....		<b>27,676</b>		<b>26,784</b>		<b>27,002</b>		<b>26,418</b>		<b>23,288</b>
<b>Manufactured goods of industrial origin:</b>										
Transport equipment.....		9,988		9,569		10,098		8,342		5,990
Chemicals.....		5,843		5,644		4,909		4,986		4,152
Basic metals.....		3,062		2,840		2,542		2,262		1,340
Stones and precious metals.....		2,734		2,567		2,054		2,070		2,530
Machines and equipment.....		2,440		2,371		2,277		1,880		1,360
Plastics.....		1,536		1,390		1,287		1,293		949
Maritime, fluvial and air transport vehicles.....		842		650		576		268		289
Paper, cardboard, and printed publications.....		734		524		486		449		387
Rubber and its manufactures.....		425		393		373		339		228
Others.....		1,187		1,233		1,033		888		715
<b>Total</b> .....		<b>28,790</b>		<b>27,181</b>		<b>25,633</b>		<b>22,777</b>		<b>17,940</b>
<b>Fuel and energy:</b>										
Fuel.....		6,598		6,841		5,562		4,911		2,250
Energy.....		84		137		0		0		1
<b>Total</b> .....		<b>6,682</b>		<b>6,978</b>		<b>5,562</b>		<b>4,911</b>		<b>2,251</b>
<b>Total exports</b> .....	<b>U.S.\$</b>	<b>82,98</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>79,98</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>75,96</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>68,33</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>56,75</b>

(1) Measured on an FOB basis.

(2) Residues refer to the byproducts left over from the processing of agricultural goods that can be resold for other purposes.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Exports by Groups of Products<sup>(1)</sup>**  
(as % of total exports)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Primary products:</b>					
Cereal.....	9.8%	11.9%	10.9%	7.7%	8.5%
Seeds and oilseeds.....	7.0	4.7	6.1	6.2	8.4
Copper.....	1.7	2.6	1.8	1.8	1.3
Fruits.....	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3
Fish and raw seafood.....	1.2	1.2	1.6	1.8	2.1
Vegetables.....	0.9	0.9	0.6	0.7	0.8
Tobacco.....	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
Honey.....	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Others.....	1.1	0.4	0.3	0.5	0.4
<b>Total.....</b>	<b>23.9%</b>	<b>23.8%</b>	<b>23.4%</b>	<b>20.8%</b>	<b>23.4%</b>
<b>Manufactured goods of agricultural origin:</b>					
Residues <sup>(2)</sup> .....	12.6%	13.7%	15.8%	18.8%	18.8%
Oils and fats.....	8.2	7.4	6.8	6.3	8.3
Meat.....	2.5	2.4	2.6	2.8	2.5
Vegetable Products.....	1.7	1.7	1.7	1.5	2.0
Dairy food.....	1.8	1.6	1.9	1.9	1.5
Grain mill products.....	0.9	1.5	1.2	1.5	1.5
Drinks, alcoholic beverages and vinegar.....	1.2	1.3	1.3	1.4	1.6
Hides and skins.....	1.2	1.1	1.3	1.5	1.5
Others.....	3.3	2.7	2.9	2.9	3.3
<b>Total.....</b>	<b>33.4%</b>	<b>33.5%</b>	<b>35.5%</b>	<b>38.7%</b>	<b>41.0%</b>
<b>Manufactured goods of industrial origin:</b>					
Transport equipment.....	12.0%	12.0%	13.3%	12.2%	10.6%
Chemicals.....	7.0	7.1	6.5	7.3	7.3
Basic metals.....	3.7	3.6	3.3	3.3	2.4
Stones and precious metals.....	3.3	3.2	2.7	3.0	4.5
Machines and equipment.....	2.9	3.0	3.0	2.8	2.4
Plastics.....	1.9	1.7	1.7	1.9	1.7
Maritime, fluvial and air transport vehicles.....	1.0	0.8	0.8	0.4	0.5
Paper, cardboard, and printed publications.....	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
Rubber and its manufactures.....	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
Others.....	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
<b>Total.....</b>	<b>34.7%</b>	<b>34.0%</b>	<b>33.7%</b>	<b>33.3%</b>	<b>31.6%</b>
<b>Fuel and energy:</b>					
Fuel.....	8.0%	8.6%	7.3%	7.2%	4.0%
Energy.....	0.1	0.2	—	—	—
<b>Total.....</b>	<b>8.1</b>	<b>8.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.2</b>	<b>4.0</b>
<b>Total Exports.....</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

(1) Measured on an FOB basis.

(2) Residues refer to the byproducts left over from the processing of agricultural goods that can be resold for other purposes.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Imports

In 2011, imports of goods increased by 30.2% to U.S.\$74.0 billion from U.S.\$56.8 billion in 2010. Nearly one-third of total imports were intermediate goods, and 18.4% were capital goods. Imports of fuel and energy increased by 105.6% and imports of motor vehicles for passengers increased by 24.8%.

In 2012, imports of goods decreased by 8.1% to U.S.\$68.0 billion from U.S.\$74.0 billion in 2011. 46.5% of total imports were intermediate and capital goods. Imports of fuel and energy decreased by 6.8% and imports of motor vehicles for passengers decreased by 4.2%, both types of imports together representing approximately 18.4% of total imports.

In 2013, imports of goods increased by 9.5% to U.S.\$74.4 billion from U.S.\$68.0 billion in 2012. Intermediate and capital goods represented 42.0% of total imports. Imports of fuel and energy increased by 36.5% and imports of motor vehicles for passengers increased by 31.8%.

In 2014, imports of goods decreased by 12.4% to U.S.\$65.2 billion from U.S.\$74.4 billion in 2013. Intermediate and capital goods represented 46.5% of total imports. Imports of motor vehicles for passengers decreased by 49.5%, imports of spare parts and accessories for capital goods decreased by 18.2% and imports of consumption goods decreased by 11.6%.

In 2015, imports of goods decreased by 8.4% to U.S.\$59.8 billion from U.S.\$65.2 billion in 2014. Intermediate and capital goods represented 49.9% of total imports. Imports of fuel and energy decreased by 40.3% and imports of motor vehicles for passengers decreased by 6.2%, while imports of spare parts and accessories for capital goods decreased by 3.0% and imports of consumption goods increased by 3.0%, in each case in terms of their U.S. dollar value.

The following tables set forth information on Argentina's major import products for the periods specified.

**Imports by Groups of Products<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2011		2012		2013		2014		2015	
	U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$	
Machines, instruments and electric materials										
Transport equipment	13,900		13,140		15,040		10,395		9,647	
Industrial products	10,315		10,057		10,108		9,802		9,439	
Mineral products	10,924		9,609		13,056		12,099		7,334	
Plastic, rubber and manufactures	4,527		4,118		4,207		3,742		3,642	
Common metals and manufactures	4,328		3,918		3,643		3,432		3,524	
Optical instruments, medical-surgical precision equipment, watches and music equipment	1,748		1,708		1,762		1,699		1,892	
Textiles and manufactures	1,840		1,588		1,524		1,385		1,425	
Wood pulp, paper and paperboard	1,520		1,263		1,218		1,111		1,212	
Commodities and other products	1,176		1,043		1,042		905		910	
Feeding products, beverages and tobacco	1,023		998		944		897		873	
Products of vegetable origin	570		598		623		618		643	
Stone manufactures, plaster and cement, asbestos, mica, ceramic and glass	614		536		568		543		603	
Footwear, umbrellas, artificial flowers and others	555		463		488		417		474	
Live animals and products of animal origin	325		235		198		173		167	
Other products	1,230		1,166		1,213		1,214		1,073	
<b>Total imports</b>	<b>U.S.\$ 73,961</b>		<b>U.S.\$ 67,974</b>		<b>U.S.\$ 74,442</b>		<b>U.S.\$ 65,229</b>		<b>U.S.\$ 59,787</b>	

(1) Measured on a CIF basis. Figures presented in this table differ from those presented in the tables titled "Balance of Payments" because the latter were calculated on a FOB basis.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Imports by Groups of Products<sup>(1)</sup>**  
(as % of total imports)

	2011	2012	2013	2014	2015
Machines, instruments and electric materials.....	26.2%	25.8%	25.3%	25.7%	28.3%
Transport equipment.....	18.8	19.3	20.2	15.9	16.1
Industrial products.....	13.9	14.8	13.6	15.0	15.8
Mineral products.....	14.8	14.1	17.5	18.5	12.3
Plastic, rubber and manufactures.....	6.1	6.1	5.7	5.7	6.1
Common metals and manufactures.....	5.9	5.8	4.9	5.3	5.9
Optical instruments, medical-surgical precision equipment, watches and music equipment.....	2.4	2.5	2.4	2.6	3.2
Textiles and manufactures.....	2.5	2.3	2.0	2.1	2.4
Wood pulp, paper and paperboard.....	2.1	1.9	1.6	1.7	2.0
Commodities and other products.....	1.6	1.5	1.4	1.4	1.5
Feeding products, beverages and tobacco.....	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5
Products of vegetable origin.....	0.8	0.9	0.8	0.9	1.1
Stone manufactures, plaster, cement, asbestos, mica, ceramic and glass.....	0.8	0.8	0.8	0.8	1.0
Footwear, umbrellas, artificial flowers and others.....	0.8	0.7	0.7	0.6	0.8
Live animals and products of animal origin.....	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Other products.....	1.7	1.7	1.6	1.9	1.8
Total imports.....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Measured on a CIF basis. Figures presented in this table differ from those presented in the tables titled "Balance of Payments" because they were calculated on a FOB basis.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### **Trade Regulation**

Until the beginning of the 1990s, Argentina had a relatively closed economy modeled around import-substitution policies with significant trade barriers. Although certain reforms were pursued from the 1960s through the 1980s to liberalize trade, it was only during the Menem administration in the 1990s that the Government implemented significant trade liberalization measures.

Trade policies remained relatively stable during the 1990s, marked by few export tariffs and low import tariffs in certain sectors of the economy. Following the collapse of the Convertibility Regime in 2002, the Government introduced trade measures intended to increase Government revenues, stem the outflow of foreign currencies, manage the pricing of basic goods and protect the stability and growth of local industries.

The Ministry of Agriculture, Livestock and Fisheries regulates production and sale of agricultural products, while the *Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno* (Unit of Coordination and Evaluation of Subsidies to Internal Consumption), formed in 2011, manages subsidies and support to the agricultural sector.

In 2012, a complaint was submitted to the dispute settlement body of the WTO challenging Argentina's use of non-trade barriers and certain practices of the Government with respect to imports. The dispute related to two primary measures: (i) the requirement for importers to file a non-automatic import license in the form of a DJAI and (ii) the imposition of trade-related requirements mandating foreign companies to limit their imports, offset their imports with equivalent exports and increase the local content of products made within Argentina as a condition to import into Argentina or to obtain certain benefits. The WTO dispute settlement body found that such practices violated international trade rules. Argentina was given until December 31, 2016, to comply with the WTO's ruling.

### **Geographic Distribution of Trade**

Argentina's primary trading partner is Brazil. Argentina also conducts a substantial amount of trade with China, the United States and other countries in Latin America and Europe.



The following tables provide information on the geographic distribution of Argentine exports for the periods specified.

**Geographic Distribution of Exports<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2011		2012		2013		2014		2015	
Brazil.....	U.S.\$	17,319	U.S.\$	16,457	U.S.\$	15,949	U.S.\$	13,883	U.S.\$	10,100
China.....		6,356		5,379		5,837		4,792		5,388
United States.....		4,301		4,023		4,182		4,082		3,433
Chile.....		4,775		5,055		3,825		2,794		2,404
Venezuela.....		1,867		2,220		2,157		1,987		1,370
Spain.....		3,042		2,515		1,669		1,694		1,362
Germany.....		2,486		1,970		1,637		1,536		1,340
Uruguay.....		2,053		1,954		1,845		1,650		1,331
Canada.....		2,383		2,213		1,703		1,655		1,295
Netherlands.....		2,549		2,204		1,913		1,574		1,213
Peru.....		1,794		1,925		1,421		1,114		721
Rest of ALADI <sup>(2)</sup> .....		5,450		5,861		5,361		4,548		3,475
Rest of EU.....		5,889		4,856		4,619		4,894		4,323
Rest of Asia <sup>(3)</sup> .....		10,991		12,160		13,112		12,213		10,769
Rest of world <sup>(4)</sup> .....		9,914		9,093		8,617		8,120		7,328
Indeterminate destination <sup>(5)</sup> .....		1,812		2,097		2,116		1,871		936
<b>Total<sup>(6)</sup>.....</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>82,981</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>79,982</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>75,963</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>68,407</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>56,788</b>
<i>Memorandum items:</i>										
MERCOSUR <sup>(7)</sup> .....	U.S.\$	22,606	U.S.\$	21,999	U.S.\$	21,250	U.S.\$	18,735	U.S.\$	13,856
ALADI.....	U.S.\$	33,258	U.S.\$	33,472	U.S.\$	30,558	U.S.\$	25,976	U.S.\$	19,401

(1) Measured on an FOB basis.

(2) As of December 31, 2015, ALADI comprises the following countries: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, Mexico, Paraguay, Peru, Panama, Uruguay and Venezuela.

(3) Figure includes all Asian countries except for China.

(4) Includes all other countries for which exports are not significant enough for a separate line item.

(5) Includes exports for which the destination could not be identified.

(6) Figures in this table are updated less frequently than those presented in the "Balance of Payments" table and thus total exports in this table may differ from those in the "Balance of Payments" table.

(7) As of December 31, 2015, MERCOSUR includes the following countries as full members: Argentina, Brazil, Paraguay, Uruguay and Venezuela (admitted in August 2012). For more information on MERCOSUR members see "The Republic of Argentina—Foreign Affairs and International Organizations—MERCOSUR."

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Geographic Distribution of Exports<sup>(1)</sup>**  
(as % of total exports)

	2011	2012	2013	2014	2015
Brazil.....	20.9%	20.6%	21.0%	20.3%	17.8%
China.....	7.7	6.7	7.7	7.0	9.5
United States.....	5.2	5.0	5.5	6.0	6.0
Chile.....	5.8	6.3	5.0	4.1	4.2
Venezuela.....	2.2	2.8	2.8	2.9	2.4
Spain.....	3.7	3.1	2.2	2.5	2.4
Germany.....	3.0	2.5	2.2	2.2	2.4
Uruguay.....	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
Canada.....	2.9	2.8	2.2	2.4	2.3
Netherlands.....	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1
Peru.....	2.2	2.4	1.9	1.6	1.3
Rest of ALADI <sup>(2)</sup> .....	6.6	7.3	7.1	6.6	6.1
Rest of EU.....	7.1	6.1	6.1	7.2	7.6
Rest of Asia <sup>(3)</sup> .....	13.2	15.2	17.3	17.9	19.0
Rest of world <sup>(4)</sup> .....	11.9	11.4	11.3	11.9	12.9
Indeterminate destination <sup>(5)</sup> .....	2.2	2.6	2.8	2.7	1.6
<b>Total<sup>(6)</sup>.....</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<i>Memorandum items:</i>					
MERCOSUR <sup>(7)</sup> .....	27.2%	27.5%	28.0%	27.4%	24.4%
ALADI.....	40.1%	41.8%	40.2%	38.0%	34.2%

(1) Measured on an FOB basis.

(2) As of December 31, 2015, ALADI includes the following countries: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, Mexico, Paraguay, Panama, Peru, Uruguay and Venezuela.

(3) Figure includes all Asian countries except for China.

(4) Includes all other countries for which exports are not significant enough for a separate line item.

(5) Includes exports for which the destination could not be identified.

(6) Figures in this table are updated less frequently than those presented in the "Balance of Payments" table and thus total exports in this table may differ from those in the "Balance of Payments" table.

(7) As of December 31, 2015, MERCOSUR includes the following countries as full members: Argentina, Brazil, Paraguay, Uruguay and Venezuela (admitted in August 2012). For more information on MERCOSUR members see "The Republic of Argentina—Foreign Affairs and International Organizations—MERCOSUR."

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The following tables provide information on the geographic distribution of Argentina's imports for the periods specified.

**Geographic Distribution of Imports<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2011		2012		2013		2014		2015	
Brazil.....	U.S.\$	22,327	U.S.\$	17,805	U.S.\$	19,321	U.S.\$	14,293	U.S.\$	13,100
China.....		10,611		9,932		11,341		10,743		11,776
United States.....		7,810		8,476		8,069		8,834		7,700
Germany.....		3,646		3,698		3,892		3,507		3,130
Mexico.....		921		889		970		908		820
France.....		1,521		1,591		1,740		1,416		1,450
Italy.....		1,482		1,453		1,666		1,629		1,370
Japan.....		1,415		1,498		1,521		1,374		1,223
Spain.....		1,396		1,317		1,371		1,073		957
Chile.....		1,093		1,006		970		819		717
Netherlands.....		435		1,130		1,075		780		452
Rest of ALADI <sup>(2)</sup> .....		4,037		4,444		6,021		5,073		4,004
Rest of EU.....		6,497		4,226		4,476		3,855		3,909
Rest of Asia <sup>(3)</sup> .....		5,132		5,164		6,198		5,198		4,923
Rest of world <sup>(4)</sup> .....		5,016		4,670		5,160		5,022		3,700
Indeterminate origin <sup>(5)</sup> .....		622		675		651		706		526
<b>Total.....</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>73,961</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>67,974</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>74,442</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>65,230</b>	<b>U.S.\$</b>	<b>59,757</b>
<i>Memorandum items:</i>										
MERCOSUR <sup>(6)</sup> .....	U.S.\$	23,500	U.S.\$	18,827	U.S.\$	20,449	U.S.\$	15,272	U.S.\$	13,968
ALADI.....	U.S.\$	28,378	U.S.\$	24,144	U.S.\$	27,282	U.S.\$	21,093	U.S.\$	18,641

(1) Measured on a CIF basis.

(2) As of December 31, 2015, ALADI includes the following countries: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, Mexico, Paraguay, Panama, Peru, Uruguay and Venezuela.

(3) Figure includes all Asian countries except for China and Japan.

(4) Includes all other countries for which imports are not significant enough for a separate line item.

(5) Includes imports for which the origin could not be identified.

(6) As of December 31, 2015, MERCOSUR includes the following countries as full members: Argentina, Brazil, Paraguay, Uruguay and Venezuela (admitted in August 2012). For more information on MERCOSUR members see "The Republic of Argentina—Foreign Affairs and International Organizations—MERCOSUR."

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Geographic Distribution of Imports<sup>(1)</sup>**  
(as % of total imports)

	2011	2012	2013	2014	2015
Brazil.....	30.2%	26.2%	26.0%	21.9%	21.9%
China.....	14.3	14.6	15.2	16.5	19.7
United States.....	10.6	12.5	10.8	13.5	12.9
Germany.....	4.9	5.4	5.2	5.4	5.2
Mexico.....	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
France.....	2.1	2.3	2.3	2.2	2.4
Italy.....	2.0	2.1	2.2	2.5	2.3
Japan.....	1.9	2.2	2.0	2.1	2.0
Spain.....	1.9	1.9	1.8	1.6	1.6
Chile.....	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2
Netherlands.....	0.6	1.7	1.4	1.2	0.8
Rest of ALADI <sup>(2)</sup> .....	5.5	6.5	8.1	7.8	6.7
Rest of EU.....	8.8	6.2	6.0	5.9	6.5
Rest of Asia <sup>(3)</sup> .....	6.9	7.6	8.3	8.0	8.2
Rest of world <sup>(4)</sup> .....	6.8	6.9	6.9	7.7	6.2
Indeterminate origin <sup>(5)</sup> .....	0.8	1.0	0.9	1.1	0.9
<b>Total</b> .....	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
<i>Memorandum items:</i>					
MERCOSUR <sup>(6)</sup> .....	31.8%	27.7%	27.5%	23.4%	23.4%
ALADI.....	38.4%	35.5%	36.6%	32.3%	31.2%

(1) Measured on a CIF basis.

(2) As of December 31, 2015, ALADI comprises the following countries: Argentina, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, Mexico, Paraguay, Panama, Peru, Uruguay and Venezuela.

(3) Figure includes all Asian countries except for China and Japan.

(4) Includes all other countries for which imports are not significant enough for a separate line item.

(5) Includes imports for which the origin could not be identified.

(6) As of December 31, 2015, MERCOSUR includes the following countries as full members: Argentina, Brazil, Paraguay, Uruguay and Venezuela (admitted in August 2012).

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### **Trade with MERCOSUR Countries**

**Common market framework.** In addition to Argentina, the MERCOSUR "Member States" include Brazil, Paraguay, Uruguay and, since 2012, Venezuela. In December 2012, Bolivia began the process of accession as a Member State, having previously been an Associate State. MERCOSUR's objective is to gradually integrate the economies of its member countries through the elimination of trade barriers, the harmonization of macroeconomic policies and the establishment of a common external tariff and a common external trade policy. See "The Republic of Argentina—Foreign Affairs and International Organizations—MERCOSUR."

**Trade within MERCOSUR.** Trade among MERCOSUR Member States increased significantly in the 10 years leading up to 2010, but has decreased ever since. During 2014, intra-regional commerce represented 13.1% of all MERCOSUR commerce, the lowest level since 2006. This decline has occurred in the context of deteriorating external and internal economic conditions. This negative performance has been a widespread phenomenon affecting all Member States.

Argentina's trade with MERCOSUR reached U.S.\$27.8 billion in 2015, representing 23.9% of Argentina's total trade. Argentine exports to the other MERCOSUR Member States amounted to more than U.S.\$13.8 billion, equivalent to 24.4% of Argentina's total global exports, while imports from MERCOSUR amounted to U.S.\$14.0 billion, equivalent to 23.4% of Argentina's total imports. Argentina registered a U.S.\$141 million trade deficit with MERCOSUR in 2015, as compared to a surplus of U.S.\$3.5 billion in 2014, primarily due to a U.S.\$2.6 billion increase in the trade deficit with Brazil and a U.S.\$615 million decrease in the trade surplus with Venezuela.

### ***Brazil***

Brazil is Argentina's primary export market and source of imports. Manufactured goods of industrial origin account for approximately 80% of commerce between the countries. In 2015, the main imports from Brazil included intermediate goods, which totaled U.S.\$4.6 billion, and spare parts and accessories, which totaled U.S.\$2.9 billion. The main exports to Brazil in 2015 were manufactured goods of industrial origin, which totaled U.S.\$7.1 billion, followed by primary products, which totaled U.S.\$1.4 billion. In 2015, Argentina's trade deficit with Brazil was U.S.\$3.0 billion, as compared to a deficit of U.S.\$411 million in 2014, primarily as a result of a 9.7% decrease in total exports to Brazil, which was partially offset by an 8.3% decrease in total imports.

The decrease in exports as compared to 2014 was mainly the result of the decreases in the following products:

- manufactured goods of industrial origin, which decreased by 31.7% to U.S.\$7.1 billion; and
- fuel and energy, which decreased by 60.1% to U.S.\$266 million.

The decrease in imports in 2015 as compared to 2014 was primarily due to a 12.0% decrease in imports of intermediate goods and a 7.8% decrease in exports of spare parts and accessories.

### ***China***

China has become one of Argentina's main trade partners. The main imports from China include chemical products, machinery and electronic devices, motorcycles and engines with small cylinder volumes, and toys. The main exports to China include agricultural commodities, such as wheat, soy and corn.

In 2015, the main imports from China included capital goods, which totaled U.S.\$3.5 billion, and spare parts and accessories, which totaled U.S.\$3.6 billion. The main exports to China in 2015 were primary products, which totaled U.S.\$3.9 billion, followed by manufactured products of agricultural origin, which totaled U.S.\$1.1 billion. In 2015, Argentina's trade deficit with China was U.S.\$6.4 billion, as compared to U.S.\$6.0 billion in 2014, primarily as a result of a 9.7% increase in total imports, which was partially offset by a 12.4% increase in total exports to China.

The increase in imports as compared to 2014 was mainly the result of the increases in the following products:

- capital goods, which increased by 13.0% to U.S.\$3.5 billion; and
- intermediate goods, which increased by 9.9% to U.S.\$2.9 billion.

The increase in exports in 2015 as compared to 2014 was primarily due to a 15.6% increase in exports of primary products, and a 37.3% increase in fuel and energy exports.

### ***United States***

Historically, the United States has been one of Argentina's most important trade partners. Manufactured goods constitute a significant share of Argentine exports to the United States, while capital and intermediate goods constitute a significant share of Argentina's imports from the United States.

In 2015, the main imports from the United States included intermediate goods, which totaled U.S.\$2.7 billion, and capital goods (such as machines, instruments and electric materials), which totaled U.S.\$2.0 billion. The main exports to the United States for the same period were manufactured goods, which totaled U.S.\$2.7 billion, followed by primary products, which totaled U.S.\$515.0 million. In 2015, Argentina's trade deficit with the United States was U.S.\$4.3 billion, as compared to a deficit of U.S.\$4.8 billion in 2014, mainly due to a 12.8% decrease in total imports from the United States, which was partially offset by a 15.3% decrease in total exports to the United States.



The increase in imports as compared to 2014 was mainly the result of decreases in the following products:

- energy and fuel, which decreased by 36.8% to U.S.\$1.3 billion; and
- capital goods, which decreased by 11.4% to U.S.\$2.0 billion.

The decrease in exports in 2015 as compared to 2014 was primarily due to a 64.2% decrease in exports of fuel and energy, and a 15.6% decrease in primary products exports. This decrease was partially offset by a 10.1% increase in exports of manufactured goods of industrial origin and a 1.4% increase in exports of manufactured goods of agricultural origin.

In March 2012, the United States suspended Argentina from the U.S. Generalized System of Preferences, or "GSP," under which certain Argentine exports enjoyed preferential tariffs, due to Argentina's failure to comply with ICSID awards related to U.S. companies. For a discussion on payment by Argentina of ICSID awards see "Public Sector Debt—Legal Proceedings—Litigation in Argentina."

#### *Non-Financial Services Trade*

The non-financial services trade balance reflects the amount of services (other than financial services, encompassing payments of interest, dividends and other income) that Argentine residents purchase outside Argentina, relative to the amount of non-financial services that foreigners purchase in Argentina. For instance, a deficit in non-financial service trade indicates that the value of non-financial services purchased by Argentine residents outside Argentina exceeds the value of non-financial services purchased in Argentina by foreigners. Argentina's non-financial services account reflects in part Argentina's overall level of trade in goods since it includes the freight and insurance services associated with these transactions.

The main components of Argentina's non-financial services trade deficit were:

- transportation, with a deficit that increased to U.S.\$2.0 billion in 2015, as compared to a deficit of U.S.\$1.7 billion in 2014;
- royalties, with a deficit that decreased to U.S.\$1.7 billion in 2015, as compared to a deficit of U.S.\$1.8 billion in 2014; and
- tourism, with a deficit that increased to U.S.\$1.5 billion in 2015, from U.S.\$0.7 billion in 2014.

These changes in deficit were partially offset by professional, technical and business services, which registered a surplus of U.S.\$1.6 billion in 2015 as compared to a surplus of U.S.\$1.5 billion in 2014.

In 2011, the deficit in non-financial services trade increased U.S.\$1.0 billion to U.S.\$2.2 billion, primarily as a result of the higher rate of decrease in exports of non-financial services as compared to the decrease in imports. This deficit was mainly attributable to a U.S.\$2.4 billion deficit in transportation, as compared to a U.S.\$1.7 billion deficit registered in 2010, and a 21.1% increase in the deficit in royalties in 2011, to U.S.\$1.8 billion, as compared to a U.S.\$1.5 billion deficit in 2010.

In 2012, the deficit in non-financial services trade increased U.S.\$0.8 billion to U.S.\$3.0 billion, as a result of a higher rate of increase in imports of non-financial services, which exceeded the increase in exports. Specifically, the increase in non-financial services trade deficit was due to:

- an increase in the deficit of the tourism account of U.S.\$0.8 billion to U.S.\$1.0 billion in 2012, as compared to a U.S.\$188 million deficit registered in 2011; and
- a 10.6% deficit increase in royalties.

These effects were partially offset by an 8.5% surplus increase in professional, technical and business services.

In 2013, the deficit in non-financial services trade increased U.S.\$0.7 billion to U.S.\$3.7 billion, as a result of the higher rate of increase in imports of non-financial services, which exceeded the increase in exports. Specifically, the increase in non-financial services trade deficit was due to:

- a 14.4% surplus decrease in professional, technical and business services;
- a 22.7% increase in the deficit of the tourism account of U.S.\$230.0 million to U.S.\$1.3 billion in 2013, as compared to a U.S.\$1.0 billion deficit registered in 2012; and
- a 7.9% deficit increase in transport account of U.S.\$190.0 million to U.S.\$2.6 billion in 2013.

In 2014, the deficit in non-financial services trade decreased U.S.\$0.6 billion to U.S.\$3.1 billion, as a result of higher rate of increase in exports of non-financial services, which exceeded the increase in imports. Specifically, the decrease in non-financial services trade deficit was due to:

- a 34.7% deficit decrease in transport, particularly passenger transport; and
- a 41.6% deficit decrease in tourism account of U.S.\$518 million to U.S.\$0.7 billion in 2014.

These deficit decreases were partially offset by a 24.2% decrease in the surplus of professional, technical and business services to U.S.\$1.5 billion.

In 2015, the deficit in non-financial services trade increased U.S.\$0.9 billion to U.S.\$4.0 billion, as a result of an increase in imports of non-financial services that exceeded the increase in exports. Specifically, the increase in the non-financial services trade deficit was due to:

- a U.S.\$0.8 billion increase in the deficit of the tourism account to U.S.\$1.5 billion in 2015, as compared to a U.S.\$0.7 billion deficit registered in 2014; and
- a 15.4% deficit increase in transport account of U.S.\$262 million to U.S.\$2.0 billion in 2015.

These deficit decreases were partially offset by a 3.6% decrease in the deficit in royalties to U.S.\$1.7 billion.

The table below sets forth the net results of Argentina's non-financial services trade for the periods specified.

**Non-Financial Services**  
(in millions of U.S. dollars, at current prices)

	2011		2012		2013		2014		2015	
	U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$		U.S.\$	
Transportation:										
Freight .....	57)	(1,9	84)	(1,6	84)	(1,8	36)	(1,6	20)	(1,5
Passenger .....		(1,308)		(1,699)		(1,884)		(1,254)		(1,755)
Other .....		841		977		1,172		1,195		1,318
Total .....		(2,424)		(2,406)		(2,596)		(1,696)		(1,957)
Tourism .....		(188)		(1,015)		(1,245)		(727)		(1,520)
Royalties .....		(1,781)		(1,971)		(1,981)		(1,804)		(1,738)
Professional, technical, business services .....		2,158		2,342		2,005		1,520		1,647
Others <sup>(1)</sup> .....		-		65		108		(357)		(356)
Total non-financial services .....	U.S.\$	(2,235)	U.S.\$	(2,985)	U.S.\$	(3,708)	U.S.\$	(3,063)	U.S.\$	(3,925)

(1) Includes communication, construction, insurance, financial, information, entertainment and recreational services, as well as certain Government services.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

## Tourism

In 2011, the tourism sector registered a U.S.\$188 million deficit, primarily due to a 13.6% increase in outflows related to residents traveling abroad. This higher outflow was partially offset by an 8.3% increase in inflows related to non-residents traveling to Argentina.

In 2012, the tourism sector registered a U.S.\$1.0 billion deficit, primarily due to a 8.7% decrease in inflows related to non-residents traveling to Argentina and a 6.5% increase in outflows related to residents traveling abroad.

In 2013, the tourism sector registered a U.S.\$1.3 billion deficit, primarily due to an 11.7% decrease in inflows related to non-residents traveling to Argentina, which was partially offset by a 5.7% decrease in outflows related to residents traveling abroad.

In 2014, the tourism sector deficit decreased by 41.3% from U.S.\$1.3 billion in 2013 to U.S.\$0.7 billion in 2014. This deficit decrease was primarily due to a 7.2% increase in inflows related to non-residents traveling to Argentina and a 3.7% decrease in outflows related to residents traveling abroad.

In 2015, the tourism sector registered a U.S.\$1.5 billion deficit in 2015, primarily due to a 10.4% increase in outflows related to residents traveling abroad Argentina and a 5.1% decrease in inflows related to non-residents traveling to Argentina.

The following table sets forth tourism information for the dates specified.

	2011	2012	2013	2014	2015
Foreign non-resident arrivals (in thousands) .....	15,190	14,747	13,700	15,276	14,234
Average length of stay (number of nights) .....	11.55	11.76	11.34	10.98	11.30
Income from tourism (in millions of U.S.\$) .....	5,354	4,890	4,324	4,635	4,400
Expenses from tourism (in millions of U.S.\$) .....	(5,542)	5,905	5,569	5,362	5,920
Balance (in millions of U.S.\$) .....	(188)	(1,015)	(1,245)	(727)	(1,520)

n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

## Financial Services Trade

The financial services trade balance reflects the net amount of dividends, interest and other financial income flowing into and out of Argentina. For example, a deficit in net dividend payments indicates that Argentine companies pay more in dividends to foreign shareholders than what foreign companies pay in dividends to Argentine shareholders.

In 2011, the financial services deficit decreased by 0.05% to U.S.\$13.9 billion, primarily due to a 0.4% decrease in net interest payments, as compared to 2010. Net dividend outflows remained relatively stable during 2011.

In 2012, the financial services deficit decreased by 7.4% to U.S.\$12.9 billion, primarily due to a 14.4% decrease in net dividend outflows (particularly dividends to the non-financial private sector resulting from foreign direct investment), as compared to 2011. Additionally, net interest payments increased 16.4% as compared to 2011, mainly due to an increase in interest outflows from the non-financial public sector.

In 2013, the financial services deficit decreased by 4.5% to U.S.\$12.3 billion, primarily due to a 6.7% decrease in net dividend outflows (particularly dividends resulting from foreign direct investment), as compared to 2012.

In 2014, the financial services deficit decreased by 12.1% to U.S.\$10.8 billion, primarily due to a 19.7% decrease in net dividend outflows, partially offset by a 6.3% increase in net interest outflows, as compared to 2013.

The decrease in net dividend was mainly due to lower payments to non-residents resulting from foreign direct investment, as compared to 2013. The increase in net interest was primarily due to higher interest payments made by the non-financial public sector to non-residents.

In 2015, the financial services deficit increased by 12.4% to U.S.\$12.1 billion, primarily due to an 11.0% increase in net dividend outflows and a 16.0% increase in net interest outflows. The increase in net dividend outflows was due to higher payments to non-residents resulting from foreign direct investment, as compared to 2014. The increase in net interest outflows was due to higher interest payments made from the non-financial public sector and the financial sector to non-residents.

### Capital and Financial Account

Argentina's capital and financial account measures the country's level of international borrowing, lending and investment.

#### 2011

In 2011, the capital and financial account registered a deficit of U.S.\$2.0 billion as compared to a surplus of U.S.\$7.4 billion in 2010.

*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank increased from a deficit of U.S.\$2.9 billion in 2010 to a surplus of U.S.\$5.0 billion in 2011. This capital inflow was mainly the result of an increase in loans granted in connection with bilateral agreements, including with China.

*Non-financial private sector.* Capital flows decreased from a surplus of U.S.\$7.3 billion in 2010 to a deficit of U.S.\$6.8 billion in 2011. This capital outflow was mainly due to a U.S.\$9.3 billion increase in investments in external assets by residents to U.S.\$19.8 billion from U.S.\$10.4 billion recorded in 2010.

*Non-financial public sector.* Capital flows decreased from a surplus of U.S.\$2.7 billion in 2010 to a deficit of U.S.\$2.1 billion in 2011. This capital outflow was mainly attributable to an increase in amortization and other payments to non-residents in 2011 related to bonds issued by the Government to non-residents, and payments made to non-residents under GDP-linked securities in December 2011.

*Other financial entities.* Capital flows increased from a surplus of U.S.\$231 million in 2010 to a surplus of U.S.\$1.9 billion in 2011. This increase was mainly due to an increase in net inflows from deposits and credits by non-residents and direct investments by resident financial entities. In addition, inflows related to loans and other credits granted by the financial sector increased as compared to 2010.

#### 2012

In 2012, the capital and financial account registered a deficit of U.S.\$1.3 billion as compared to a surplus of U.S.\$2.0 billion in 2011.

*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank decreased from a surplus of U.S.\$5.0 billion in 2011 to a deficit of U.S.\$2.0 billion in 2012. This capital outflow was mainly the result of a cancellation of loans granted by multilateral credit organizations.

*Non-financial private sector.* Capital flows increased from a deficit of U.S.\$6.8 billion in 2011 to a surplus of U.S.\$3.3 billion in 2012. This net increase in capital inflows was mainly due to a U.S.\$8.8 billion decrease in investments in external assets by residents from a U.S.\$19.7 billion deficit recorded in 2011 to a U.S.\$10.9 billion deficit recorded in 2012.

*Non-financial public sector.* Capital flows decreased from a deficit of U.S.\$2.1 billion in 2011 to a deficit of U.S.\$3.0 billion in 2012. This increase in capital outflows was mainly attributable to a U.S.\$689 million increase in payments made to non-residents under GDP-linked securities in December 2012, as compared to December 2011, a U.S.\$589 million reduction in net disbursements by multilateral credit organizations, and a U.S.\$631 million reduction in net disbursements related to debt issued by the provinces, which was partially offset by the U.S.\$759 million decrease in amortization payments by the Government, in each case as compared to 2011.

*Other financial entities.* Capital flows decreased to a surplus of U.S.\$352 million in 2012, from a surplus of U.S.\$1.9 billion in 2011. This decrease was mainly due to a U.S.\$1.2 billion decrease in net inflows from deposits and credits by non-residents (from an inflow of U.S.\$742 million to an outflow of U.S.\$455 million).

### 2013

In 2013, the capital and financial account registered a surplus of U.S.\$3.5 billion as compared to a deficit of U.S.\$1.3 billion in 2012.

*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank remained stable in 2013 as compared to 2012, registering a deficit of U.S.\$2.0 billion. This capital outflow was mainly the result of a cancellation of loans granted by multilateral credit organizations.

*Non-financial private sector.* Capital inflows increased from a surplus of U.S.\$3.3 billion in 2012 to a surplus of U.S.\$3.8 billion in 2013.

*Non-financial public sector.* Capital flows increased from a deficit of U.S.\$3.0 billion in 2012 to a surplus of U.S.\$843 million in 2013. The net increase in capital inflows primarily resulted from the fact that no payments became due under the terms of the GDP-linked Securities in 2013.

*Other financial entities.* Capital flows increased to a surplus of U.S.\$845 million in 2013 from a surplus of U.S.\$352 million in 2012. This increase in capital inflows was mainly due to a U.S.\$488 million increase in loans from abroad.

### 2014

In 2014, the capital and financial account registered a surplus of U.S.\$9.5 billion as compared to a surplus of U.S.\$3.5 billion in 2013.

*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank increased from a deficit of U.S.\$2.0 billion in 2013 to a surplus of U.S.\$3.2 billion in 2014. This capital inflow was mainly the result of the currency swap with the People's Bank of China and other international disbursements.

*Non-financial private sector.* Capital flows decreased from a surplus of U.S.\$3.8 billion in 2013 to a surplus of U.S.\$59 million in 2014. This decrease in capital inflows was mainly due to a U.S.\$7.0 billion decrease in investments in local assets by foreign investors, including the expropriation of 51% of the shares of YPF, from a U.S.\$9.5 billion surplus recorded in 2013 to a U.S.\$2.5 billion surplus recorded in 2014. This decrease was partially offset by a U.S.\$2.2 billion decrease in investments in external assets by residents, from a U.S.\$5.3 billion deficit recorded in 2013 to a U.S.\$3.1 billion deficit recorded in 2014.

*Non-financial public sector.* Capital inflows increased from a surplus of U.S.\$843 million in 2013 to a surplus of U.S.\$5.5 billion in 2014, mainly due to the recording of the bonds issued to Repsol as compensation for the expropriation of 51% of the shares of YPF.

The expropriation of 51% of the shares of YPF and the corresponding compensation paid to Repsol had a neutral net effect on the overall balance of payments in 2014.

*Other financial entities.* Capital flows decreased to a surplus of U.S.\$642 million in 2014 from a surplus of U.S.\$845 million in 2013. This decrease in capital inflows was mainly due to a U.S.\$256 million decrease in foreign investment in 2014, reaching U.S.\$678 million, as compared to U.S.\$934 million in 2013.

### 2015

In 2015, the capital and financial account registered a surplus of U.S.\$13.2 billion as compared to a surplus of U.S.\$9.5 billion in 2014.



*Central Bank.* Capital flows to the Central Bank increased from a surplus of U.S.\$3.2 billion to a surplus of U.S.\$7.6 billion. This capital inflow was mainly the result of the currency swap with the People's Bank of China and other international disbursements.

*Non-financial private sector.* Capital flows increased from a surplus of U.S.\$59 million in 2014 to a surplus of U.S.\$7.0 billion in 2015. The net increase in capital inflows was mainly due to a U.S.\$12.5 billion increase in investments in local assets by foreign investors, from a U.S.\$2.5 billion surplus recorded in 2014 to a U.S.\$15.0 billion surplus recorded in 2015. This increase was partially offset by a U.S.\$6.4 billion increase in investments in external assets by residents, from a U.S.\$3.1 billion deficit recorded in 2014 to a U.S.\$9.4 billion deficit recorded in 2015.

*Non-financial public sector.* Capital flows decreased from a surplus of U.S.\$5.5 billion in 2014 to a deficit of U.S.\$2.9 billion in 2015. The decrease in net capital inflows reflected a U.S.\$3.4 billion increase in amortization payments and the absence of inflows from issuances in 2015, as compared to the U.S.\$5.0 billion inflow registered in 2014.

*Other financial entities.* Capital inflows increased to a surplus of U.S.\$1.4 billion in 2015 from a surplus of U.S.\$642 million in 2014. This increase in capital inflows was mainly due to a U.S.\$820 million increase in foreign investment in 2015, reaching U.S.\$1.3 billion, as compared to U.S.\$678 million in 2014.

#### **Foreign Investment Regulation**

With the aim of increasing capital inflows, the Government and the Central Bank have introduced a set of measures to eliminate substantially all of the restrictions affecting the balance of payments. For more information, see "Exchange Rates and Exchange Controls—Exchange Controls." For further explanation of restrictions on capital transfers, see "Monetary System—Foreign Exchange and International Reserves."

#### **Evolution of Portfolio and Foreign Direct Investment**

The following table sets forth information on portfolio investment, foreign direct investment and other investment in the Argentine economy.

**Flows of Portfolio, Foreign Direct and Other Investment  
(in millions of U.S. dollars)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Direct investment:</b>					
In Argentina by non-Argentine residents <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$ 10,840	U.S.\$ 15,324	U.S.\$ 9,822	U.S.\$ 5,065	U.S.\$ 11,759
Outside Argentina by Argentine residents <sup>(2)</sup> .....	(1,488)	(1,055)	(890)	(1,921)	(875)
Direct investment, net .....	9,352	14,269	8,932	3,145	10,884
<b>Portfolio investment:</b>					
In Argentina by non-Argentine residents <sup>(3)</sup> .....	(1,576)	(1,167)	(339)	6,215	(296)
Outside Argentina by Argentine residents <sup>(3)</sup> .....	(9)	(15)	(19)	(10)	(8)
Derivative financial instruments .....	(2,356)	(2,908)	32	168	25
Portfolio investment, net .....	(3,942)	(4,090)	(326)	6,374	(279)
<b>Other investment<sup>(3)</sup></b>					
In Argentina by non-Argentine residents <sup>(3)</sup> .....	11,172	(1,605)	(777)	1,533	11,886
Outside Argentina by Argentine residents <sup>(3)</sup> .....	(18,612)	(9,972)	(4,370)	(1,640)	(9,339)
Other investment, net .....	U.S.\$ (7,440)	U.S.\$ (11,577)	U.S.\$ (5,147)	U.S.\$ (107)	U.S.\$ 2,547

(1) Reflects the variation in the value of net local assets owned by non-Argentine residents. If during any period, non-Argentine residents purchased more local assets than they sold, the amount for that period would be positive.

(2) Reflects the variation in the value of the net external assets owned by Argentine residents. If during any period, Argentine residents purchased more external assets than they sold, the amount for that period would be negative.

(3) Includes assets (loans, commercial loans and others) and liabilities (trade credit, loans, arrears and others).

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### ***Foreign Direct Investment***

Foreign direct investment in Argentina increased significantly following the implementation of the Convertibility Regime and the elimination of barriers to foreign investment. A significant portion of the capital inflows in the early to mid-1990s resulted from the privatization of state-owned entities that attracted private foreign capital. Net foreign direct investment in Argentina peaked in 1999 with the completion of the privatization of YPF, a process that started in 1992. In the following years, the Government reversed course and expropriated certain private companies, including 51% of the shares of YPF in 2012. As a result, capital inflows from foreign direct investment declined significantly.

In 2011, net foreign direct investment decreased by 9.8% to U.S.\$9.4 billion as compared to U.S.\$10.4 billion in 2010. This decrease was driven by a U.S.\$493 million decrease in investments made in Argentina by non-residents, primarily related to equity contributions from the non-financial private sector and a U.S.\$523 million increase in investments made abroad by Argentine residents, which resulted from a U.S.\$332 million increase in investments made abroad by the local non-financial private sector and a U.S.\$191 million increase in investments made abroad by the local financial private sector.

In 2012, net foreign direct investment increased by 52.6% to U.S.\$14.3 billion, as compared to U.S.\$9.4 billion in 2011. This increase was mainly driven by a U.S.\$4.5 billion increase in investments made in Argentina by non-residents, primarily related to the investment of profits by the non-financial private sector, and a U.S.\$433 million decrease in investments made abroad by Argentine residents, which resulted from a U.S.\$528 million decrease in investments made abroad by the local non-financial private sector. This decrease was partially offset by a U.S.\$95 million increase in investments made abroad by the local financial private sector.

In 2013, net foreign direct investment decreased by 37.4% to U.S.\$8.9 billion, as compared to U.S.\$14.3 billion in 2012. This decrease was mainly driven by a U.S.\$5.5 billion decrease in investments made in Argentina by non-residents, partially offset by a U.S.\$165 million decrease in investments made abroad by Argentine residents.

In 2014, net foreign direct investment decreased by 64.8% to U.S.\$3.1 billion, as compared to U.S.\$8.9 billion in 2013. This decrease was mainly driven by a U.S.\$4.8 billion decrease in investments made in Argentina by non-residents, and a U.S.\$1.0 billion increase in investments made abroad by Argentine residents.

In 2015, net foreign direct investment increased by U.S.\$7.7 billion to U.S.\$10.9 billion, as compared to U.S.\$3.1 billion in 2014. This increase was mainly driven by a U.S.\$6.7 billion increase in investments made in Argentina by non-residents and a U.S.\$1.0 billion decrease in investments made abroad by Argentine residents.

### ***Portfolio Investment***

Portfolio investments, consisting of the purchase of stocks, bonds or other securities, tend to be highly liquid and short-term, making them particularly responsive to fluctuations in the market.

In 2011, net portfolio investment recorded a U.S.\$3.9 billion deficit as compared to the U.S.\$10.8 billion surplus recorded in 2010. This deficit mainly resulted from a decrease in net sales of assets made within Argentina to foreign investors, which decreased from a surplus of U.S.\$8.9 billion in 2010 to a deficit of U.S.\$1.6 billion in 2011.

Inflows related to transactions with derivative financial instruments decreased by U.S.\$3.1 billion in 2011, resulting in a U.S.\$2.4 billion deficit as compared to a U.S.\$712 million surplus in 2010.

In 2012, the deficit in net portfolio investment increased to a U.S.\$4.1 billion as compared to a U.S.\$3.9 billion deficit registered in 2011. This deficit increase was mainly due to a U.S.\$552 million increase in outflows related to transactions with derivative financial instruments, resulting in a U.S.\$2.9 billion deficit as compared to a U.S.\$2.4 billion deficit in 2011. This deficit was partially offset by a U.S.\$410 million decrease in the deficit in net sales of assets made within Argentina to foreign investors, which decreased from a deficit of U.S.\$1.6 billion in 2011 to a deficit of U.S.\$1.2 billion in 2012.

The balance in net portfolio investment increased to a U.S.\$326 million deficit in 2013 from a U.S.\$4.1 billion deficit in 2012. Net inflows related to transactions with derivative financial instruments increased by U.S.\$2.9 billion in 2013, resulting in a U.S.\$32 million surplus as compared to a U.S.\$2.9 billion deficit in 2011. Net sales of assets made within Argentina to foreign investors increased from a deficit of U.S.\$1.2 billion in 2012 to a deficit of U.S.\$339 million in 2013.

In 2014, the surplus in net portfolio investment increased from a U.S.\$326 million deficit in 2013 to a U.S.\$6.4 billion surplus in 2014. Net sales of assets made within Argentina to foreign investors increased from a deficit of U.S.\$339 million in 2013 to a surplus of U.S.\$6.2 billion in 2014. Net inflows related to transactions with derivative financial instruments increased by U.S.\$136 million in 2014, resulting in a U.S.\$168 million surplus as compared to a U.S.\$32 million surplus in 2013.

In 2015, the surplus in net portfolio investment decreased from a U.S.\$6.4 billion in 2014 to U.S.\$279 million in 2015. This decrease mainly resulted from a decrease in net sales of assets made within Argentina to foreign investors, which decreased from a surplus of U.S.\$6.2 billion in 2014 to a deficit of U.S.\$296 million in 2015.

Inflows related to transactions with derivative financial instruments decreased by U.S.\$143 million in 2015, resulting in a U.S.\$25 million surplus as compared to a U.S.\$168 million surplus in 2014.

#### ***Other Investment***

Other investment includes data on other assets and liabilities of the non-financial public sector, the non-financial private sector, the financial sector and the Central Bank:

- assets of the non-financial public sector include loans from bi-national bodies and contributions to international organizations;
- assets of the financial sector include foreign currency holdings and deposits in foreign banks;
- assets of the private sector include foreign assets of Argentine companies who are involved in exports as well as assets related to direct trade financing including, among others, foreign assets;
- financial sector liabilities include deposits by non-residents in the domestic financial system, credit facilities opened by residents abroad and financial assistance by international organizations to resident entities;
- Central Bank liabilities include transactions between the Central Bank and international organizations (such as the IMF) and the purchase of Central Bank securities by non-residents;
- non-financial private sector liabilities include loans from private sources such as loans from international organizations, banks, suppliers, and official agencies; and
- non-financial public sector liabilities include loans to the public sector granted by international organizations, banks, official agencies and other governments.

In 2011, the other investment deficit decreased by 46.5% to U.S.\$7.4 billion. During this period, investments made abroad by Argentine residents increased by 98.2%, to U.S.\$18.6 billion from U.S.\$9.4 billion in 2010. The increase in investments made abroad by Argentine residents was mainly due to a U.S.\$9.0 billion increase in outflows related to the acquisition of foreign assets by the resident non-financial private sector. This increase was offset by a U.S.\$7.9 billion increase in inflows from loans granted by multilateral credit organizations to the Central Bank. In addition, in 2011, the non-financial public sector and Central Bank's arrears increased to U.S.\$153 million from an outflow of U.S.\$6.8 billion in 2010, primarily as a result of unpaid debt that came due in 2011.

In 2012, the other investment deficit increased by 55.6% to U.S.\$11.6 billion. During this period, investments made abroad by Argentine residents decreased by 46.4% to U.S.\$10.0 billion from U.S.\$18.6 billion in 2011. This decrease was mainly caused by an U.S.\$8.3 billion reduction in the acquisition of other foreign assets by the local non-financial private sector. In the same period, non-resident investment in Argentina decreased resulting in an outflow of U.S.\$1.6 billion from an inflow of U.S.\$11.2 billion registered in 2011, primarily as a result of a decrease in net loans to the Central Bank, reaching a U.S.\$2.0 billion deficit as compared to a U.S.\$5.0 billion surplus in 2011.

In 2013, the other investment deficit decreased by 55.5% to U.S.\$5.1 billion. During this period, investments made abroad by Argentine residents decreased by 56.2% to U.S.\$4.4 billion from U.S.\$10.0 billion in 2012 and non-resident investment in Argentina decreased, resulting in an outflow of U.S.\$0.8 billion from an outflow of U.S.\$1.6 billion in 2012.

In 2014, the other investment deficit decreased by 97.9% to U.S.\$107.0 million. During this period, investments made abroad by Argentine residents decreased by 62.5% to U.S.\$1.6 billion from U.S.\$4.4 billion in 2013, while non-resident investment in Argentina increased resulting in an inflow of U.S.\$1.5 billion from an outflow of U.S.\$0.8 billion in 2013.

In 2015, other investments increased by U.S.\$2.6 billion, resulting in a surplus of U.S.\$2.5 billion. During this period, investments made abroad by Argentine residents increased by U.S.\$7.7 billion to U.S.\$9.3 billion from U.S.\$1.6 billion in 2014, while non-resident investment in Argentina resulted in an inflow of U.S.\$11.9 billion compared to U.S.\$1.5 billion in 2014.

#### *International Reserves*

As of December 31, 2015, the gross international reserve assets of the Central Bank totaled U.S.\$25.6 billion, compared to U.S.\$31.4 billion as of December 31, 2014. For more information regarding the change in gross international reserves deposited at the Central Bank see "Monetary System—Foreign Exchange and International Reserves."

## MONETARY SYSTEM

### The Central Bank

Founded in 1935, the Central Bank is the principal monetary and financial authority in Argentina. The Central Bank operates pursuant to its charter and the *Ley de Entidades Financieras* (Financial Institutions Law).

The Central Bank is governed by a ten-member board of directors, which is headed by the president of the Central Bank. The president of the Central Bank and the members of the board of directors are appointed by the president and confirmed by the Senate. They serve for fixed terms of six years, may be reappointed and may be removed by the president only for cause. Under the terms of its charter, the Central Bank must operate independently from the Government.

On December 11, 2015, newly elected President Macri issued Decree 36/2015 appointing Mr. Federico Adolfo Sturzenegger as president of the Central Bank. Mr. Sturzenegger assumed the presidency of the Central Bank on the date of his appointment, however, as of the date of this Swiss Prospectus, the Senate has not yet confirmed his appointment. On December 11, 2015, five new members of the board of directors were also appointed by President Macri and remain subject to Senate confirmation.

Under the Central Bank's charter, as most recently amended in 2012, the Central Bank, among other things:

- must promote monetary and financial stability, employment and economic growth with social equity;
- is empowered to regulate interest rates and regulate and guide lending activities;
- may grant exceptional advances to the Government in an amount up to the equivalent of 10% of the revenues collected by the Government in the preceding 12-month period;
- must hold and manage the international reserves, including gold and foreign currency;
- must implement the exchange rate policy in accordance with applicable legislation; and
- must act as financial agent of the Government and contribute to the proper functioning of capital markets, regulate any activity connected with the financial system and foreign exchange transactions and protect the rights of consumers of financial services.

### Monetary Policy

#### *Background*

From 1991 through 2001, Argentina's monetary policy was governed by the Convertibility Law of 1991, which pegged the peso to the U.S. dollar at a one-to-one exchange rate and required the Central Bank to maintain international monetary reserves at least equal to the monetary base (consisting of domestic currency in circulation and financial institutions' peso-denominated deposits with the Central Bank). During the Convertibility Regime, the peso appreciated in real terms and the Central Bank did not have the necessary tools to react to the external shocks that affected the Argentine economy, such as the Mexico Crisis in 1995 and the Asian Crisis in 1997. In addition, commencing in 1995 the Argentine Government increased its reliance on the international capital markets to finance its operations, creating additional demand for foreign exchange reserves at the pegged rate. By December 2001, continued capital flight from the Argentine economy had made the Convertibility Regime unsustainable. On January 6, 2002, Congress enacted the Public Emergency Law, effectively bringing an end to the Convertibility Regime by eliminating the requirement that the Central Bank's gross international reserves be at all times equal to at least 100% of the monetary base. The Public Emergency Law abolished the peg between the peso and the U.S. dollar and granted the executive branch the power to regulate the foreign exchange market and to establish exchange rates.



In 2002, Mr. Alfonso Prat-Gay was appointed president of the Central Bank. During his tenure (which ended in 2004), the Central Bank implemented a series of measures designed to restore monetary stability and bolster the international reserves of the Central Bank. These measures included the elimination of the quasi-currencies issued by several provinces during the 2001-2002 crisis, the recapitalization of several financial institutions that were affected by the decree mandating asymmetric pesification of their balance sheets in 2002, the adoption of inflation targets intended to limit the impact of an acceleration of economic growth, an increase in the Central Bank's international reserves, the expansion of the financial system's lending activities and the encouragement of capital market transactions as a source of financing economic growth.

During the last quarter of 2004, the Central Bank began accumulating international monetary reserves and implemented various measures to manage the increasing monetary base.

During the second half of 2007, in response to tightening credit markets, the Central Bank intervened in the foreign exchange market to manage increasing volatility in the exchange rate, provided liquidity to local banks and expanded the monetary base.

Starting in the second half of 2008, in response to the global financial crisis, the Central Bank intervened to avoid a significant depreciation of the peso and to provide additional liquidity to the market. The Central Bank's actions included, among other measures, managing the yields on repo loans, auctioning put options on LEBACs and NOBACs and reducing the minimum reserve requirements in foreign currency for financial institutions. These measures allowed banks to keep their liquidity ratios within appropriate levels and sought to stimulate lending by banks.

In late 2009, the Government issued a *Decreto de Necesidad y Urgencia* (emergency decree) making foreign reserves held by the Central Bank available for external debt payments. Resistance from the Central Bank's president, Mr. Martín Redrado, who succeeded Mr. Prat-Gay in 2004, to transfer Central Bank reserves for this use led to a standoff between the administration and the Central Bank, which ultimately resulted in Mr. Redrado's resignation in January 2010 and renewed concerns over governability, political stability and debt sustainability. Ms. Mercedes Marcó del Pont was appointed president of the Central Bank and her tenure, which ended with her resignation on November 18, 2013, was marked by monetary policies designed to accommodate the fiscal needs of the Government, as well as the decision to promote economic growth by expanding domestic demand at the expense of monetary stability.

On February 18, 2010, President Fernández de Kirchner created the Council for the Coordination of Monetary, Financial and Exchange Rate Policies (the "Council"). The Council was chaired by the Minister of Economy and Public Finances and included two additional members of the Ministry of the Treasury (the Secretary of Economic Policy and the Secretary of Finance), as well as three members of the Central Bank (the president, the vice-president and one additional member of the board of the Central Bank).

Following the amendment of the Central Bank's charter in 2012, the Central Bank adopted various monetary policy initiatives and provided continued financing to the Government. As pressure on the peso began to develop, the Central Bank effectively implemented a multiple exchange rate regime that was favorable to exports, discouraged imports but favored overseas tourism by Argentine residents, contributing to the continued erosion of the Central Bank's international monetary reserves.

Following Ms. Marcó del Pont's resignation on November 18, 2013, President Fernández de Kirchner appointed Mr. Juan Carlos Fábrega as president of the Central Bank. During Mr. Fábrega's administration, which ended on October 10, 2014, attempts were made to restore monetary stability that were short-lived. Foreign exchange policy, however, remained within the purview of the Ministry of Finance, giving rise to inconsistent monetary and foreign exchange policies.

On February 2, 2014, President Fernández de Kirchner appointed the then acting chairman of the CNV, Mr. Alejandro Vanoli, as president of the Central Bank. During 2014 and 2015, the Central Bank continued to finance the Government's fiscal deficit. The Central Bank reinforced limitations on access to foreign exchange, which resulted in the continued depletion of international monetary reserves, which decreased from U.S.\$31.4 billion as of December 31, 2014, to U.S.\$25.6 billion as of December 31, 2015. In November 2015, the Central Bank sold

180-day future dollar contracts at rates that were inconsistent with international market rates to allay increasing fears of a significant depreciation of the peso.

As of December 2015, the Central Bank adopted, among others, the following series of measures intended to correct distortions that resulted from policies implemented under the Fernández de Kirchner administration:

- **Foreign exchange market:** The peso was allowed to float, dismantling the unofficial multiple exchange rate regime, foreign exchange transfers for current transactions were again permitted. A program to bring current payments due an account of imports was approved, and the Central Bank swapped a renminbi position into U.S dollars to further bolster its international monetary reserves.
- **Inflation:** The Central Bank announced its decision to implement a long-term monetary policy based on inflation targeting, and to rely on short-term interest notes as its primary monetary policy tool.
- **International Reserves:** A swap of non-transferable notes of the Government into marketable securities allowed the Central Bank to strengthen its balance sheet and improve its reserves position.

#### ***The Central Bank's Policy Objectives for 2016***

The Central Bank has set the following policy objectives for 2016:

- ***Recover monetary stability:*** the Central Bank will focus its policy on restoring monetary stability and gradually reducing inflation rates to levels consistent with those of other emerging markets that manage monetary policy, with inflation targets. By shifting to inflation targeting, the Central Bank expects to no longer use exchange rate policies to determine inflation objectives. The nominal anchor of the Central Bank's monetary policy will be the monetary rate, and its policies will be based on predetermined inflation targets. The Central Bank's principal tool to implement its monetary policy objectives will be short-term interest rates. To regulate market liquidity, the Central Bank will conduct periodic auctions of Central Bank peso-denominated notes. The peso has been allowed to float and the Central Bank will intervene to preserve the orderly operation of the foreign exchange market.
- ***Ensure the stability and promote the growth of the financial system:*** Argentina's financial system is underdeveloped, with limited access to financial services in certain regions. The ratio of loans to GDP was less than 13% as of December 31, 2015 and total deposits within the financial system represented less than 15% of GDP. At the same time, Argentina's financial system has maintained high levels of profitability and strong asset quality, and limited exposure to duration or currency mismatches. To promote the growth of the financial system and financial intermediation generally, the Central Bank will seek to adopt an account unit linked to the price index to enhance savings in pesos, continue initiatives to promote the use and accessibility of financial services by authorizing the expansion of branches and ATM networks and support by extending the availability of the *Línea de Créditos para la Inversión Productiva* (Credit Line for Productive Investments).
- ***Increase access to banking and financial intermediation services:*** the Central Bank expects to continue promoting measures designed to reduce the use of cash to settle transactions and increase electronic means of payment. Initiatives such as the Credit Line for Productive Investments could be maintained, targeting aggregate lending in amounts equal to 14% of total deposits held with the banking system.

### *Monetary Policy*

As of the date of this Swiss Prospectus, the Central Bank's monetary policy is based on the following guidelines:

- use short-term interest rates as its principal tool to implement monetary policy, which will be based on inflation targets. The Central Bank will adjust monetary aggregates based on its observation of inflation trends; and
- with respect to the foreign exchange and internal reserves policy, maintaining a managed floating exchange rate regime to limit exchange rate volatility and thereby limit the impact of any internal or external shocks to the Argentine economy.

The Central Bank maintains a policy of foreign reserve accumulation and monetary sterilization to counteract the effect of the increasing monetary base. The main instruments that the Central Bank uses as a means to manage liquidity in the monetary markets include:

- collateralized loans (*redescuentos*);
- repurchase agreements (*pases*);
- management of minimum reserve requirements; and
- short-term notes (LEBACs) and long-term notes (NOBACs) issued by the Central Bank.

The following table sets forth information on the Central Bank's balance sheet as of the dates specified.

**Central Bank Balance Sheet**  
(in millions of pesos, unless otherwise specified)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Assets</b>					
International reserves:					
Gold	Ps. 13,454	Ps. 16,357	Ps. 15,575	Ps. 20,138	Ps. 27,401
Foreign currency	31,696	8,396	14,473	84,015	144,744
Placements of foreign currency	154,322	187,906	168,967	164,106	159,791
Other <sup>(1)</sup>	93	212	439	339	518
Total international reserves <sup>(2)</sup>	199,565	212,871	199,454	268,597	332,453
Public bonds <sup>(3)</sup>	127,217	190,647	301,778	481,558	867,621
Credits to:					
Government					
(temporary advances)	67,130	127,730	182,600	251,450	331,850
Financial system	2,074	3,712	4,664	4,596	2,998
International organizations <sup>(4)</sup>	9,225	10,857	15,743	30,137	46,971
Other assets <sup>(5)</sup>	27,832	24,749	18,653	74,626	225,963
Total assets	433,043	570,566	722,891	1,110,963	1,807,856
<b>Liabilities</b>					
Monetary Base:					
Currency in circulation <sup>(6)</sup>	173,056	237,010	289,208	358,752	478,777
Current accounts in pesos <sup>(7)</sup>	49,865	70,342	87,988	103,812	145,113
Total monetary base	222,922	307,352	377,197	462,564	623,890
Deposits:					
Government deposits	2,842	6,683	12,166	35,316	5,078
Other deposits	25,281	41,746	69,592	75,229	171,937
Total deposits	28,123	48,429	81,758	110,545	177,016
Obligation to international organizations	7,334	3,443	4,599	5,839	8,223
Central Bank notes:					
Notes issued in foreign currency	—	—	—	5,680	31,273
Notes issued in pesos	84,182	99,855	110,547	276,456	385,619
Total Central Bank notes <sup>(8)</sup>	84,182	99,855	110,547	282,135	416,892
Other liabilities	53,119	50,167	41,524	141,564	364,353
Total liabilities	395,680	509,246	615,624	1,002,648	1,630,510
Net assets	Ps. 37,363	Ps. 61,320	Ps. 107,268	Ps. 108,315	Ps. 177,346
<b>Memorandum items:</b>					
International reserves (in millions of U.S. dollars)	U.S.\$ 46,376	U.S.\$ 43,290	U.S.\$ 30,600	U.S.\$ 31,408	U.S.\$ 25,563
International reserves of the central bank (in months of total imports)	6.3	6.2	4.1	4.8	4.1
Exchange rate Ps./U.S.\$ <sup>(9)</sup>	4.30	4.92	6.52	8.55	13.01

(1) Includes net results of transactions under a Reciprocal Credit Agreement with ALADI.

(2) Includes short-term foreign-currency denominated bonds and foreign currency-denominated deposits.

(3) Includes a 1990 consolidated Treasury note, IMF obligations and others.

(4) Includes transfers to international organizations from Government accounts and transfers to the Government from the IMF.

(5) Includes transition accounts and others.

(6) Includes cash in vaults at banks and does not include quasi-currencies.

(7) Includes bank reserves in pesos at Central Bank.

(8) Includes LEBACs and NOBACs.

(9) Exchange rate used by the Central Bank to publish its balance sheet.

Source: Central Bank

## Liquidity Aggregates

The monetary base consists of domestic currency in circulation (including cash held in vaults by banks) and peso-denominated deposits of financial entities with the Central Bank. Additionally, the Central Bank employs the following bi-monetary aggregates to measure the level of liquidity in the economy and control inflation:

- M1 measures domestic currency in circulation plus peso-denominated demand deposits and foreign currency-denominated demand deposits;
- M2 measures M1 plus peso-denominated savings deposits and foreign currency-denominated savings deposits; and
- M3 measures M2 plus all other peso-denominated deposits and foreign currency-denominated deposits.

The following tables set forth information on Argentina's liquidity aggregates as of the dates specified:

### Liquidity Aggregates (in millions of pesos)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Currency in circulation <sup>(1)</sup>	Ps. 173,056	Ps. 237,010	Ps. 289,208	Ps. 358,752	Ps. 478,777
M1	288,767	397,842	496,728	640,870	804,666
M2	392,388	530,022	662,411	859,921	1,133,787
M3	605,084	796,440	999,888	1,283,153	1,761,355
Monetary base	222,922	307,352	377,197	462,564	623,890

(1) Does not include cash in vaults at banks or quasi-currencies.  
Source: Central Bank

### Liquidity Aggregates (% change from previous period)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Currency in circulation <sup>(1)</sup>	39.0%	37.0%	22.0%	24.0%	33.5%
M1	29.5%	37.8%	24.9%	29.0%	25.6%
M2	23.5%	35.1%	25.0%	29.8%	31.8%
M3	24.7%	31.6%	25.5%	28.3%	37.3%
Monetary base	39.0%	37.9%	22.7%	22.6%	34.9%

(1) Does not include cash in vaults at banks or quasi-currencies.  
Source: Central Bank.

The growth of the monetary base between 2011 and 2015 was driven primarily by the Central Bank's continued financing of the Government, which over time dwarfed the contractive effect of the Central Bank's practice of purchasing of foreign exchange sustained through 2007.

## Foreign Exchange and International Reserves

As of December 31, 2011, international reserves totaled U.S.\$46.4 billion, 11.1% lower than the previous year, of which U.S.\$35.9 billion were foreign currency deposits, U.S.\$7.4 billion were foreign currency and U.S.\$3.1 billion were gold.

As of December 31, 2012, the Central Bank's international reserves stood as U.S.\$43.3 billion, 6.7% lower than the previous year, of which U.S.\$38.2 billion were foreign currency deposits, U.S.\$1.7 were foreign currency and U.S.\$3.3 billion were gold.



As of December 31, 2013, the Central Bank's international reserves totaled U.S.\$30.6 billion, 29.3% lower than the previous year, of which U.S.\$25.9 billion were foreign currency deposits, U.S.\$2.4 billion were foreign currency and U.S.\$2.2 billion were gold.

As of December 31, 2014, the Central Bank's international reserves totaled U.S.\$31.4 billion, 2.6% higher than the previous year, of which U.S.\$19.2 billion were foreign currency deposits, U.S.\$9.82 billion were foreign currency and U.S.\$2.4 billion were gold.

As of December 31, 2015, the Central Bank's international reserves totaled U.S.\$25.6 billion, 18.6% lower than the previous year, of which U.S.\$12.3 billion were foreign currency deposits, U.S.\$11.1 billion were foreign currency and U.S.\$2.1 billion were gold.

From 2011 to 2015, the Central Bank made loans to the Government for payments to private debt holders through the *Fondo de Desendeudamiento Argentino* (Repayment Fund, which was established in 2010, and to make payments to multilateral agencies. In exchange, the Central Bank received 10-year U.S. dollar-denominated non-transferable Treasury notes. In December 2015, a portion of the non-transferable Treasury notes were exchanged for marketable securities of the Republic (Bonar 22, Bonar 25 and Bonar 27). For a description of the loans to the Government see "Public Sector Debt—Overview."

The following table sets forth the peso's exchange rate against the U.S. dollar for the periods indicated.

<b>Nominal Exchange Rate<sup>(1)</sup></b> <b>(pesos per U.S. dollar)</b>		
	<b>Average</b>	<b>At end of period</b>
2011 .....	4.13	4.30
2012 .....	4.55	4.92
2013 .....	5.48	6.52
2014 .....	8.12	8.55
2015 .....	9.27	13.01

(1) The exchange rate used is the "reference exchange rate."  
Source: Central Bank.

The average nominal exchange rate increased from Ps. 4.13 per U.S.\$1.00 in 2011 to Ps. 4.55 per U.S.\$1.00 dollar in 2012. In 2013, the average nominal exchange rate reached Ps. 5.48 per U.S.\$1.00, while in 2014 the average nominal exchange rate increased to Ps.8.12 per U.S.\$1.00. As of December 31, 2014, the exchange rate increased to Ps. 8.55 per U.S.\$1.00, from Ps. 6.52 as of December 31, 2013. As of December 31, 2015, the exchange rate stood at Ps. 13.01 per U.S.\$1.00, compared to Ps. 8.55 as of December 31, 2014.

Since the Macri administration took office in December 2015, the Central Bank has allowed the peso to freely float against other currencies with Central Bank intervention limited to measures designed to ensure the orderly operation of the foreign exchange market. While the Central Bank retains the ability to intervene in the foreign exchange market in response to external shocks, it has announced the adoption of an inflation targeting regime and its intention to relinquish the use of foreign exchange rates as a tool to combat inflation.

#### ***Restrictions and Other Regulations on Foreign Exchange Transactions***

In December 2015 and August 2016, certain restrictions on foreign exchange transactions and capital outflows were lifted. For a description of the principal measures adopted as of the date of this Swiss Prospectus, see "Exchange Rates and Exchange Controls—Exchange Controls."

#### ***Voluntary deposits of foreign currency holdings***

In May 2013, with the aim of channeling undeclared foreign currency savings into infrastructure development, the energy sector and the real estate sector, the Argentine Congress authorized the Ministry of the Treasury and Public Finance and the Central Bank to issue a series of financial instruments that are subscribed with foreign currency held both in Argentina and abroad.

The *Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico* (Argentine Savings Bond for Economic Development or "BAADE") and the Savings Promissory Note for Economic Development are U.S. dollar-denominated promissory notes issued by the Ministry of the Treasury. The proceeds from the issuance of these notes were to be directed to finance public investment projects in strategic sectors, such as infrastructure and the hydrocarbons sector. Both instruments mature in 2016 and accrue an annual interest rate of 4% payable bi-annually.

The *Certificados de Depósito de Inversión* (Certificates of Deposit for Investment or "CEDIN"), are convertible, tax-free savings certificates issued by Central Bank in exchange for undeclared U.S. dollar savings. CEDINs may be redeemed for U.S. dollars at a financial institution, subject to verification that the CEDINs have been used in a permitted real estate or property transaction such as the purchase of land, new housing construction or real estate improvements.

These initiatives have not been extended since December 2015.

## **Inflation**

### *National Statistical System's State of Emergency*

On January 8, 2016, based on its determination that the INDEC had failed to produce reliable statistical information, particularly with respect to CPI, GDP, foreign trade data, poverty and unemployment rates; President Macri declared a state of administrative emergency for the national statistical system and the INDEC until December 31, 2016. The INDEC suspended publication of certain statistical data pending reorganization of its technical and administrative structure to recover its ability to produce sufficient and reliable statistical information. During the first six months of this reorganization period, the INDEC published official CPI figures published by the City of Buenos Aires and the Province of San Luis for reference. Certain foreign trade and balance of payments statistics for the years 2011 through 2015 were released by the INDEC after the state of administrative emergency was declared on January 8, 2016, and are included herein. On June 29, 2016, the INDEC published the INDEC Report including revised GDP data for the years 2004 through 2015. The revised GDP information for the years 2011 through 2015 is included in this Swiss Prospectus. For more information, see "Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies."

Prices are affected by numerous factors, including levels of supply and demand, rates of economic growth, monetary policy and commodity prices. From 2011 to 2015, Argentina experienced increases in inflation as measured by CPI and WPI that reflected the continued growth in the levels of private consumption and economic activity (including exports and public and private investment), which applied upward pressure on the demand for goods and services.

During 2011, the INDEC CPI increased by 9.5% and the WPI increased by 12.7%. The increase in the INDEC CPI during 2011 was mainly due to increases in the prices of certain services and goods, principally: clothing (21.2%), education (16.1%), healthcare (13.4%) and leisure (12.1%). The increase in the WPI was mainly driven by a 12.9% increase in the prices of domestic products and an 8.7% increase in the prices of imported products.

During 2012, the INDEC CPI increased by 10.8% and the WPI increased by 13.1%. The increase in the INDEC CPI during 2012 was mainly due to increases in the prices of certain services and goods, principally leisure (14.1%), transport and communication (13.5%), healthcare (13.3%) and home equipment and maintenance (11.9%). The increase in the WPI was mainly driven by a 13.4% increase in the prices of domestic products and a 9.7% increase in the price of imported products.

During 2013, the INDEC CPI increased by 10.9% and the WPI increased by 14.8%. The increase in the INDEC CPI during 2013 was mainly due to increases in the price of education (16.6%), leisure (15.6%), healthcare (14.7%) and home equipment and maintenance (14.4%). The increase in the WPI was mainly driven by a 19.5% increase in the prices of imported products and a 14.5% increase in the prices of domestic products, mainly primary products.

In February 2014, the INDEC released a new inflation index relying on a different methodology (the CPI Nu) intended to measure prices of goods on a country-wide basis.

The annual change in CPI during 2014 cannot be estimated due to the implementation of the new INDEC methodology. However, since December 2013, the Secretary of Economic Policy published monthly CPI figures (using the new methodology). Using this information, the annual change in INDEC CPI as of December 2014 was 24%, mainly due to increases in healthcare (29%), transport and communication (28%) and leisure, home equipment and maintenance (27%). The 28.3% increase in the WPI during 2014 was driven by an increase in the prices of domestic products and a 27.7% increase in the prices of imported products.

The INDEC has not published complete CPI or WPI information for 2015. During 2015, the City of Buenos Aires CPI was 26.9% and the Province of San Luis CPI was 31.6%.

The following table sets forth inflation rates as measured by INDEC and WPI for the periods specified.

**Inflation<sup>(1)</sup>**  
**Evolution of the annual rate of change in the INDEC CPI and WPI**  
 (% change from previous year)

	Consumer Price Index	Wholesale Price Index
2011.....	9.5%	12.7%
2012.....	10.8%	13.1%
2013.....	10.9%	14.8%

(1) Annual figures reflect accumulated annual inflation.  
 Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Inflation<sup>(1)</sup>**  
**Evolution of the annual rate of change in the City of Buenos Aires CPI**  
 (% change from previous year)

	Consumer Price Index
2011.....	n.a.
2012.....	n.a.
2013.....	26.6%
2014.....	38.0%
2015.....	26.9%

(1) Annual figures reflect accumulated annual inflation.  
 n.a. = not available.  
 Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Inflation<sup>(1)</sup>**  
**Evolution of the annual rate of change in the San Luis CPI**  
 (% change from previous year)

	Consumer Price Index
2011.....	23.3%
2012.....	23.0
2013.....	31.9
2014.....	39.0
2015.....	31.6%

(1) Annual figures reflect accumulated annual inflation.  
 Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Inflation<sup>(1)</sup>**  
**Evolution of the annual rate of change in the INDEC CPINu and WPI**  
 (% change from previous period, unless otherwise specified)

	New Consumer Price Index	Wholesale Price Index
2014.....	24.0%	28.3%
January.....	3.7	5.0
February.....	3.4	5.1
March.....	2.6	2.4
April.....	1.8	1.7
May.....	1.4	3.6
June.....	1.3	1.5
July.....	1.4	1.3
August.....	1.3	1.6
September.....	1.4	3.3
October.....	1.2	1.2
November.....	1.1	0.9
December.....	1.0	1.0
2015.....	n.a.	n.a.
January.....	1.1	0.2
February.....	0.9	0.2
March.....	1.3	1.0
April.....	1.1	1.7
May.....	1.0	1.5
June.....	1.0	1.3
July.....	1.3	1.4
August.....	1.2	2.9
September.....	1.2	1.4
October.....	1.1	0.9
November <sup>(1)</sup> .....	n.a.	n.a.
December <sup>(1)</sup> .....	n.a.	n.a.

(1) Annual figures reflect accumulated annual inflation. Monthly figures reflect inflation for that month, as compared to the prior month.  
 n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Regulation of the Financial Sector

The Central Bank regulates the financial sector. The Central Bank has the authority to set minimum capital, liquidity and solvency requirements, approve bank mergers, approve certain capital increases and transfers of stock, grant and revoke banking licenses and authorize the establishment of branches of foreign financial institutions in Argentina. The Central Bank also regularly monitors the activities and operations of financial institutions, requiring them to submit periodic financial reports, and is authorized to adopt regulations in accordance with the Financial Institutions Law.

The Central Bank regulates the financial sector primarily through the Superintendence of Financial Institutions, which is responsible for enforcing Argentina's banking laws, establishing accounting and financial reporting requirements for the banking sector, monitoring and regulating the lending practices of financial institutions and establishing rules for participation of financial institutions in the foreign exchange market and the issuance of bonds and other securities.

In 2011, the Central Bank published a roadmap for the implementation of Basel III. Since then, the Central Bank has taken steps to adopt these regulations with the aim of identify risks relating to liquidity shortages in systemically important domestic financial institutions, and to begin implementing the comprehensive set of reform measures under Basel III. Having implemented the majority of its short-term commitments under Basel III, the next step in the Central Bank's plan is to conform certain regulations applicable to the financial sector to Basel III standards and introduce certain complementary measures, including tools to monitor the liquidity of the banking sector. During the first half of 2016, the Basel Committee on Capital Adequacy of the Bank of International Settlement will carry out a periodic review of Argentina's adoption of international standards relating to the regulation of capital and bank liquidity. The primary purpose of this review is to ensure consistent application of these standards among all Basel Committee members.

## Composition of the Financial Sector

As of December 31, 2015, there were 78 financial institutions operating in Argentina as compared to 80 in 2011. The following table sets forth the number of financial institutions operating in Argentina as of the dates specified.

### Number of Financial Institutions in Operation in the Financial System, by Type

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks <sup>(1)</sup> .....	12	12	12	12	13
Private banks.....	52	53	54	53	49
Financial entities other than banks.....	16	16	15	15	15
Credit Institutions ( <i>Cajas de Crédito</i> ).....	—	—	1	1	1
Total.....	80	81	82	81	78

(1) Includes national, provincial and municipal banks.

Source: Central Bank.

### Number of Financial Institutions in Operation in the Financial System, Domestic and Foreign

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
National institutions <sup>(1)</sup> .....	50	52	53	52	52
Foreign-owned institutions <sup>(2)</sup> .....	30	29	29	29	26
Total.....	80	81	82	81	78

(1) Includes state-owned banks, private banks and other financial institutions (such as credit unions).

(2) Includes private foreign banks and other foreign financial entities other than banks.

Source: Central Bank.

## Assets and Liabilities of the Financial System

Net assets of the financial system have continued to grow in nominal terms since 2011. The quality of these bank assets, as well as bank profitability, has also improved since 2011. Deposits have increased, with 2015 year-end total deposits having increased 193% as compared to 2011 year-end total deposits.

In 2010, the Central Bank created the *Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario* (Bicentenary Productive Financing Program or "BPFP") to stimulate the industrial sector. Through the BPFP, the Central Bank provides long-term secured funding to financial institutions, which, in turn, reduces borrowing costs for companies. Under the BPFP, each financial entity pays a 9% nominal annual rate on funds borrowed, while the total financial cost for the ultimate borrower is set at a 9.9% nominal annual rate. As of December 31, 2015, the BPFP remained in place. The BPFP finances programs designed to increase productivity, competitiveness and employment, encourage import substitution and promote domestic company exports. As of December 31, 2014, a total of Ps. 8.2 billion of borrowings have been approved under this program, of which approximately Ps. 6.6 billion had been disbursed as of December 31, 2015. BPFP financing has primarily been utilized by the manufacturing sector, followed by the services and primary sectors.

During 2012, the Central Bank created the Credit Line for Productive Investments program to increase local production and encourage investments. The regulation governing this program (Communication A 5319 issued by the Central Bank) requires any "major" financial institution accounting for 1% or more of total banking deposits operating as a financial agent of the Republic, a province, the City of Buenos Aires and/or other municipalities to lend at least 5% of its private-sector deposits to companies operating in the domestic productive sector. Loans must carry a term of at least 36 months and a maximum rate of 15.01%, and at least half of these loans must be granted to MSMEs. The initial program has been extended and remains available. As of December 31, 2015, each financial institution subject to Communication A 5802 (issued by the Central Bank in connection with the Credit Line for Productive Investments program) was required to lend, in the form of peso-denominated loans, at least 7.5% of its private-sector deposits as of May 2015. Effective 2016, the Central Bank approved the increase of the lending base to 14% of the participating banks' private sector deposits.



Within the framework of its amended charter, the Central Bank implemented a third initiative to increase lending to the productive sector, and to MSMEs in particular, through a reduction of peso reserve requirements based on the share of a bank's lending to MSMEs relative to its total lending to the private sector.

The following tables set forth the assets and liabilities of the Argentine financial system as of the dates specified.

**Total Assets and Liabilities of the Financial System by Type of Institution  
(in millions of pesos)**

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks: <sup>(1)</sup>					
Assets.....	Ps. 251,900	Ps. 340,791	Ps. 430,439	Ps. 592,575	Ps. 752,960
Liabilities.....	227,563	309,517	387,754	531,406	667,561
Net.....	24,337	31,274	42,685	61,168	85,399
Private banks:					
Assets.....	364,122	432,994	553,831	728,045	1,071,357
Liabilities.....	321,123	376,774	478,792	625,877	935,641
Net.....	42,999	56,220	75,039	102,168	135,716
Financial entities other than banks:					
Assets.....	12,359	16,241	20,506	19,929	22,998
Liabilities.....	9,578	12,915	16,541	15,052	17,250
Net.....	2,781	3,326	3,965	4,877	5,748
Total assets and liabilities:					
Assets.....	628,382	790,026	1,004,775	1,340,548	1,847,314
Liabilities.....	558,264	699,205	883,086	1,172,335	1,620,451
Total net.....	Ps. 70,117	Ps. 90,820	Ps. 121,689	Ps. 168,213	Ps. 226,863

(1) Includes national, provincial and municipal banks.  
Source: Central Bank.

**Total Assets and Liabilities in the Financial System by Type of Institution  
(% change from the previous period)**

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks: <sup>(1)</sup>					
Assets.....	13.3%	35.3%	26.3%	37.7%	27.1%
Liabilities.....	11.8	36.0	25.3	37.0	25.6
Net.....	28.7	28.5	36.5	43.3	39.6
Private banks:					
Assets.....	30.0	18.9	27.9	31.5	47.2
Liabilities.....	31.7	17.3	27.1	30.7	49.5
Net.....	18.6	30.7	33.5	36.2	32.8
Financial entities other than banks:					
Assets.....	57.3	31.4	26.3%	(2.8)%	15.4
Liabilities.....	75.1	34.8	28.1%	(9.0)%	14.6
Net.....	16.5	19.6	19.2%	23.0%	17.9
Total assets and liabilities:					
Assets.....	23.1	25.7	27.2	33.4	37.8
Liabilities.....	23.3	25.2	26.3	32.8	38.2
Total net.....	21.8%	29.5%	34.0%	38.2%	34.9%

(1) Includes national, provincial and municipal banks.  
Source: Central Bank.

### Assets

From 2011 to 2015, total assets of the financial system increased in nominal terms by 23.1% to Ps. 628.4 billion in 2011, 25.7% to Ps. 790.0 billion in 2012, 27.2% to Ps. 1,004.8 billion in 2013, 33.4% to Ps. 1,340.5 billion in 2014 and to 37.8% to Ps. 1,847.3 billion in 2015.

### Loan Portfolio and Risk Profile

The following tables set forth loan data by type of institution in the financial sector as of the dates specified.

#### Outstanding Loans by Type of Financial Institution (in millions of pesos)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks <sup>(1)</sup> .....	Ps. 117,43	Ps. 160,30	Ps. 205,78	Ps. 241,04	Ps. 320,582
Private banks.....	197,543	250,515	326,707	392,023	546,389
Financial entities other than banks.....	10,170	13,508	17,736	16,140	19,074
<b>Total.....</b>	<b>Ps. 325,14</b>	<b>Ps. 424,32</b>	<b>Ps. 550,22</b>	<b>Ps. 649,20</b>	<b>Ps. 886,046</b>

(1) Includes national, provincial and municipal banks.

Source: Central Bank.

#### Outstanding Loans by Type of Financial Institution (as a % of total)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks <sup>(1)</sup> .....	36.1%	37.8%	37.4%	37.1%	36.2%
Private banks.....	60.8	59.0	59.4	60.4	61.7
Financial entities other than banks.....	3.1	3.2	3.2	2.5	2.2
<b>Total.....</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

(1) Includes national, provincial and municipal banks.

Source: Central Bank.

#### Allocation of Outstanding Loans by Sector (in millions of pesos)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Non-financial public sector.....	Ps. 31,347	Ps. 39,951	Ps. 48,438	Ps. 51,470	Ps. 75,254
Financial sector (public and private).....	9,263	10,299	13,049	10,729	13,199
Non-financial private sector.....	291,708	383,674	501,853	604,062	819,174
Provisions for doubtful accounts.....	(7,173)	(9,596)	(13,117)	(17,054)	(21,581)
<b>Total.....</b>	<b>Ps. 325,144</b>	<b>Ps. 424,329</b>	<b>Ps. 550,223</b>	<b>Ps. 649,206</b>	<b>Ps. 886,046</b>

Source: Central Bank.

**Allocation of Outstanding Loans by Sector  
(% change from the previous period)**

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Non-financial public sector.....	21.0%	27.4%	21.2%	6.3%	46.2%
Financial sector (public and private).....	84.6	11.2	26.7	(17.8)	23.0
Non-financial private sector.....	46.4	31.5	30.8	20.4	35.6
Provisions for doubtful accounts.....	15.1	33.8	36.7	30.0	26.5
<b>Total .....</b>	<b>45.2%</b>	<b>30.5%</b>	<b>29.7%</b>	<b>18.0%</b>	<b>36.5%</b>

Source: Central Bank.

During 2011, peso-denominated loans to the private and public sectors increased by 47.7%, from Ps. 181.9 billion in 2010 to Ps. 268.6 billion in 2011 and U.S. dollar-denominated loans to the private and public sectors increased by 29.6%, from U.S.\$7.4 billion in 2010 to U.S.\$9.6 billion in 2011.

During 2012, peso-denominated loans to the private and public sectors increased by 39.2%, from Ps. 268.6 billion in 2011 to Ps. 373.9 billion in 2012 and U.S. dollar-denominated loans to the private and public sectors decreased by 42.2%, from U.S.\$9.6 billion in 2011 to U.S.\$5.5 billion in 2012.

During 2013, peso-denominated loans to the private and public sectors increased by 33.2% to Ps. 498.2 billion, and U.S. dollar-denominated loans to the private and public sectors decreased by 33.4% to U.S.\$3.7 billion, as compared to 2012. Peso-denominated personal loans also increased by 31.2% during this period due to an expansion in all categories as compared to 2012.

During 2014, peso-denominated loans to the private and public sectors increased 18.6% as compared to 2013. U.S. dollar-denominated loans to the private and public sector decreased 9.8%, from U.S.\$3.7 billion in 2013 to U.S.\$3.3 billion in 2014 and peso-denominated loans to the private sector increased 20.3%, from Ps. 457.0 billion in 2013 to Ps. 549.6 billion in 2014.

During 2015, peso-denominated loans to the private and public sectors increased by 38.4% as compared to 2014. U.S. dollar-denominated loans to the private and public sector decreased by 11.9%, from U.S.\$3.3 billion in 2014 to U.S.\$2.9 billion in 2015 and peso-denominated loans to the private sector increased by 37.4%, from Ps. 549.8 billion in 2014 to Ps. 755.4 billion in 2015.

Risk classification remained stable from 2011 through 2015, with practically no loans being classified as irrecoverable throughout the period.

The following table sets forth information regarding loans of the financial system by risk category and type of institution.

**Risk Classification of Aggregate Assets of the Financial System  
by Type of Institution  
(as a % of total loans, as of December 31, 2015)**

Risk category:	Public Banks <sup>(7)</sup>	Private Banks	Financial Companies	Credit Unions	Financial System
Current <sup>(1)</sup> .....	97.9%	97.8%	92.0%	90.7%	97.7%
Potentially problematic:					
Under observation and inadequate payment <sup>(2)</sup> .....	0.8	0.8	3.3	3.2	0.9
Under negotiation or restructuring <sup>(3)</sup> .....	0.4	0.5	1.4	2.0	0.5
Problematic <sup>(4)</sup> .....	0.6	0.6	2.0	2.7	0.6
Insolvent <sup>(5)</sup> .....	0.3	0.3	1.3	1.5	0.3
Irrecoverable <sup>(6)</sup> .....	—	—	—	—	—
<b>Total</b> .....	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

- (1) Loans where financial condition of debtor demonstrates its ability to meet financial obligations. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 1% for current loans (secured and unsecured).
- (2) Loans where financial condition of debtor demonstrates its ability to currently meet financial obligations, although external circumstances exist which, if not corrected, could compromise the debtor's ability to fulfill its obligations in the future. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 3% (with guarantees) and 5% (without guarantees) for these loans.
- (3) Loans to debtors that have entered into restructuring negotiations within 60 days of declaring their inability to meet certain financial obligations. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 6% (with guarantees) and 12% (without guarantees) for these loans.
- (4) Loans where inability of debtor to meet its financial obligations would result in significant financial losses to the lender. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 12% (with guarantees) and 25% (without guarantees) for these loans.
- (5) Loans where there is a high probability that debtor would become insolvent upon meeting its financial obligations. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 25% (with guarantees) and 50% (without guarantees) for these loans.
- (6) Loans where financial condition of debtor demonstrates low probability that payments in default may be recovered. The Superintendent of Financial Institutions requires loan-loss reserves of 50% (with guarantees) and 100% (without guarantees) for these loans.
- (7) Includes national, provincial and municipal banks.

Source: Central Bank.

### **Liabilities**

From 2011 to 2015, total liabilities of the financial system increased by 23.3% to Ps. 558.3 billion in 2011, 25.2% to Ps. 699.2 billion in 2012, 26.3% to Ps. 883.1 billion in 2013, 32.8% to Ps. 1,172.3 billion in 2014 and 38.2% to Ps. 1,620.5 billion in 2015.

### **Deposits**

During 2011, total deposits in Argentina's banking system increased by 22.9% to Ps. 462.5 billion as of December 31, 2011. Non-financial public sector deposits increased by 12.4% as of December 31, 2011. Deposits by the non-financial private sector increased by 27.7%, due to a 24.3% increase in demand deposits, a 26.2% increase in deposits in savings accounts and a 30.4% increase in term deposits as of December 31, 2011.

Broken down by currency and sector, deposits were as follows as of December 31, 2011:

- total peso-denominated deposits increased by 28.8% to Ps. 382.9 billion as compared to the same date in 2010;
- peso-denominated deposits by the non-financial public sector increased by 29.5% to Ps. 120.8 billion as compared to the same date in 2010;
- peso-denominated deposits by the non-financial private sector increased by 28.5% to Ps. 262.1 billion as compared to the same date in 2010; and

- total dollar-denominated deposits decreased by 17.4% to U.S.\$13.2 billion as compared to the same date in 2010.

During 2012, total deposits in Argentina's banking system increased by 28.8% to Ps. 595.8 billion as of December 31, 2012. Non-financial public sector deposits increased by 25.2% as of December 31, 2012. Deposits by the non-financial private sector increased by 30.4%, due to 33.5% increase in demand deposits, a 20.7% increase in deposits in savings accounts and a 35.3% increase in term deposits as of December 31, 2012.

Broken down by currency and sector, deposits were as follows as of December 31, 2012:

- total peso-denominated deposits increased by 37.1% to Ps. 525.0 billion compared to the same date in 2011;
- peso-denominated deposits by the non-financial public sector increased by 26.3% to Ps. 152.5 billion compared to the same date in 2011;
- peso-denominated deposits by the non-financial private sector increased by 42.1% to Ps. 372.5 billion compared to the same date in 2011; and
- total dollar-denominated deposits decreased by 28.6% to U.S.\$9.4 billion as compared to the same date in 2011.

During 2013, total deposits in Argentina's banking system increased by 26.3% to Ps. 752.4 billion as of December 31, 2013. Non-financial public sector deposits increased by 23.6% as of December 31, 2013. Deposits by the non-financial private sector increased by 27.4%, due to a 21.4% increase in demand deposits, a 27.0% increase in deposits in savings accounts and a 31.1% increase in term deposits as of December 31, 2013.

Broken down by currency and sector, deposits were as follows as of December 31, 2013:

- total peso-denominated deposits increased by 27.2% to Ps. 667.7 billion compared to the same date in 2012;
- peso-denominated deposits by the non-financial public sector increased by 20.1% to Ps. 183.2 billion compared to the same date in 2012;
- peso-denominated deposits by the non-financial private sector increased by 30.1% to Ps. 484.5 billion compared to the same date in 2012; and
- total dollar-denominated deposits decreased by 12.0% to U.S.\$8.3 billion compared to the same date in 2012.

During 2014, total deposits in Argentina's banking system increased by 30.2% to Ps. 979.4 billion as of December 31, 2014. Non-financial public sector deposits increased by 26.5% as of December 31, 2014. Deposits by the non-financial private sector increased by 31.5%, due to a 32.7% increase in demand deposits, a 36.2% increase in deposits in savings accounts and a 27.7% increase in term deposits as of December 31, 2014.

Broken down by currency, deposits were as follows as of December 31, 2014:

- total peso-denominated deposits increased by 25.8% to Ps. 840.1 billion compared to the same date in 2013;
- peso-denominated deposits by the non-financial public sector increased by 17.6% to Ps. 215.4 billion compared to the same date in 2013;



- peso-denominated deposits by the non-financial private sector increased by 28.9% to Ps. 624.7 billion compared to the same date in 2013; and
- total dollar-denominated deposits increased by 6.4% to U.S.\$8.8 billion, compared to the same date in 2013.

During 2015, total deposits in Argentina's banking system increased by 38.4% to Ps. 1,355.4 billion as of December 31, 2015. Non-financial public sector deposits increased by 13.3% as of December 31, 2015. Deposits by the non-financial private sector increased by 47.4%, due to a 24.9% increase in demand deposits, a 48.5% increase in deposits in savings accounts and a 60.6% increase in term deposits as of December 31, 2015.

Broken down by currency, deposits were as follows as of December 31, 2015:

- total peso-denominated deposits increased by 37.1% to Ps. 1,151.7 billion compared to the same date in 2014;
- peso-denominated deposits by the non-financial public sector increased by 22.6% to Ps. 264.1 billion compared to the same date in 2014;
- peso-denominated deposits by the non-financial private sector increased by 42.1% to Ps. 887.6 billion compared to the same date in 2014; and
- total dollar-denominated deposits increased by 20.4% to U.S.\$10.6 billion, compared to the same date in 2014.

The following tables set forth information on total deposits in the financial sector as of the dates specified.

#### Deposits by Type of Financial Institution (in millions of pesos)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks <sup>(1)</sup> .....	Ps. 207,304	Ps. 275,832	Ps. 349,722	Ps. 466,142	Ps. 607,504
Private banks.....	253,705	317,443	400,108	509,774	744,606
Financial entities other than banks.....	1,508	2,489	2,592	3,471	3,242
Total.....	Ps. 462,517	Ps. 595,764	Ps. 752,422	Ps. 979,387	Ps. 1,355,353

(1) Includes national, provincial and municipal banks.  
Source: Central Bank.

#### Deposits by Type of Financial Institution (as a % of total)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
State-owned banks <sup>(1)</sup> .....	44.8%	46.3%	46.5%	47.6%	44.8%
Private banks.....	54.9	53.3	53.2	52.1	54.9
Financial entities other than banks.....	0.3	0.4	0.3	0.4	0.2
Total.....	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Includes national, provincial and municipal banks.  
Source: Central Bank.

**Deposits by Sector and by Type of Deposit  
(in millions of pesos)**

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Non-financial public sector.....	Ps. 131,350	Ps. 164,437	Ps. 203,214	Ps. 256,996	Ps. 291,104
Financial sector (public and private).....	1,088	973	1,123	1,747	1,659
Non-financial private sector.....	330,079	430,354	548,086	720,645	1,062,590
Demand deposits.....	82,194	109,770	133,246	176,858	220,829
Savings accounts.....	97,220	117,353	148,992	202,931	301,304
Term deposits.....	140,245	189,821	248,789	317,742	510,385
Others.....	10,419	13,411	17,058	23,113	30,072
Total deposits.....	Ps. 462,517	Ps. 595,764	Ps. 752,422	Ps. 979,388	Ps. 1,355,353

Source: Central Bank.

**Deposits by Sector and by Type of Deposit  
(% change from the previous period)**

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Non-financial public sector.....	12.4%	25.2%	23.6%	26.5%	13.3%
Financial sector (public and private).....	18.4	(10.6)	15.4	55.6	(5.1)
Non-financial private sector.....	27.7	30.4	27.4	31.5	47.4
Demand deposits.....	24.3	33.5	21.4	32.7	24.9
Savings accounts.....	26.2	20.7	27.0	36.2	48.5
Term deposits.....	30.4	35.3	31.1	27.7	60.6
Others.....	32.0	28.7	27.2	35.5	30.1
Total deposits.....	22.9%	28.8%	26.3%	30.2%	38.4%

Source: Central Bank.

**Interest Rates**

***Interest Rates on Bank Loans***

As of December 31, 2015, the annual average interbank rate on peso-denominated loans was 21.9% (as compared to 17.9% as of December 31, 2014). The overdraft current account rate increased from 23.9% as of December 31, 2014 to 24.9% as of December 31, 2015. The annual average dollar-denominated interbank rate increased from 1.0% as of December 31, 2014 to 3.1% as of December 31, 2015.

As of December 31, 2015, nominal annual interest rates on peso-denominated personal loans increased to 39% from 37.7% as of December 31, 2014 and the average interest rates on peso-denominated mortgage loans increased from 21.44% as of December 31, 2014 to 22.84% as of December 31, 2015.

The following table sets forth information regarding average interest rates on bank loans for the periods specified.

**Interest Rates on Bank Loans  
(nominal annual interest rate)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Domestic currency:					
Interbank <sup>(1)</sup> .....	10.2%	10.0%	13.2%	17.9%	21.9%
Overdraft Current Account <sup>(2)</sup> .....	14.0	14.1	17.2	23.9	24.9
Foreign currency:					
Interbank <sup>(1)</sup> .....	1.8%	2.5%	2.3%	1.0%	3.1%

(1) Average interbank rate.

(2) Average interest rate on current account peso-denominated overdrafts.

Source: Central Bank.

### Interest Rates on Deposits

The average nominal annual interest rate on peso-denominated term deposits increased from 10.8% in 2011 to 12.1% in 2012. The average nominal annual interest rate on U.S. dollar-denominated term deposits increased from 0.37% in 2011 to 0.60% in 2012. The peso BADLAR rate for private banks decreased from 18.8% in December 2011 to 15.4% in December 2012. The average nominal annual interest rate on peso-denominated term deposits increased from 12.1% in 2012 to 14.8% in 2013. The average nominal annual interest rate on U.S. dollar-denominated term deposits increased from 0.60% in 2012 to 0.61% in 2013. The peso BADLAR rate for private banks increased from 15.4% in December 2012 to 20.2% in December 2013.

The average nominal annual interest rate on peso-denominated term deposits increased from 14.8% in 2013 to 20.8% in 2014. The average nominal annual interest rate on U.S. dollar-denominated term deposits increased from 0.61% in 2013 to 1.05% in 2014. The peso BADLAR rate for private banks decreased from 20.2% in December 2013 to 20.0% in December 2014.

The average nominal annual interest rate on peso-denominated term deposits increased from 20.8% in 2014 to 21.7% in 2015. The average nominal annual interest rate on U.S. dollar-denominated term deposits increased from 1.05% in 2014 to 1.8% in 2015. The peso BADLAR rate for private banks increased from 20.0% in December 2014 to 27.5% in December 2015.

The following table sets forth information regarding average interest rates on bank deposits for the periods specified.

**Interest Rates on Deposits and LEBACs  
(nominal annual interest rate)**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Domestic currency:</b>					
Savings deposits.....	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
Term deposits <sup>(1)</sup> .....	10.8	12.1	14.8	20.8	21.7
Average deposit rate <sup>(2)</sup> .....	7.3	8.2	10.2	14.3	14.6
LEBAC <sup>(3)</sup> .....	13.0	13.8	15.7	27.7	28.1 <sup>(4)</sup>
<b>Foreign currency:</b>					
Savings deposits.....	0.05	0.06	0.06	0.04	—
Term deposits <sup>(1)</sup> .....	0.4	0.60	0.61	1.05	1.8
Average deposit rate <sup>(2)</sup> .....	0.2	0.4	0.4	0.7	1.1
LEBAC <sup>(3)</sup> .....	n.a.	n.a.	n.a.	3.2%	4.0%

(1) Weighted average interest rate on all term deposits.

(2) Weighted average interest rate on term deposits plus savings deposits.

(3) Average annual rate for all term LEBAC.

n.a. = not available.

Source: Central Bank.

### Securities Markets

In the Argentine securities market, Government bonds dominate trading activities, followed by trading of corporate equity securities and corporate bonds. Trading of other instruments such as futures and options represents only a small portion of market activity, although futures trading has increased somewhat since mid-2002 due to the development of the futures trading market.

#### Regulation of the Securities Markets

The Argentine securities markets are regulated by the CNV and the stock markets. The CNV supervises all agents that carry out transactions in Argentina's public securities markets, including brokers, public companies, mutual funds and clearinghouses, and has the authority to regulate and control the public offering of all securities, other than the primary issue of Government securities. The primary markets are the Merval and MAE.

In the first half of the 1990s, changes to the legal framework provided for the issuance and trading of new financial products in the Argentine capital markets, including commercial paper, new types of corporate bonds, as well as futures and options. This period was characterized by relatively low levels of regulation of the Argentine securities market and limited enforcement. In November 2013, Congress approved the Capital Markets Law No. 26,831, which empowered the CNV to strengthen disclosure and regulatory standards for the Argentine securities market. The new standards were introduced through changes to the CNV's rules implemented under Resolution 622/2013.

As of December 31, 2011, the market capitalization of Argentina's securities markets for equities was U.S.\$374.5 billion, a 21.6% decrease compared to the market capitalization of Argentina's securities markets for equities as of December 31, 2010, mainly as a result of the effects of the European economic crisis.

As of December 31, 2012, the market capitalization of Argentina's securities markets for equities was U.S.\$470.6 billion, a 25.7% increase compared to the market capitalization of Argentina's securities markets for equities as of December 31, 2011, mainly as a result of the recovery of international financial markets.

As of December 31, 2013, the market capitalization of Argentina's securities markets for equities was U.S.\$514.9 billion, a 9% increase compared to the market capitalization of Argentina's securities markets for equities as of December 31, 2012, mainly as a result of an increase in the total amount of public bonds traded.

As of December 31, 2014, the market capitalization of Argentina's securities markets for equities was U.S.\$455.2 billion, a 12% decrease compared to the market capitalization of Argentina's securities markets for equities as of December 31, 2013, mainly as a result of changes in the nominal exchange rate.

As of December 31, 2015, the market capitalization of Argentina's securities markets for equities was U.S.\$355.2 billion, a 22% decrease compared to the market capitalization of Argentina's securities markets for equities as of December 31, 2014, mainly as a result of changes in the nominal exchange rate.

#### **Mutual Funds and the FGS**

From 2005 to 2008, individuals, pension funds and mutual funds constituted the largest groups of investors in Argentina's capital markets.

On November 20, 2008, Congress approved Law No. 26,425, which took effect on December 9, 2008 and nationalized the private pension system. Under this law, the former private pension system was absorbed and replaced by the *Sistema Solidario de Reparto* (Argentine Integrated Pension System), structured as a "pay as you go" system. As a result, all of the resources administered by the private pension funds, including significant equity interests in a wide range of listed companies, were transferred to a separate fund, the FGS, to be administered by the ANSES. The assets held in the FGS may only be used to make advances to the Government to cover unexpected budget deficits that prevent the Government (through ANSES) from honoring its obligation to make social security and pension payments through the Argentine Integrated Pension System. The Fund holds a wide range of financial assets, including without limitation public sector securities, shares of corporations, fixed and floating rate instruments, bonds, mutual funds, securities representing debt issued under trusts and mortgage bonds. As of December 2015, the Fund was valued at Ps. 664.0 billion. Securities and *obligaciones negociables* (bonds) continued to be the FGS's most important investments, representing 64.6% of the total value of the Fund. These investments increased by 34.6% with respect to November 2014, being the highest segment of investment to increase on a year-to-year basis.

#### **Total Assets of the FGS**

	2011	2012	2013	2014	2015
Assets (in millions of pesos).....	Ps. 199.5	Ps. 244.8	Ps. 329.5	Ps. 472.2	Ps. 664.0
Percentage increase from previous year .....	12.1%	22.7%	34.6%	43.3%	40.6%

Source: Central Bank.

As of December 31, 2011, FGS investment in projects for economic development amounted to Ps. 27.8 billion, a 42.8% increase compared to 2010. During 2012, total investments in production and infrastructure increased by 14.7% compared to 2011, to Ps. 31.9 billion. Total investment in the production sector was mainly allocated to energy infrastructure and public works projects. In 2013, FGS investments in projects for economic development increased by 40.0% compared to the previous year, to Ps. 44.7 billion. In 2014, FGS investments in corporate and sovereign bonds increased by 47.8% compared to the previous year, to Ps. 318.7 billion. As of December 31, 2015, FGS investments amounted to Ps. 664.0 billion, a 40.6% increase compared to December 31, 2014.

#### ***FGS Special Lending and Other Programs***

In April 2010, the FGS established the *Programa Conectar Igualdad* (Connecting Equality Program). The program aims to improve the public education system and reduce the educational, social and technological gap. Through the program, 3,500,000 netbooks were distributed to secondary school students and teachers, as well as to special education and teacher training centers, between 2010 and 2013. The objective of the Connecting Equality Program is to achieve full literacy in information and communications technologies, thereby providing access to technological and information resources regardless of social, economic or geographical (rural and urban) conditions.

During 2011, the FGS established the *ARGENTA* program by providing retirees with a credit card through which they can obtain lines of credit for periods of up to 40 months, with a grace period of two months, and certain discounts for the purchase of goods and services.

During 2012, the FGS established the *Programa de Crédito Argentino para la Vivienda Única Familiar* ("Procrear" or Bicentenary Argentine Credit Program for Permanent Family Homes). The program was designed to permit homeowner credit lines for up to 400,000 houses over the course of four years. The program seeks to meet the housing needs of citizens country-wide, taking into account diverse socioeconomic conditions and family situations. In addition, this program aims to promote economic activity in the construction sector, thereby fostering increased production, employment and consumption in the overall economy. In connection with Procrear, the FGS established two additional credit line programs: one for the purchase of land for the purpose of home construction and another for the purchase of newly constructed homes or apartments. As of October 31, 2015, credit lines for a total of Ps. 31.6 billion had been granted under Procrear and related programs.

During 2014, the FGS established the *Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina* (Argentine Student Support Program). The main goal of this program is to improve the conditions of at-risk families through improved access to education. The program aims to support youth between the ages of 18 and 24, with the main objectives of assuring their completion of secondary or higher education and offering training or internships at various workplaces.

On June 29, 2016, Congress passed a bill approving the Historical Reparations Program for Retirees and Pensioners, which took effect upon its publication in the official gazette. The main aspects of this program, which is designed to conform government social security policies to Supreme Court rulings, include (i) payments to more than two million retirees and the retroactive compensation of more than 300,000 retirees and (ii) the creation of a *pensión universal* (universal pension) for the elderly, which guarantees an income for all individuals over 65 years of age who are otherwise ineligible for retirement. The Historical Reparations Program for Retirees and Pensioners will give retroactive compensation to retirees in an aggregate amount of more than Ps. 47.0 billion and involve expenses of up to Ps. 75.0 billion to cover all potential beneficiaries. The bill provides that assets held by the FGS, including equity interests, may be sold to finance this program.

#### ***Government Bonds***

In terms of trading volume, the Argentine bond market is dominated by Government securities. In 2011, Government bond trading volumes increased to U.S.\$31.4 billion, mainly as a result of the recovery in the public bonds market during the period. In 2012, Government bond trading volumes increased to U.S.\$36.5 billion. As of December 31, 2013, the total traded amount of public bonds increased to U.S.\$49.1 billion. In 2014, the total traded amount increased to U.S.\$58.0 billion. In 2015, the total traded amount decreased to U.S.\$56.4 billion.

For a description of the types of domestic bonds issued by the Government see "Public Sector Debt."



### Corporate Bonds

Corporate bonds can be issued in registered form and may be denominated in local or foreign currency. Interest rates on corporate bonds may be fixed or floating and can vary substantially with market conditions and the creditworthiness of the issuer.

### Equities

The Argentine equities market is regulated by the CNV. Authorized markets, following CNV standards set the rules that companies must follow in order to list their equity securities on those markets.

In 2011, equity trading volume decreased by 11.7% to U.S.\$3.2 billion as of December 31, 2011, mainly as a result of a low turnover in investment portfolios, and fell by 33.9% to U.S.\$2.1 billion as of December 31, 2012. In 2012 and 2013, the number of listed companies remained stable at 97 listed companies, one less compared to 2011. In 2014, equity total trading volume increased by 41.8% from U.S.\$3.4 billion as of December 31, 2013 to U.S.\$4.8 billion as of December 31, 2014. In 2015, equity total trading volume increased by 4.3% from U.S.\$4.8 billion as of December 31, 2014 to U.S.\$5.0 billion as of December 31, 2015.

The following table sets forth certain data regarding the market capitalization and average daily trading volume on the Buenos Aires Stock Exchange as of the dates specified.

**Market Capitalization and Traded Amount  
on the Buenos Aires Stock Exchange  
(in millions of U.S. dollars, unless otherwise specified)**

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
Market capitalization (in billions of U.S. Dollars) .....	U.S.\$	374.5	U.S.\$	470.6	U.S.\$	514.9	U.S.\$	455.2	U.S.\$	355.2
Average daily traded amount .....		205.0		221.0		285.2		301.9		334.3
Shares .....		12.9		8.7		14.0		18.8		20.6
Corporate bonds .....		4.0		3.6		9.3		11.5		7.8
Public bonds .....		128.1		151.4		203.6		228.8		233.1
Others <sup>(1)</sup> .....		60.0		57.4		58.4		42.8		72.9
Total traded amount <sup>(2)</sup> .....		50,320.3		53,246.6		68,713.7		76,533.6		80,887.3
Shares .....		3,165.4		2,091.2		3,365.0		4,772.6		4,976.6
Corporate bonds .....		977.4		863.9		2,233.9		2,915.7		1,871.5
Public bonds .....		31,385.7		36,475.5		49,052.2		58,013.4		56,403.5
Others <sup>(1)</sup> .....	U.S.\$	14,791.8	U.S.\$	13,816.0	U.S.\$	14,052.7	U.S.\$	10,831.9	U.S.\$	17,635.7

(1) Includes mutual funds, index futures, options and others.

(2) Total traded amounts for each year.

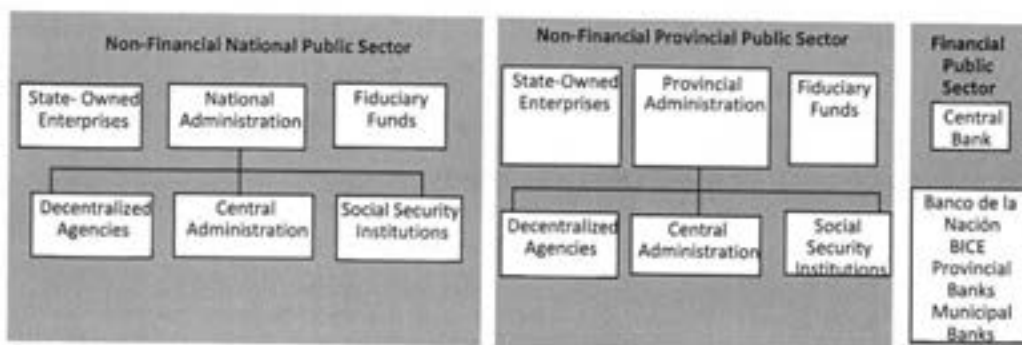
Source: Buenos Aires Stock Exchange.

## PUBLIC SECTOR FINANCES

### Introduction

Argentina's public sector comprises national, provincial and municipal entities. These entities are divided into the non-financial public sector and the financial public sector. The non-financial public sector consists of national, provincial and municipal administrations, state-owned enterprises, certain public agencies and special-purpose fiduciary funds. The National Administration, in turn, is composed of the Central Administration, decentralized agencies and social security institutions (including former provincial pension funds). The financial public sector consists of the Central Bank, the Banco de la Nación Argentina, the BICE and ten other public financial entities (including provincial and municipal banks).

The chart below sets forth the organizational structure of Argentina's public sector, excluding the non-financial municipal sector.



The Central Administration comprises the executive, legislative and judicial branches of the Government, including the public ministries. National decentralized agencies include governmental institutions, such as the AFIP with a budget, revenues and expenditures separate from the Central Administration. The national social security institutions consist of the ANSES, which is a self-governing entity, the Armed Forces Pension Fund and the Federal Police Pension Fund. As of the date of this Swiss Prospectus, ten provinces and the City of Buenos Aires have transferred their social security obligations to ANSES. See “—Social Security.” These former provincial obligations are currently managed by ANSES.

The national public accounts reflect the consolidated results of the non-financial national public sector. Transfers from the Central Bank and the FGS to the Government, however, were included in the Government's current fiscal revenues through December 31, 2015. Starting in 2016 (and on a pro forma basis for 2015) the Macri administration has decided to present transfers to the Government from the Central Bank and the FGS separately below the primary fiscal balance. The Government will also present, as a separate line item under the heading of primary expenditures, the aggregate amount of obligations with suppliers that were not timely honored and deferred to a subsequent fiscal year.

Argentina's provincial and local authorities are independent from the Government and maintain separate fiscal accounts. Accordingly, the fiscal results of the provinces and local governments are not reflected in the national public accounts. The Central Administration, however, is legally required to transfer a portion of its revenues to the provinces and from time to time has also provided other forms of financial assistance to the provinces. See “Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces.”

Except as otherwise specified in the discussion below, the national public accounts are presented using a cash-basis method, which computes revenues and expenditures in the period in which cash flows take place, regardless of the period in which they were accrued. In the discussion of the National Public Accounts below and throughout this Swiss Prospectus, the non-financial national public sector is referred to as the “Government.” Additionally, we refer to the fiscal balance of the non-financial national public sector as the “primary fiscal balance.” This primary fiscal balance does not reflect the issuance of Bocones, a debt instrument issued by the

Government to discharge a portion of its payment obligations (e.g., with suppliers) or interest payments. The overall balance of the non-financial national public sector includes interest payments unless otherwise specified.

On November 20, 2008, Congress approved Law No. 26,425, which took effect on December 9, 2008 and nationalized the private pension system. Under this law, the former private pension system was absorbed and replaced by the Argentine Integrated Pension System, structured as a "pay as you go" system. As a result, all of the resources administered by the private pension funds, including significant equity interests in a wide range of listed companies, were transferred to a separate fund, the FGS, to be administered by the ANSES. The assets held in the FGS may only be used to make advances to the Government to cover unexpected budget deficits that prevent the Government (through ANSES) from honoring its obligation to make social security and pension payments through the Argentine Integrated Pension System. As of December 2015, the Fund was valued at Ps. 664.0 billion.

Decree N. 2103/08 requires that the proceeds of the FGS shall be invested in the acquisition of financial assets that include, among other instruments, public bonds or local securities of recognized solvency. The Administración Nacional de la Seguridad Social (The Argentine National Social Security Administration or "ANSES") prioritizes investments that, besides of producing profitability, promote national infrastructure and that in turn stimulate the Argentine economy and generate formal employment.

The FGS has decision making bodies and control bodies. The first is composed by the Executive Director of ANSES, who manages the FGS with the assistance of the Executive Committee (composed of the Secretary of Finance, Treasury and Economic Policy of the Ministry of Economy and Public Finance). In addition, the Deputy Director of Operations of the FGS is the Executive Secretary of the Executive Committee and also its Operating Manager. Decisions are taken by simple majority and the Executive Director of ANSES has the veto rights. Control bodies are comprised of the Council of the FGS (which includes representatives of workers, retirees, businessmen, legislators, the cabinet of ministers and of the ANSES), the Bicameral Commission for Control of Funds, the Audit of the FGS, the General Audit Office of the Nation, the General Audit of the Nation and the Office of the Ombudsman of the Nation.

#### **National Public Accounts**

From 2011 to 2015, the Government recorded deficits in both the primary fiscal balance and the overall balance, which primarily resulted from an increase in Government expenditures aimed at stimulating private consumption, including through the funding of social programs and increases in social security benefits. Expenditures grew during this period, as the Government significantly increased social security payments, public benefits and transfers to the provinces.

In 2011, Argentina recorded a primary fiscal surplus of 0.2% of nominal GDP, decreasing from a surplus of 1.5% in 2010, and the overall balance of the non-financial public sector recorded a deficit of 1.4% of nominal GDP, compared to a surplus of 0.2% of GDP in 2010. In 2012, the primary fiscal balance recorded a deficit of 0.2% of nominal GDP and the overall balance of the non-financial public sector recorded a deficit of 2.1% of nominal GDP. In 2013, the primary fiscal balance recorded a deficit of 0.7% of nominal GDP and the overall balance of the non-financial public sector recorded a deficit of 1.9% of GDP. In 2014, the primary balance recorded a deficit of 0.8% of nominal GDP and the overall balance of the non-financial public sector recorded a deficit of 2.4% of nominal GDP. In 2015, the primary balance recorded a deficit of 1.8% of nominal GDP and the overall balance of the non-financial public sector recorded a deficit of 3.9% of nominal GDP.

*Evolution of Fiscal Results: 2011 to 2015*

**National Public Accounts**  
(in millions of pesos)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Fiscal revenue</b>					
Current revenue:					
National Administration taxes <sup>(1)</sup> .....	Ps. 264,005	Ps. 329,553	Ps. 404,461	Ps. 563,416	Ps. 708,801
Social security tax <sup>(1)</sup> .....	133,680	174,388	229,890	300,889	419,419
Net operating result from state-owned enterprises.....	(2,814)	(6,583)	(10,025)	(26,012)	(24,627)
Other non-tax revenue <sup>(2)</sup> .....	37,102	46,249	83,504	158,489	194,516
Capital revenue <sup>(3)</sup> .....	56	211	59	426	457
<b>Total fiscal revenues<sup>(4)</sup>.....</b>	<b>Ps. 432,029</b>	<b>Ps. 543,818</b>	<b>Ps. 707,889</b>	<b>Ps. 997,208</b>	<b>Ps. 1,298,566</b>
<b>Primary expenditures<sup>(5)</sup></b>					
Current expenditures:					
National Administration wages.....	61,196	79,133	101,643	143,182	199,066
Goods and services.....	20,673	25,051	35,760	51,289	69,469
Social security <sup>(6)</sup> .....	147,085	204,617	272,066	363,385	535,697
Transfers to provinces.....	11,961	12,344	14,605	18,333	27,614
Other transfers <sup>(7)</sup> .....	121,983	143,637	183,748	284,304	374,174
Other expenditures.....	10,704	21,627	31,799	44,008	36,456
Capital expenditures.....	53,507	61,784	90,747	131,268	160,887
<b>Total primary expenditures.....</b>	<b>427,109</b>	<b>548,193</b>	<b>730,368</b>	<b>1,035,769</b>	<b>1,403,363</b>
<b>Primary fiscal balance.....</b>	<b>Ps. 4,920</b>	<b>Ps. (4,375)</b>	<b>Ps. (22,479)</b>	<b>Ps. (38,562)</b>	<b>Ps. (104,797)</b>
Interest payments <sup>(8)</sup> .....	(35,584)	(51,190)	(41,998)	(71,158)	(120,840)
Privatization proceeds.....	1	1	—	—	—
<b>Overall balance of non-financial public sector.....</b>	<b>Ps. (30,663)</b>	<b>Ps. (55,563)</b>	<b>Ps. (64,477)</b>	<b>Ps. (109,720)</b>	<b>Ps. (225,637)</b>

- (1) Figures presented in this table differ from those presented in the tables titled "Composition of Tax Revenues" because they exclude revenues (and transfers) co-participated with the provinces and because they are published after the figures in the "Composition of Tax Revenues" table and thus reflect updated information.
- (2) Includes sale of goods and services of the public administration, operational revenues, transfers from the Central Bank and the FGS, current transfers and other transfers.
- (3) Excludes revenues from privatization.
- (4) Includes pension contributions mandated by the Argentine Integrated Pension System.
- (5) The Government discharges certain of its payment obligations (e.g., with suppliers) by issuing bonds known as Bocones. Bocones constitute bonds to be paid in the future rather than cash payments, and were not recorded as primary expenditures in the periods presented in this table or reflected as part of the overall balance of the non-financial public sector. See the table below titled "National Public Accounts (New Presentation)" for a description of the treatment of Bocones under the new presentation. The amount of such Bocones issued in 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015 was Ps. 0.93 billion, Ps. 1.1 billion, Ps. 1.6 billion, Ps. 1.3 billion and Ps. 1.6 billion, respectively. For a description of these securities, see "Public Sector Debt—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis."
- (6) Amounts presented under "Social security" in this table are calculated on a cash basis and therefore differ from those presented in the table entitled "Composition of National Public Expenditures," which are calculated using the accrual method of accounting and correspond to the National Administration.
- (7) Includes transfers to the private sector (including subsidies), to the public sector (e.g., transfers to universities), to the Heads of Households Program and to state-owned companies.
- (8) Includes interest payments on bonds issued pursuant to the 2005 Debt Exchange and the 2010 Debt Exchange.

Source: Ministry of the Treasury.

**National Public Accounts  
(as a percentage of GDP)**

	2011 <sup>(1)</sup>	2012 <sup>(1)</sup>	2013 <sup>(1)</sup>	2014	2015
<b>Fiscal revenue</b>					
Current revenue:					
National Administration taxes <sup>(2)</sup>	12.1%	12.5%	12.1%	12.3%	12.1%
Social security tax <sup>(3)</sup>	6.1	6.6	6.9	6.6	7.2
Net operating result from state-owned enterprises	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.4)
Other non-tax revenue <sup>(2)</sup>	1.7	1.8	2.5	3.5	3.3
Capital revenue <sup>(3)</sup>	—	—	—	—	—
Total fiscal revenues <sup>(4)</sup>	19.8	20.6	21.1	21.8	22.2
<b>Primary expenditures<sup>(5)</sup></b>					
Current expenditures:					
National Administration wages	2.8	3.0	3.0	3.1	3.4
Goods and services	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
Social security <sup>(6)</sup>	6.8	7.8	8.1	7.9	9.2
Transfers to provinces	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
Other transfers <sup>(7)</sup>	5.6	5.4	5.5	6.2	6.4
Other expenditures	0.5	0.8	0.9	1.0	0.6
Capital expenditures	2.5	2.3	2.7	2.9	2.7
Total primary expenditures	19.6	20.8	21.8	22.6	24.0
Primary fiscal balance	0.2	(0.2)	(0.7)	(0.8)	(1.8)
Interest payments <sup>(8)</sup>	1.6	1.9	1.3	1.6	2.1
Privatization proceeds	—	—	—	—	—
Overall balance of non-financial public sector	(1.4)%	(2.1)%	(1.9)%	(2.4)%	(3.9)%

- (1) Figures presented in this table differ from those presented in the tables titled "Composition of Tax Revenues" because they exclude revenues (and transfers) co-participated with the provinces and because they are published after the figures in the "Composition of Tax Revenues" table and thus reflect updated information.
- (2) Includes sale of goods and services of the public administration, operational revenues, transfers from the Central Bank and the FGS, current transfers and other transfers.
- (3) Excludes revenues from privatization.
- (4) Includes pension contributions mandated by the Argentine Integrated Pension System.
- (5) The Government discharges certain of its payment obligations (e.g., with suppliers) by issuing bonds known as Bocones. Bocones constitute bonds to be paid in the future rather than cash payments, and were not recorded as primary expenditures in the periods presented in this table or reflected as part of the overall balance of the non-financial public sector. See the table below titled "National Public Accounts (New Presentation)" for a description of the treatment of Bocones under the new presentation. The amount of such Bocones issued in 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015 was Ps. 0.93 billion, Ps. 1.1 billion, Ps. 1.6 billion, Ps. 1.3 billion and Ps. 1.6 billion, respectively. For a description of these securities, see "Public Sector Debt—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis."
- (6) Amounts presented under "Social security" in this table are calculated on a cash basis and therefore differ from those presented in the table entitled "Composition of National Public Expenditures," which are calculated using the accrual method of accounting and correspond to the National Administration.
- (7) Includes transfers to the private sector (including subsidies), to the public sector (e.g., transfers to universities), to the Heads of Households Program and to state-owned companies.
- (8) Includes interest payments on bonds issued pursuant to the 2005 Debt Exchange and the 2010 Debt Exchange.

Source: Ministry of the Treasury.



In March 2016, the Macri administration adopted a new methodology intended to increase transparency in the reporting of fiscal results. The main modifications introduced in the new presentation of fiscal results consist of excluding transfers from the Central Bank and FGS to the Government from total current fiscal revenues and excluding interest payments on public debt made by the Government from total current fiscal expenditures.

The following table sets forth the national public accounts for 2014 and 2015, on a pro forma basis, based on the new presentation that has been adopted by the Macri administration. In addition, it includes an estimate of the increase in the amount of deferred current obligations. Since the expenditures of the non-financial public sector are recorded at the time of payment in accordance with the cash method of accounting, expenditures relating to the consumption of goods and services incurred in a given period are recorded in a subsequent period if payment is deferred as a result of the Government's discretionary power to do so. Recording the non-financial public sector's accrued expenditures is a way to monitor the discrepancy between expenditures associated with actual consumption during a period which will be actually paid for during subsequent periods.

**National Public Accounts (New Presentation)**  
(in millions of pesos, except percentages)

	Pro forma 2014	Pro forma 2015	% Change
<b>Fiscal revenue</b>			
Total current fiscal revenues .....	Ps. 906,260	Ps. 1,192,870	31.6%
<b>Primary expenditures</b>			
Total current primary expenditures .....	(1,061,780)	(1,427,990)	34.5%
Deferred current obligations <sup>(1)</sup> .....	(12,890)	(56,540)	338.6%
Primary fiscal balance .....	(168,410)	(291,660)	73.2%
Transfers on capital <sup>(2)</sup> .....	45,800	9,480	(79.3)%
Overall balance of non-financial public sector .....	Ps. (122,610)	Ps. (282,180)	130.1%

(1) Includes the aggregate amount of the Government's obligations with suppliers that were not timely honored and deferred to a subsequent fiscal year. These payment obligations previously were not recorded as primary expenditures.

(2) Includes transfers from the Central Bank and FGS to the Government and interest payments on public debt made by the Government.  
Source: Ministry of the Treasury.

Amounts in the discussion of fiscal results below are those presented in the immediately preceding tables, with the exception of revenues from social security taxes, value-added taxes ("VAT"), income taxes, taxes on goods and services and taxes on fuel, each of which refers to data presented in the table titled "Composition of Tax Revenues" presented in "—Tax Regime," which include revenues (and transfers) "co-participated" with the provinces (see "Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces") and pension contributions mandated by the Argentine Integrated Pension System.

**Fiscal Result of 2011 Compared to Fiscal Result of 2010**

**Primary fiscal balance.** The primary surplus decreased by 80.4%, from Ps. 25.1 billion in 2010 to Ps. 4.9 billion in 2011. While total revenues increased by 23.9% in 2011, primary expenditures increased by 32.0%. Total revenues and primary expenditures increased in excess of the amount initially budgeted for 2011, resulting in a lower but still positive primary balance.

**Fiscal revenues.** In 2011, fiscal revenues increased by 23.9% to Ps. 432.0 billion from Ps. 348.7 billion in 2010.

This increase was mainly driven by an increase in social security taxes, VAT, income tax and taxes on foreign trade, which accounted for approximately 94.1% of the total increase. The increase in fiscal revenues includes:

- an increase in revenues from social security contributions, which accounted for approximately 39.3% of the total increase;
- an increase in revenues from VAT, which accounted for approximately 23.6% of the total increase;

- an increase in revenues from income tax, which accounted for approximately 20.3% of the total increase; and
- an increase in revenues from taxes on foreign trade, which accounted for approximately 11.0% of the total increase, mainly due to increases in foreign trade activity, agricultural commodities prices and nominal peso-U.S. dollar exchange rate depreciation.

This increase in fiscal revenues was partially offset by a decrease in other non-tax revenues, which decreased by 13.9%, from Ps. 43.1 billion in 2010 to Ps. 37.1 billion in 2011. This decrease was primarily driven by transfers of profits from the Central Bank, which decreased from Ps. 20.3 billion in 2010 to Ps. 8.7 billion in 2011.

*Primary expenditures.* In 2011, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 32.0%, from Ps. 323.6 billion in 2010 to Ps. 427.1 billion. This increase was mainly due to the following factors:

- social security outlays, which accounted for 38.7% of the overall increase, increased by 37.4%, from Ps. 107.1 billion in 2010 to Ps. 147.1 billion in 2011, mainly as a result of an increase in the number of retirees and successive increases in pension income. During 2011, pensions increased by an average of 37.0%;
- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for 31.3% of the overall increase, increased by 36.2%, from Ps. 89.6 billion in 2010 to Ps. 122.0 billion in 2011. This increase was mainly due to the increase in subsidies to the transport and electricity sectors. The increase in other transfers was also driven by an increase in social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowance programs;
- National Administration wages, which accounted for 12.7% of the overall increase, increased by 27.4%, from Ps. 48.0 billion in 2010 to Ps. 61.2 billion in 2011, primarily as a result of the periodic adjustment to the salaries of public employees, which increased by an average of 21.2% in the aggregate, and a 5.1% increase in the number of national public sector employees from 351,144 as of December 31, 2010 to 368,996 as of December 31, 2011; and
- capital expenditures, which accounted for 7.6% of the overall increase, increased by 17.2%, from Ps. 45.6 billion in 2010 to Ps. 53.5 billion in 2011. This increase was primarily due to an increase in direct Government investment, principally for the purchase of computers to distribute to public school students through the *Programa Conectar Igualdad* (Connecting Equality Program) (see “Monetary System—Securities Markets—Mutual Funds”), and for the construction and maintenance of roads. In November 2011, to improve the equitable distribution of expenditures on subsidies, the Government eliminated subsidies on electricity, natural gas, drinking water and sewage systems for certain portions of the population that were considered capable of paying for such public services without the benefit of subsidies.

*Overall fiscal balance.* Due to a higher increase in primary expenditures than revenues, as well as higher interest payments during 2011, the overall fiscal balance recorded a deficit of Ps. 30.7 billion in 2011 compared to a surplus of Ps. 3.1 billion in 2010. For a discussion of interest payments in 2011, see “Public Sector Debt—Foreign Currency Denominated Debt—Foreign Currency Denominated Debt Services” and “Public Sector Debt—Peso-Denominated Debt—Peso-Denominated Debt Service.”

#### ***Fiscal Result of 2012 Compared to Fiscal Result of 2011***

*Primary fiscal balance.* The primary fiscal balance in 2012 recorded a deficit of Ps. 4.4 billion in 2012, compared to a surplus of Ps. 4.9 billion in 2011. While total revenues increased by 25.9% in 2012, primary expenditures increased to a greater extent, by 28.3%. Total revenues and primary expenditures increased in excess of the amount initially budgeted for 2012.

*Fiscal revenues.* In 2012, fiscal revenues increased by 25.9% to Ps. 543.8 billion from Ps. 432.0 billion in 2011. This increase was mainly driven by social security taxes, VAT, income tax, taxes on foreign trade and other non-tax revenues, which accounted for approximately 89.4% of the total increase. The increase in fiscal revenues includes:

- an increase in revenues from social security contributions, which accounted for approximately 36.4% of the total increase;
- an increase in revenues from VAT, which accounted for approximately 20.6% of the total increase;
- an increase in revenues from income tax, which accounted for approximately 14.7% of the total increase;
- an increase in revenues from taxes on foreign trade, which accounted for approximately 9.5% of the total change increase, mainly due to increases in foreign trade activity, agricultural commodity prices, nominal peso-U.S. dollar exchange rate depreciation and an increase in the variable tax rate applicable to biodiesel exports; and
- an increase in other non-tax revenues, which accounted for approximately 8.2% of the total increase, primarily driven by an increase in profits generated by the Argentine Integrated Pension System, which was partially offset by an 11.5% decrease in the transfer of profits from the Central Bank.

*Primary expenditures.* In 2012, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 28.3% from Ps. 427.1 billion in 2011 to Ps. 548.2 billion in 2012. This increase was mainly due to the following factors:

- social security outlays, which accounted for approximately 47.5% of the overall increase, increased by 39.1%, from Ps. 147.1 billion in 2011 to Ps. 204.6 billion in 2012, mainly as a result of an increase in the number of retirees and successive increases in pension income. During 2012, minimum pension income increased by an average of 31.1%;
- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for approximately 17.9% of the overall increase, increased by 17.8%, from Ps. 122.0 billion in 2011 to Ps. 143.6 billion in 2012. This increase was mainly due to the increase in subsidies to the transport and electricity sectors. The increase in other transfers was also driven by the increase in outlays to universities and social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowance programs;
- National Administration wages, which accounted for approximately 14.8% of the total increase, increased by 29.3% from Ps. 61.2 billion in 2011 to Ps. 79.1 billion in 2012, primarily as a result of the periodic adjustment to the salaries of public employees during 2012, which increased by an average of 25.8% in the aggregate, and a 2.8% increase in the number of national public sector employees from 368,996 as of December 31, 2011 to 379,388 as of December 31, 2012; and
- capital expenditures, which accounted for approximately 6.8% of the overall increase, increased by 15.5% from Ps. 53.5 billion in 2011 to Ps. 61.8 billion in 2012. This increase was primarily due to an increase in direct Government investment, principally for the purchase of computers to distribute to public school students through the Connecting Equality program, the construction and maintenance of roads and capital transfers to provinces and private companies, primarily for infrastructure projects.

*Overall fiscal balance.* Due to a higher increase in primary expenditures than revenues, as well as higher interest payments during 2012, the overall fiscal deficit increased from Ps. 30.7 billion in 2011 to Ps. 55.6 billion in 2012. For a discussion of interest payments in 2012, see “Public Sector Debt—Foreign Currency Denominated Debt—Foreign Currency Denominated Debt Services” and “Public Sector Debt—Peso-Denominated Debt—Peso-Denominated Debt Service.”

#### *Fiscal Result of 2013 Compared to Fiscal Results of 2012*

*Primary fiscal balance.* The primary deficit increased from Ps. 4.4 billion in 2012 to Ps. 22.5 billion in 2013. While total revenues increased by 30.2% in 2013, primary expenditures increased by 33.2%. Total revenues and primary expenditures increased in excess of the amount initially budgeted for 2013.

*Fiscal revenues.* In 2013, fiscal revenues increased by 30.2% to Ps. 707.9 from Ps. 543.8 billion in 2012. This increase was mainly driven by social security taxes, VAT, income tax, taxes on foreign trade and other non-tax revenues, which accounted for approximately 91.4% of the total increase. The increase in fiscal revenues includes:

- an increase in revenues from social security contributions, which accounted for approximately 33.8% of the total increase;
- an increase in other non-tax revenues, which accounted for approximately 22.7% of the total increase, primarily driven by increase in profits generated by the Argentine Integrated Pension System and a 316.7% increase in the transfer of profits from the Central Bank;
- an increase in revenues from VAT, which accounted for approximately 18.7% of the total increase;
- an increase in revenues from income tax, which accounted for approximately 14.8% of the total increase; and
- an increase in revenues from taxes on foreign trade, which accounted for approximately 1.5% of the total increase.

*Primary expenditures.* In 2013, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 33.2% from Ps. 548.2 billion in 2012 to Ps. 730.4 billion in 2013. This increase was mainly due to the following factors:

- social security outlays, which accounted for approximately 37.0% of the overall increase, increased by 33.0%, from Ps. 204.6 billion in 2012 to Ps. 272.1 billion in 2013, mainly as a result of successive increases in pension income. In 2013, minimum pension income increased by an average of 31.8%;
- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for approximately 22.0% of the overall increase, increased by 27.9%, from Ps. 143.6 billion in 2012 to Ps. 183.7 billion in 2013. This increase was mainly due to the raise in subsidies to the electricity and energy sectors. The increase in other transfers was also driven by the increase in outlays to universities and social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowance programs;
- capital expenditures, which accounted for approximately 15.9% of the overall increase, increased by 46.9% from Ps. 61.8 billion in 2012 to Ps. 90.7 billion in 2013. This increase was primarily due to an increase in transfers to provinces for infrastructure projects through the *Fondo Federal Solidario* (Joint Federal Fund) (see “Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces—Revenue Transfers”) and direct Government investment, principally for housing projects under the *Plan Más Cerca, Más Municipio, Mejor País, Más Patria* program and

financial assistance to railway service companies for the improvement and renewal of railway infrastructure; and

- National Administration wages, which accounted for approximately 12.4% of the total increase, increased by 28.4% from Ps. 79.1 billion in 2012 to Ps. 101.6 billion in 2013, primarily as a result of two successive increases in the salaries of public employees during 2013, which increased by an average of 23.5%, and a 4.4% increase in the number of national public sector employees from 379,338 as of December 30, 2012 to 396,138 as of December 30, 2013.

*Overall fiscal balance.* Due to a higher increase in primary expenditures than revenues during 2013, the overall fiscal deficit increased from Ps. 55.6 billion in 2012 to Ps. 64.5 billion in 2013. For a discussion of interest payments in 2013, see “Public Sector Debt—Foreign Currency Denominated Debt—Foreign Currency Denominated Debt Services” and “Public Sector Debt—Peso-Denominated Debt—Peso-Denominated Debt Service.”

#### *Fiscal Result of 2014 Compared to Fiscal Results of 2013*

*Primary fiscal balance.* The primary deficit increased from Ps. 22.5 billion in 2013 to Ps. 38.6 billion in 2014. Total revenues and primary expenditures increased in excess of the amount initially budgeted for 2014. While total revenues increased by 40.9% in 2014, primary expenditures increased by 41.8%, resulting in a larger primary deficit.

*Fiscal revenues.* In 2014, fiscal revenues increased by 40.9% to Ps. 997.2 billion from Ps. 707.9 billion in 2013. This increase was mainly driven by social security taxes, VAT, income tax, taxes on foreign trade and other non-tax revenue, which accounted for approximately 93.5% of the total increase. The increase in fiscal revenues includes:

- an increase in revenues from social security contributions, which accounted for approximately 24.6% of the total increase;
- an increase in other non-tax revenues, which accounted for approximately 26.0% of the total increase, primarily driven by an increase in the transfer of profits from the Central Bank from Ps. 32.2 billion in 2013 to Ps. 78.4 billion in 2014, and an increase in profits generated by the Argentine Integrated Pension System;
- an increase in revenues from income tax, which accounted for approximately 15.6% of the total increase;
- an increase in revenues from VAT, which accounted for approximately 15.3% of the total increase; and
- an increase in revenues from taxes on foreign trade, which accounted for approximately 11.9% of the total change increase, mainly due to nominal peso-U.S. dollar exchange rate depreciation, which was partially offset by a decrease in taxes biodiesel exports, as a result of the impact of decreased oil and fuel commodity prices on the variable tax rate.

*Primary expenditures.* In 2014, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 41.8% from Ps. 730.4 billion in 2013 to Ps. 1,035.8 billion in 2014. This increase was mainly due to the following factors:

- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for approximately 32.9% of the overall increase, increased by 54.7%, from Ps. 183.7 billion in 2013 to Ps. 284.3 billion in 2014. This increase was mainly due to the increase in subsidies to the electricity sector. The increase in other transfers was also driven by the increase in outlays to social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowance;



- social security outlays, which accounted for approximately 29.9% of the overall increase, increased by 33.6%, from Ps. 272.1 billion in 2013 to Ps. 363.4 billion in 2014, mainly as a result of an increase in the number of retirees and successive increases in pension income. During 2014, pensions increased by an average of 30.5%, including as a result of the Government's extension of the social security system in September 2014 to cover individuals who had reached, or were within two years of reaching, the eligible age to collect such benefits but have not contributed to the system for the required number of years. This extension applied to the self-employed and those subject to the *monotributo* (self-employment tax) system;
- National Administration wages, which accounted for approximately 13.6% of the total increase, increased by 40.9% from Ps. 101.6 billion in 2013 to Ps. 143.2 billion in 2014, primarily as a result of the periodic adjustment to the salaries of public employees during 2014, which increased by an average of 35.8% in the aggregate, and a 3.8% increase in the number of national public sector employees from 396,138 as of December 31, 2013 to 411,045 as of December 31, 2014; and
- capital expenditures, which accounted for approximately 13.3% of the overall increase, increased by 44.7% from Ps. 90.7 billion in 2013 to Ps. 131.3 billion in 2014. This increase was primarily due to an increase in direct Government investment and transfers to the provinces and the City of Buenos Aires, principally for the construction and maintenance of roads, as well the purchase of equipment for investments in railway and other infrastructure projects and, to a lesser extent, the *Programa de Estimulo a la Inyección Excedente de Gas Natural* (Natural Gas Stimulus Plan), investments in electricity generation projects, the development of housing infrastructure through the *Techo Digno* program, mortgage lending through the *PRO.CRE.AR Bicentenario* program and the development of economic and social infrastructure in the provinces and municipalities through the Joint Federal Fund (see "Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces—Revenue Transfers").

#### ***Fiscal Result of 2015 Compared to Fiscal Results of 2014***

*Primary fiscal balance.* The primary deficit increased from Ps. 38.6 billion in 2014 to Ps. 104.8 billion in 2015. Total revenues and primary expenditures increased in excess of the amount initially budgeted for 2015. While total revenues increased by 30.2% in 2015, primary expenditures increased by 35.5%, resulting in a larger primary deficit.

*Fiscal revenues.* In 2015, fiscal revenues increased by 30.2% to Ps. 1,299 billion from Ps. 997.2 billion in 2014. This increase was mainly driven by social security taxes, VAT, income tax, taxes on fuel, financial transactions and other non-tax revenue, which accounted for approximately 96.8% of the total increase. The increase in fiscal revenues includes:

- an increase in revenues from social security contributions, which accounted for approximately 37.7% of the total increase;
- an increase in other non-tax revenues, which accounted for approximately 11.4% of the total increase, primarily driven by an increase in profits generated by the Argentine Integrated Pension System and managed by the FGS;
- an increase in revenues from income tax, which accounted for approximately 19.7% of the total increase;
- an increase in revenues from VAT, which accounted for approximately 19.3% of the total increase; and an increase in revenues from taxes on foreign trade, mainly due to an increase in imports tax contribution, which was partially offset by a decrease in export tax revenues.

*Primary expenditures.* In 2015, primary expenditures (excluding interest payments) of the national public sector increased by 35.5% from Ps. 1,035.8 billion in 2014 to Ps. 1,403 billion in 2015. This increase was mainly due to the following factors:

- other transfers (including external sector transfers, private sector subsidies and transfers to autonomous public entities such as universities), which accounted for approximately 24.4% of the overall increase, increased by 31.6%, from Ps. 284.3 billion in 2014 to Ps. 374.2 billion in 2015. This increase was mainly due to the increase in subsidies to the electricity sector. The increase in other transfers was also driven by the increase in outlays to social security payments, particularly through the Universal Child Allowance and Universal Pregnancy Allowance;
- social security outlays, which accounted for approximately 46.9% of the overall increase, increased by 47.4%, from Ps. 363.4 billion in 2014 to Ps. 535.7 billion in 2015, mainly as a result of an increase in the number of retirees and successive increases in pension income. During 2015, pensions increased by an average of 33.0%;
- National Administration wages, which accounted for approximately 15.2% of the total increase, increased by 39.0% from Ps. 143.2 billion in 2014 to Ps. 199.1 billion in 2015; and
- capital expenditures, which accounted for approximately 8.1% of the overall increase, increased by 22.6% from Ps. 131.3 billion in 2014 to Ps. 160.9 billion in 2015. This increase was primarily due to capital expenditures in energy, transport and housing infrastructure.

#### **Tax Regime**

In Argentina, the legal authority to impose taxes is shared by Congress, the provincial legislatures and, within certain limits, the municipalities.

Federal taxes must be authorized by an act of Congress, although the executive branch is empowered to issue regulations and decrees necessary to implement congressional legislation. Argentina does not have a federal revenue code; instead, separate laws, which are amended frequently, govern different categories of taxes. The Ministry of the Treasury is responsible for the collection of federal fiscal revenues. The Ministry of the Treasury carries out this task mainly through the AFIP.

Figures presented in this section differ from those presented in “—National Public Accounts” section because they include revenues (and transfers) “co-participated” (see “Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces”) with the provinces.

#### **Composition of Tax Revenues**

The Government levies the following taxes:

- VAT on goods and services;
- income taxes;
- social security taxes;
- taxes on foreign trade;
- taxes on capital;
- taxes on fuel; and
- other taxes on goods and services (such as consumption taxes and tax on financial transactions).

Traditionally, the Government derived most of its revenue from VAT, social security contributions and income taxes. See “—Tax Regime—Composition of Tax Revenues.”

Tax revenues for the year ended December 31, 2015 totaled Ps. 1,567 billion, an increase of 31.1% as compared to 2014. The increase was primarily the result of:

- an increase in nominal wages of the public and private sectors;
- an increase in prices of products and services;
- an increase in taxable income declared by companies and individuals; and
- continued improvements in tax collection mechanisms.

During 2015:

- income tax revenues increased by 42.8%, primarily due to larger income tax advance payments made by companies in 2015 and larger payments made by individuals resulting from an increase in salaries without any adjustment to the tax bracket base;
- duties on foreign trade decreased 1.9% as compared to 2014. Export taxes revenues decreased by 9.7% while import tax collection increased by 18.1%;
- social security taxes increased by 35.0%, mainly driven by increased taxable wages and the number of registered workers as compared to 2014, and changes in legislation, including the increase of the maximum taxable base for the calculation of contributions; and
- VAT revenues increased by 30.8% as a result of a 36.8% increase in the national tax bureau VAT and a 16.4% increase in customs VAT, in each case as compared to 2014, primarily as a result of an increase in nominal consumption, which was partially offset by increased returns and exchanges to grain exporters and producers, as well as a decrease in revenues generated under the VAT moratorium approved in 2015.

The following tables set forth the composition of the Government's tax revenues for the periods specified.

**Composition of Tax Revenues**  
(in millions of pesos)

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(1)</sup>
VAT.....	Ps. 154,237	Ps. 190,496	Ps. 249,006	Ps. 331,203	Ps. 433,076
Social security taxes <sup>(2)</sup> .....	137,186	179,777	236,072	307,656	415,410
Taxes on income.....	108,598	138,440	183,599	267,075	381,463
Corporate income tax.....	66,767	80,490	97,614	129,881	183,207
Personal income tax.....	36,711	54,274	79,446	125,066	187,663
Others.....	5,121	3,676	6,539	12,128	10,593
Import and export taxes.....	69,338	78,677	79,940	115,283	113,053
Taxes on capital <sup>(2)</sup> .....	6,018	7,409	10,471	14,575	18,538
Taxes on fuel.....	18,131	25,785	31,010	44,490	56,478
Other taxes on goods and services.....	51,494	61,894	78,595	106,672	139,027
Others.....	5,214	6,428	5,200	8,333	10,004
Gross tax revenues <sup>(2)</sup> .....	<b>550,216</b>	<b>688,905</b>	<b>873,893</b>	<b>1,195,287</b>	<b>1,567,050</b>
Tax refunds.....	(4,690)	(1,987)	(5,394)	(11,215)	(8,831)
Net tax revenues.....	<b>Ps. 545,526</b>	<b>Ps. 686,918</b>	<b>Ps. 868,499</b>	<b>Ps. 1,184,072</b>	<b>Ps. 1,558,219</b>

(1) Revenues for 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015 include pension contributions resulting from the Argentine Integrated Pension System.

(2) Includes tax on financial transactions, which generated revenues of Ps. 36.9 billion in 2011, Ps. 44.6 billion in 2012, Ps. 57.2 billion in 2013, Ps. 77.6 billion in 2014 and Ps. 97.5 billion in 2015.

(3) Gross tax revenues include certain tax revenues that are collected and later refunded, such as VAT and income tax, which are refundable in certain circumstances. Such refunds are deducted from gross tax revenues to calculate net tax revenues.

(4) Preliminary data.

Source: Ministry of the Treasury.

**Composition of Tax Revenues**  
(as a percentage of total Government fiscal revenues)

	2011	2012	2013	2014	2015 <sup>(4)</sup>
VAT	28.3%	27.7%	28.7%	28.0%	27.8%
Social security taxes <sup>(1)</sup>	25.1%	26.2%	27.2%	26.0%	26.7%
Taxes on income	19.9%	20.2%	21.1%	22.6%	24.5%
Corporate income tax	12.2%	11.7%	11.2%	11.0%	11.8%
Personal income tax	6.7%	7.9%	9.1%	10.6%	12.0%
Others	0.9%	0.5%	0.8%	1.0%	0.7%
Import and export taxes	12.7%	11.5%	9.2%	9.7%	7.3%
Taxes on capital	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
Taxes on fuel	3.3%	3.8%	3.6%	3.8%	3.6%
Other taxes on goods and services <sup>(2)</sup>	9.4%	9.0%	9.0%	9.0%	8.9%
Others	1.0%	0.9%	0.6%	0.7%	n.a.
Gross tax revenues <sup>(3)</sup>	100.9%	100.3%	100.6%	100.9%	100.6%
Tax refunds	(0.9)	(0.3)	(0.6)	(0.9)	(0.6)
Net tax revenues	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) Revenues for 2011, 2012, 2013, 2014 and 2015 include pension contributions resulting from the Argentine Integrated Pension System.

(2) Includes tax on financial transactions, which generated revenues of Ps. 36.9 billion in 2011, Ps. 44.6 billion in 2012, Ps. 57.2 billion in 2013, Ps. 77.6 billion in 2014 and Ps. 97.5 billion in 2015.

(3) Gross tax revenues include certain tax revenues that are collected and later refunded, such as VAT and income tax, which are refundable in certain circumstances. Such refunds are deducted from gross tax revenues to calculate net tax revenues.

(4) Preliminary Data.

n.a. = not available.

Source: Ministry of the Treasury.

The information below is a brief description of the principal taxes levied by the Government, except for social security taxes. For a description of social security taxes see "Social Security."

**Value Added Tax**

VAT is levied on sales of goods and services within Argentina, and the rendering of services abroad when the effective use of those services takes place in Argentina and the provider of the service is registered as a VAT taxable person. VAT is also applied on imports.

As of the date of this Swiss Prospectus, the general VAT rate is 21.0%. An increased rate of 27.0% applies to the provision of gas, electricity, water, sewage and telecommunications services for non-residential purposes. A reduced rate of 10.5% applies in certain cases, including housing projects, the sale of livestock and other agricultural products, the sale of capital goods and certain financial revenues and expenses.

VAT revenues increased by 30.8% in 2015 as compared to 2014, primarily as a result of an increase in nominal consumption, which was partially offset by a decrease in revenues generated under the VAT moratorium approved in 2015.

The Government also levies certain taxes on the consumption of certain goods and services. The following table sets forth a sample of the tax rates applicable to certain products.

### Composition of Taxes on Goods and Services

Product	Rate (%)
<b>Goods</b>	
Tobacco products	20-75
Alcoholic beverages	8-20
Non-alcoholic beverages (including extracts, concentrates and mineral water)	4-8
Luxury items	20
Recreational sporting equipment (including private planes and yachts)	10
Electronic products	17
Cars, engines and motorcycles	10-20
<b>Services</b>	
Insurances	0.1-23
Satellite and Cell phones (mobile phones)	4

Source: Ministry of the Treasury.

Since 2010, the Government has collected a tax on mobile phones. The tax is equal to 1% of customers' payments (*abonos*) to cell phone companies (net of VAT). The proceeds of this tax are allocated to the promotion of Olympic sports through the *Ente Nacional de Alto Rendimiento Deportivo*, or *Enard* (National Board of High Performance Sports).

#### Taxes on Income

Argentine legal residents and corporations domiciled in Argentina are subject to income tax on their worldwide income. Nonresidents are subject to tax only on income from Argentine sources.

The income of national, provincial or local authorities, as well as non-profit organizations (including cooperatives, religious institutions and foundations), is exempt from income tax. The Government also exempts or creates special incentives (in the form of tax breaks) for projects carried out in certain locations, such as Tierra del Fuego, and for certain economic activities, such as public transportation and garbage collection.

There are three categories of taxes on income in Argentina:

- *Impuesto a las ganancias* (income tax). For Argentine resident individuals, the rate of this tax varies according to income level, ranging from 9% to 35%. A 15% tax rate applies to net income derived from trade of securities. In case the trade is conducted through certain markets, an exemption may apply for Argentine resident individuals. For all business entities, the rate is 35% applicable on worldwide net income. For non-resident individuals and entities the rate is 35%, however, it is generally applied on a presumed income portion contained in payments to non-residents (which usually causes the effective tax rate to be lower). A 13.5% rate on the gross sale price or 15% on actual net income applies for income obtained by non-Argentine residents from the sale of securities. Alternatively, self-employed individuals whose annual income is less than a statutorily provided limit (which is adjusted periodically) may opt to pay a *monotributo* (self-employment tax), which is a fixed amount calculated on the basis of gross turnover, which replaces both the income tax and the VAT.
- *Gravamen de emergencia sobre premios de determinados juegos de sorteos y concursos deportivos* (emergency tax on lotteries and gaming proceeds). The rate of this tax is 31% and it is levied on 90% of the net amount of gains from lotteries and games.
- *Impuesto a la ganancia minima presunta* (notional minimum income tax). Subject to certain exceptions, such as stock and other equity interests in entities subject to income tax, a 1% tax is levied on the value of certain assets held by businesses and individuals at the end of each fiscal year to the extent their aggregate value exceeds a minimum threshold. Amounts paid on account of income tax are deductible from this tax to avoid double taxation. The minimum income tax rate supplements the income tax rate. The fiscal obligation in each year is set at the higher of both taxes. However, if the minimum income tax exceeds income tax, the excess can be credited



against future income tax payment obligations for up to ten years. This tax has been abrogated for tax periods initiated after January 1, 2019.

Income tax accounted on average for 21.6% of total tax revenues from 2011 through 2015. In 2015, income tax accounted for 24.5% of total tax revenues.

In 2016, Congress abrogated the application of the 10% income tax withholding on dividends paid by Argentine companies.

### ***Taxes on Foreign Trade***

Taxes on foreign trade consist of export and import taxes. Import taxes are levied on goods and services imported into Argentina for consumption. They are assessed either *ad valorem* (i.e., on the actual value of the good or service) or based on CIF official prices (i.e., the cost of the good or service, plus insurance and freight to the destination), whichever is higher. Rates for import taxes range from 0% to 35%. Imports of capital goods that are not produced in Argentina are taxed at a 2% rate, while those produced in Argentina are subject to, in general, a 14% rate. Certain products, such as textiles, footwear and toys are taxed at a special rate. Export taxes were introduced in 2002. Export taxes became an important source of revenue for the Government beginning in 2003, primarily as a result of the high international prices for commodities and the devaluation of the peso, which during the initial years increased the competitiveness and value of Argentina's U.S. dollar exports in pesos. Domestic inflation and the real appreciation of the peso eroded the competitiveness of Argentine exports.

Set forth below are certain export tax rates that were in effect as of December 10 and as of December 31, 2015, after President Macri issued a decree significantly reducing export taxes.

- Exports of crude oil and fuels:
  - if the international price per barrel of crude oil and fuel is less than U.S.\$71.00, the applicable export tax is 1%; and
  - if international price per barrel of crude oil and fuel is higher than U.S.\$71.00, the export tax is calculated according to the following formula:

$$D = \frac{(PI - VC)}{VC} * 100$$

where D is export tax, PI is international price and VC is "price cut" (maximum net amount after taxes that an exporter can be paid; as of December 31, 2015, the Government set the "price cut" at U.S.\$70.00 per barrel);

- 0% on exports of oilseeds from sunflowers;
- 0% on exports of sunflower oils and other products derived from sunflowers;
- 0% on exports of certain regional products such as fruits, honey, rice and vegetables;
- 0% on exports of dairy products and meat;
- 0% on exports of organic products;
- 5% on exports of raw wool and sheared wool;
- 5% on exports of metal waste;
- 5%-10% on exports of hides and skins;
- 5%-10% on exports of natural cork;

- 5%-10% on exports of mineral products;
- 20% on exports of paper and cardboard for recycling;
- 27% on exports of soy oils and other products derived from soy;
- 30% on exports of oilseeds from soy;
- 100% on exports of natural gas;
- Biofuel. The export tax is calculated according to the following formula:

$$D \text{ (as \%)} = (PR - CRCTE) * \frac{100}{CRCTE}$$

where

D is export tax, PR is reference price and CRCTE is equal to the sum of total costs and the return on total capital used.

In 2011, export taxes on agricultural products represented 41.7% of total export taxes, export taxes on food and beverages represented 24.6% of total export taxes and export taxes on fuel products represented 20.9% of total export taxes.

In 2012, export taxes on agricultural products represented 37.5% of total export taxes, export taxes on fuel products represented 25.4% of total export taxes, and export taxes on food and beverages represented 25.0% of total export taxes. The share of total export taxes stemming from fuel products increased in 2012 primarily as a result of an increase in crude oil exports. In addition, in August 2012, the Government replaced the fixed tax rate applicable to biodiesel exports with a variable rate determined by a governmental agency primarily on the basis of international prices and production costs.

In 2013, export taxes on agricultural products represented 36.3% of total export taxes, export taxes on food and beverages represented 35.2% of total export taxes and export taxes on fuel products represented 14.0% of total export taxes.

In 2014, export taxes on food and beverages represented 39.3% of total export taxes, export taxes on agricultural products represented 36.2% of total export taxes and export taxes on fuel products represented 10.7% of total export taxes.

During the first nine months of 2015, export taxes on food and beverages represented 38.1% of total export taxes, export taxes on agricultural products represented 47.5% of total export taxes and export taxes on fuel products represented 2.1% of total export taxes.

Import and export tax revenues decreased by 3.3%, from Ps. 115.3 billion in 2014 to Ps. 113.1 billion in 2015. Export taxes decreased by 9.7% in 2015 as compared to the previous year as a result of a decrease in agricultural products sales and a decrease in commodities prices. Import taxes increased by 18.1% due to an increase in the nominal exchange rate.

#### ***Taxes on Capital***

Taxes on capital include taxes on the value of personal assets owned by individuals, taxes on the net worth of credit unions, a tax on the sales of real estate and a tax on financial transactions. The tax on financial transactions was introduced in 2001 and has become an important source of revenue for the Government. The tax is levied on the full amount of most financial transactions, with certain limited exemptions. The standard tax rate is 0.6% for credits and debits from checking accounts and 1.2% for transfers of funds and other cash transfers. The tax on financial transactions was originally scheduled to expire in December 2002, but Congress extended the expiration

date on several consecutive occasions. As a result, the tax on credits and debits from checking accounts will remain in force until December 31, 2017.

#### ***Taxes on Fuels***

The Government levies taxes on the sale of various fuels, including liquid fuels, such as gasoline and diesel, and compressed natural gas. Through 2015, the tax on the sale of liquid fuels was generally levied on importers, refineries and distributors and ranged from 17.1% to 63% of the net sales price depending on the type of fuel.

#### ***Tax Enforcement***

Argentina historically had a low rate of tax collection. The Government has taken steps to improve its level of tax collection since 2003, when the *Plan Antievasión* (Anti-evasion Program) was approved by Congress. Recent initiatives introduced by the Government to improve tax collection include the following:

#### ***Tax Cooperation Agreements***

Argentina and Uruguay have entered into a cooperation agreement to facilitate the sharing of tax information. Under this agreement, the tax authorities of both countries are able to share certain tax information to detect tax evasion.

Argentina has signed cooperation agreements with numerous countries to promote international cooperation in tax matters through the exchange of information and increase the transparency of cross-border commercial transactions. These agreements provide for the sharing of tax information in documentary form and, in certain circumstances, allow representatives of a country's competent authority to conduct interviews and examine records in the territory of a counterparty. In other cases, these agreements provide for mutual assistance in customs procedures.

Argentina is also a party to the Convention on Mutual Administrative Assistance in Tax Matters and to the Multilateral Competent Authority Agreement promoted by the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).

#### ***Tax Regularization Program***

In May 2013, with the aim of directing undeclared foreign currency savings of Argentine residents for use in the development of infrastructure projects, as well as in the energy and real estate sectors, Congress passed a law authorizing the issuance of certain securities to be subscribed with undeclared foreign currency. This initiative has not been renewed since December 2015. For more information see "Monetary System—Foreign Exchange and International Reserves—Voluntary Declaration of Foreign Currency."

#### **Composition of Public Expenditures**

Public sector expenditures include general administrative expenses, debt service payments, investments in public infrastructure and services, expenditures related to defense and security, administrative expenses of the judiciary and social program expenditures.

The following table sets forth the National Administration's public expenditures for the periods specified, calculated using an accrual method, which computes revenues and expenditures in the periods in which they are accrued, regardless of the period in which payments take place. This method differs from the cash-basis used to calculate national public accounts. See "—Introduction."

**Composition of National Public Expenditures<sup>(1)</sup>**  
(as a percentage of GDP)

	2011	2012	2013	2014	2015
General administration .....	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.2%
Defense and security .....	1.1	1.2	1.2	1.3	1.7
Justice .....	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
Social programs .....	11.7	12.5	13.4	13.4	17.3
Social security <sup>(2)</sup> .....	8.0	9.0	9.4	9.3	12.1
Culture, education, science and technology .....	1.8	1.8	1.9	1.9	2.5
Health .....	0.7	0.7	0.9	0.9	1.1
Housing .....	0.5	0.5	0.8	0.9	1.0
Social welfare .....	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
Labor .....	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Public expenditures on economic infrastructure and services .....	4.7	4.5	5.1	6.8	6.0
Public debt service <sup>(3)</sup> .....	1.9	1.8	1.3	1.9	2.3
<b>Total .....</b>	<b>20.7%</b>	<b>21.3%</b>	<b>22.4%</b>	<b>24.8%</b>	<b>22.7%</b>

(1) The budget figures contained in this table do not include amounts budgeted for entities that form part of Argentina's national non-financial public sector but are not part of the National Administration. Figures also do not include interest accrued on Untendered Debt, a portion of which was paid with a portion of the net proceeds of the debt securities issued by the Government on April 22, 2016. Untendered Debt has been defined to include only unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through its originally scheduled maturity. Such amounts do not include penalty or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors pursuant to the Settlement Proposal, the Republic took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities, as well as default interest. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "Public Sector Debt—Legal Proceedings."

(2) Figures presented under "Social security" in this table differ from those presented in the table "National Public Accounts" because they were calculated using different methodologies.

(3) Based on performing debt.

Source: Ministry of the Treasury.

**Composition of National Public Expenditures<sup>(1)</sup>**  
(as a percentage of total Government expenditures)

	2011	2012	2013	2014	2015
General administration .....	5.0%	4.3%	4.4%	3.9%	4.2%
Defense and security .....	5.4	5.4	5.5	5.4	5.5
Justice .....	1.5	1.6	1.6	1.4	1.6
Social programs .....	56.4	58.8	59.8	54.1	60.2
Social security <sup>(2)</sup> .....	38.9	42.1	41.9	37.5	42.7
Culture, education, science and technology .....	8.8	8.5	8.5	7.7	8.4
Health .....	3.4	3.5	3.8	3.5	3.9
Housing .....	2.5	2.3	3.5	3.4	3.2
Social welfare .....	2.1	1.9	1.7	1.7	1.5
Labor .....	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
Public expenditures on economic infrastructure and services .....	22.5	21.4	22.7	27.5	20.8
Public debt service <sup>(3)</sup> .....	9.2	8.5	6.0	7.7	7.7
<b>Total .....</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

- (1) The budget figures contained in this table do not include amounts budgeted for entities that form part of Argentina's national non-financial public sector, but are not part of the National Administration. Figures also do not include interest accrued on Untendered Debt, a portion of which was paid with a portion of the net proceeds of the debt securities issued by the Government on April 22, 2016. Untendered Debt has been defined to include only unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through its originally scheduled maturity. Such amounts do not include penalty or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors pursuant to the Settlement Proposal, the Republic took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities, as well as default interest. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "Public Sector Debt—Legal Proceedings."
- (2) Figures presented under "Social security" in this table differ from those presented in the table titled "National Public Accounts" because they were calculated using different methodologies.
- (3) Based on performing debt.

Source: Ministry of the Treasury.

Expenditures for social programs, investments in public infrastructure and services and public debt service represented the largest portion of Government's expenditures, accounting on average for 88.7% of total Government expenditures from 2011 through 2015.

### ***Expenditures on Social Programs***

The Government devotes a substantial portion of its revenues to social programs. From 2011 to 2015, social programs expenditures accounted on average for 57.9% of annual Government expenditures, of which social security payments alone accounted on average for 40.6%. These social programs include the social security system, cultural goods and services, education, science and technology programs, the health-care system, low-income housing programs, social welfare programs and labor subsidies. In addition, under current law, 6% of the Government's annual budget must be allocated to education, science and technology. See "The Argentine Economy—Poverty and Income Distribution."

### ***Public Infrastructure and Services***

The main projects in public infrastructure include the following:

- construction of railroads and roads;
- construction and improvements to power lines to transport electricity;
- extension of gas transportation systems for thermoelectric plants; and
- construction of water pipelines and drainage.

For more information see "—Infrastructure Development."

### ***Public Debt Service***

The Government has only recorded interest paid on performing debt. The data discussed below does not include interest accrued on Untendered Debt, a portion of which was paid with a portion of the net proceeds of the debt securities issued by the Government in the April 2016 Transaction. Untendered Debt has been defined to include only unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through its originally scheduled maturity. Such amounts do not include penalty or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors, the Government took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities, as well as default interest. For information regarding the Government's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "Public Sector Debt—Legal Proceedings." Interest paid on the new debt securities going forward will be reflected under Public Debt Service. In 2011, interest payments as a percentage of total expenditures increased to 9.2%, primarily due to payments under GDP-Linked Securities. In 2012, interest payments as a percentage of total expenditures decreased to 8.5%, but increased by 15.8% in nominal terms, mainly due to higher interest payments on Bonares and payments on GDP-Linked Securities, commercial bank debt and Treasury notes. In 2013, interest payments as a percentage of total expenditures decreased to 6.0%, and also decreased by 6.7% in nominal terms, primarily due to the fact that no payments under the GDP-Linked Securities were due. In 2014, interest payments as a percentage of total expenditures increased to 7.7%, and



increased by 94.2% in nominal terms, mainly due to higher interest payments for Bonares, Discounts and interest payments on debt owed to multilateral agencies. In 2015, interest payments as a percentage of total expenditures remained stable at 7.7%, and increased by 26.0% in nominal terms, mainly due to payments on Bonares, Discounts and Treasury notes. See "Public Sector Debt—Foreign Currency—Denominated Debt—Foreign Currency—Denominated Debt Service."

### *Defense and Security*

In 2011, government expenditures in defense and security decreased to 5.4% of total expenditures. From 2012 to 2014, government expenditures in defense and security remained relatively stable, representing 5.4% of total expenditures in 2012, 5.5% of total expenditures in 2013 and 5.4% of total expenditures in 2014. In 2015, government expenditures in defense and security increased to 5.5% of total expenditures.

### *General Administration Expenses*

In 2011, general administration expenses as a percentage of total government expenditures decreased from 6.4% in 2010 to 5.0% in 2011. This decrease was mainly driven by a slower pace of growth of general administration expenses in 2011 as compared to other government expenditures. General administration expenses increased in 2011 in nominal terms as compared to 2010, albeit at a slower pace than other government expenditures, principally as a result of expenses associated with the primary and general elections held during the period and, to a lesser extent, the purchase of equipment and other expenses related to new passport issuance procedures.

In 2012, general administration expenses as a percentage of total government expenditures decreased from 5.0% in 2011 to 4.4% in 2012, but increased by 6.1% in nominal terms as compared to 2011. This decrease was mainly driven by a slower growth of general administration expenses in 2012 as compared to other government expenditures.

In 2013, general administration expenses as a percentage of total government expenditures remained 4.4%, but increased by 38.7% in nominal terms as compared to 2012.

In 2014, general administration expenses as a percentage of total government expenditures decreased from 4.3% in 2013 to 3.9% in 2014, but increased by 33.0% in nominal terms as compared to 2013. This decrease was mainly driven by a slower pace of growth of general administration expenses in 2014 as compared to other government expenditures.

In 2015, general administration expenses as a percentage of total government expenditures increased from 3.9% in 2014 to 4.2% in 2015, and increased by 36.4% in nominal terms as compared to 2014.

### **Infrastructure Development**

The following table sets forth the composition of the governments expenditure in infrastructure development for the years indicated.

**Composition of Public Expenditures  
(as a percentage of total expenditures)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Public expenditures on economic infrastructure.....	18.2%	21.4%	22.7%	27.5%	20.8%
Energy, fuels and mining.....	7.0	11.1	12.7	18.8	12.2
Communications.....	0.5	0.9	1.1	0.8	0.8
Transport.....	8.4	7.8	7.4	6.6	6.2
Ecology and environment.....	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2
Agriculture.....	1.7	0.6	0.6	0.5	0.5
Industry.....	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
Trade, tourism and other services.....	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3
Insurance and finances.....	—	0.1%	—	—	—

Source: Ministry of the Treasury.

**Composition of Public Expenditures  
(as a percentage of GDP)**

	2011	2012	2013	2014	2015
Public expenditures on economic infrastructure.....	4.7%	4.5%	5.1%	6.8%	6.0%
Energy, fuels and mining.....	2.3	2.4	2.6	4.7	3.5
Communications.....	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Transport.....	1.8	1.7	1.6	1.6	1.8
Ecology and environment.....	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
Agriculture.....	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Industry.....	—	0.1	0.1	0.1	0.1
Trade, tourism and other services.....	0.1	0.1	0.1	—	0.1
Insurance and finances.....	—	—	—	—	—

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**The Budget**

The Chief of the Cabinet of Ministers is responsible for preparing the National Administration's budget, which must project the National Administration's fiscal results for the next three years. Although the budget is tri-annual, Congress only approves the budget for the following year. Once a budget is approved, the Government can supply the allocated amounts to the various agencies and to the provinces and the City of Buenos Aires on a quarterly basis. The *Auditoría General de la Nación* (National General Audit Agency) is responsible for supervising budgetary compliance by the National Administration and its agencies. The Public Sector Financial Administration Law prohibits the Government from borrowing to cover operating expenses.

The 2016 budget was approved on October 28, 2015 and the 2015 budget was approved on October 30, 2014.

The following tables set forth budgetary assumptions and principal fiscal targets for 2015 and 2016.

**Principal Budgetary Assumptions for 2015 and 2016**

	2014	2015	Projected 2016 <sup>(1)</sup>
Real GDP growth.....	0.5%	2.3%	3.0%
Inflation <sup>(2)</sup> .....	24.0%	13.2%	10.4%
Average exchange rate <sup>(3)</sup> .....	8.12	9.12	10.60

(1) The annual projections for 2016 were estimated in the proposed 2016 budget.

(2) INDEC CPI growth.

(3) Average peso exchange rate against the U.S. dollar.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Principal Fiscal Targets of the Non-Financial Public  
Sector for 2015 and 2016<sup>(1)</sup>**  
(in millions of pesos, except percentages)

	2015	Projected 2016
Total revenues <sup>(2)(3)</sup> .....	Ps. 1,691,273	Ps. 2,039,570
Total current revenues <sup>(1)</sup> .....	1,326,560	1,610,135
Tax revenues <sup>(3)(4)</sup> .....	1,132,653	1,420,341
Other revenues.....	193,907	189,794
Total capital revenues.....	395	738
Intra public sector transfer.....	364,319	428,697
Primary expenditures <sup>(3)(5)</sup> .....	1,731,062	2,028,437
Primary surplus (deficit) <sup>(2)</sup> .....	(39,789)	11,133
As a percentage of GDP <sup>(6)</sup> .....	(0.7)%	0.2%
Interest expenditures.....	97,985	105,337
As a percentage of GDP <sup>(6)</sup> .....	1.8%	1.6%
Overall fiscal balance <sup>(2)</sup> .....	Ps. (137,774)	Ps. (94,204)

	2015	Projected 2016
As a percentage of GDP <sup>(1)</sup> .....	(2.6)%	(1.4)%

(1) The budget figures contained in this table reflect amounts budgeted for Argentina's National Public Sector. These figures do not include co-participation transfers to the provinces.

(2) Includes projected revenues from the social security system.

(3) Figures include intra-public sector transfers.

(4) GDP figures are expressed in nominal terms.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

The Government's budget and fiscal target for 2016 assumed an acceleration in the rate of growth of GDP as compared to 2015, annual inflation at 10.4% and an average U.S. dollar-peso exchange rate of Ps. 10.60 to U.S.\$1.00. The 2016 budget submitted to Congress by the Fernández de Kirchner administration was based on assumptions that have proven inconsistent with subsequent developments. In 2016, the Macri administration modified the 2016 budget to reflect changed economic circumstances.

### Fiscal Relations with the Provinces

Each of Argentina's 23 provinces and the City of Buenos Aires is a separate legal and fiscal entity, independent from one another and the Government. Argentina's federal system allocates significant responsibility for public services and other public expenditures to the provinces, but relies primarily on a centralized system of tax collection. The provinces rely on revenue transfers from the Government, primarily through the co-participation regime. See "—Revenue Transfers." Under the co-participation revenue-sharing system, the provinces delegate to the Government their constitutional authority to collect certain taxes, and the Government, in turn, agrees to transfer a portion of the revenues generated from such taxes to the provinces.

From 2011 to 2014, the aggregate annual expenditures of the provinces (including the City of Buenos Aires) averaged 14.4% of nominal GDP, while the provinces (including the City of Buenos Aires), on average, collected annual revenues of approximately 14.0% of nominal GDP (including co-participation amounts). Several provinces declared during the last quarter of 2009 that they were facing substantial fiscal deficits in 2009 and experiencing cash constraints. The growth rate of provincial expenditures exceeded the growth rate of tax revenues. As a result, in May 2010, the Government established a debt restructuring program for the debt owed by the Argentine provinces to the Government, including Bogars. Under this program, the Government would make contributions (*aportes del tesoro nacional*) to the provinces to be applied to cancel a portion of the debt owed to the Government. The balance of the outstanding debt would be repaid over the following 20 years, in pesos, at an annual interest rate of 6% and secured with co-participation revenues. The first interest and principal payments were scheduled for January 2012. As of December 2011, 17 provinces had participated in the debt refinancing program representing approximately Ps. 58.4 billion of debt owed by the provinces to the Government.

The following table sets forth a summary of the changes in the aggregate fiscal results at the provincial level for the years specified.

**Summary of Revenues and Expenditures of the Provinces and the City of Buenos Aires**  
(in millions of pesos)<sup>(1)</sup>

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Revenues</b>					
Current revenues:					
Administration taxes:					
Provincial taxes.....	Ps. 92,902	Ps. 121,213	Ps. 175,468	Ps. 241,076	Ps. 314,666
National taxes:					
Co-participation.....	106,396	135,050	175,827	240,385	329,946
Other national taxes.....	27,736	35,185	45,794	63,566	85,463
Total national taxes.....	134,132	170,235	221,620	303,951	415,408
Total administration taxes.....	227,034	291,448	397,089	545,027	730,074
Other non-tax revenue.....	17,004	21,768	27,283	39,878	45,432
Sale of goods and services of the public administration.....	2,038	2,512	2,816	4,102	4,991
Property taxes.....	797	1,054	1,873	3,225	4,153
Current transfers.....	22,097	20,546	21,983	37,251	48,897
Total current revenues.....	268,970	337,327	451,043	629,483	833,547
Capital revenue.....	19,360	20,936	29,456	41,981	53,308
Total revenues.....	Ps. 268,970	Ps. 337,327	Ps. 451,043	Ps. 629,482	Ps. 883,547
<b>Expenditures</b>					
Current expenditures:					
Consumption expenditures:					
Provincial administration wages.....	153,262	198,435	255,621	351,760	500,574
Consumer goods.....	7,828	9,242	12,043	16,733	23,369
Services.....	21,491	25,654	32,958	44,945	66,636
Total consumption expenditures.....	182,580	233,331	300,622	413,438	590,579
Interest payments.....	4,049	5,684	7,464	11,590	15,853
Current transfers.....	72,227	87,536	115,478	158,025	211,961
Total current expenditures.....	258,857	326,552	423,564	583,054	818,393
Capital expenditures					
Direct investment.....	35,087	34,606	50,211	67,342	93,338
Capital transfers.....	8,790	7,881	11,220	18,754	22,292
Financial investment.....	3,317	3,487	5,303	6,154	9,100
Total capital expenditures.....	47,193	45,974	66,734	92,251	124,729
Total expenditures.....	306,050	372,525	490,299	675,305	943,122
Fiscal balance.....	Ps. (17,720)	Ps. (14,263)	Ps. (9,799)	Ps. (3,841)	Ps. (56,267)

(1) Figures calculated using the accrual method.  
Source: Ministry of the Treasury.

The following table sets forth a summary of the aggregate fiscal results at the provincial level for the years specified, in percentage terms.

**Summary of Revenues and Expenditures of the Provinces and the City of Buenos Aires**  
(% change from the previous year)<sup>(1)</sup>

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Revenues</b>					
Current revenues:					
Administration taxes:					
Provincial taxes .....	35.2%	30.5%	44.8%	37.4%	30.5%
National taxes:					
Co-participation .....	33.0	26.9	30.2	36.7	37.3
Other national taxes .....	29.2	26.9	30.2	38.8	34.4
Total national taxes .....	32.2	26.9	30.2	37.1	36.7
Total administration taxes .....	33.4	28.4	36.2	37.3	34.0
Other non-tax revenue .....	14.1	28.0	23.3	46.2	13.9
Sale of goods and services of the public administration .....	33.1	23.3	12.1	45.7	21.7
Property taxes .....	47.7	32.3	77.7	72.2	28.8
Current transfers .....	(10.0)	(7.0)	7.0	69.4	31.3
Total current revenues .....	27.1	25.4	33.7	39.6	32.4
Capital revenue .....	9.0	8.1	40.7	42.5	27.0
Total revenues .....	27.1%	25.4%	33.7%	39.6%	32.4%
<b>Expenditures</b>					
Current expenditures:					
Consumption expenditures:					
Provincial administration wages .....	39.7	29.5	28.8	37.6	42.3
Consumer goods .....	24.0	18.1	30.3	38.9	39.7
Services .....	35.2	19.4	28.5	36.4	48.3
Total consumption expenditures .....	38.4	27.8	28.8	37.5	42.8
Interest payments <sup>(2)</sup> .....	5.6	40.4	31.3	55.3	36.8
Current transfers .....	35.7	21.2	31.9	36.8	34.1
Total current expenditures .....	36.9	26.2	29.7	37.7	40.4
Capital expenditures					
Direct investment .....	44.7	(1.4)	45.1	34.1	38.6
Capital transfers .....	14.7	(10.3)	42.4	67.1	18.9
Financial investment .....	(15.2)	5.1	52.1	16.1	47.9
Total capital expenditures .....	31.8	(2.6)	45.2	38.2	35.2
Total expenditures .....	36.1	21.7	31.6	37.7	39.7
Fiscal balance .....	(483.3)%	(19.5)%	(31.3)%	(60.8)%	1,364.9%

(1) Figures calculated using the accrual method.  
Source: Ministry of the Treasury.



**Summary of Revenues and Expenditures of the Provinces and the City of Buenos Aires  
(as percentage of GDP)<sup>(1)</sup>**

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Revenues</b>					
Current revenues:					
Administration taxes:					
Provincial taxes .....	4.3%	4.6%	5.2%	5.3%	5.4%
National taxes:					
Co-participation .....	4.9	5.1	5.3	5.2	5.6
Other national taxes .....	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
Total national taxes .....	6.2	6.5	6.6	6.6	7.1
Total administration taxes .....	10.4	11.0	11.9	11.9	12.5
Other non-tax revenue .....	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
Sale of goods and services of the public administration .....	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Property taxes .....	—	—	0.1	0.1	—
Current transfers .....	1.0	0.8	0.7	0.8	0.8
Total current revenues .....	12.3	12.8	13.5	13.7	14.2
Capital revenue .....	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
Total revenues .....	13.2	13.6	14.4	14.7	15.1
<b>Expenditures</b>					
Current expenditures:					
Consumption expenditures:					
Provincial administration wages .....	7.0	7.5	7.6	7.7	8.6
Consumer goods .....	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Services .....	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
Total consumption expenditures .....	8.4	8.8	9.0	9.0	10.1
Interest payments .....	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Current transfers .....	3.3	3.3	3.4	3.5	3.6
Total current expenditures .....	11.9	12.4	12.7	12.7	14.0
Capital expenditures					
Direct investment .....	1.6	1.3	1.5	1.5	1.6
Capital transfers .....	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
Financial investment .....	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
Total capital expenditures .....	2.2	1.7	2.0	2.0	2.1
Total expenditures .....	14.0	14.1	14.6	14.7	16.1
Fiscal balance .....	(0.8)%	(0.5)%	(0.3)%	(0.1)%	(1.6)%

(1) Figures calculated using the accrual method.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Revenue Transfers

The Co-Participation Law of 1988, as amended in 2002 (the "1988 Co-Participation Law") governs the current co-participation regime. Originally intended as a temporary measure, the 1988 Co-Participation Law has been automatically renewed every year since it was due to expire at the end of 1989. Although the 1994 amendments to the Constitution called for the adoption of a new co-participation law by 1996, none has been adopted. Since the mid-1980s, the executive branches of the Government and the provinces and the City of Buenos Aires have maintained consensual agreements concerning revenue transfers, which Congress has routinely ratified. The *Comisión Federal de Impuestos* (Federal Tax Commission), a federal agency created pursuant to the 1988 Co-Participation Law, monitors compliance with the co-participation regime.

Since 2002, under the 1988 Co-Participation Law, unless otherwise specified, the Government has been required to transfer certain tax revenues to a co-participation fund and allocate such revenues as follows:

- 54.7% to the provinces;
- 42.3% to the Government;
- 2.0% to be divided among certain provinces to compensate them for losses suffered as a result of fiscal imbalances caused by prior co-participation arrangements; and
- 1.0% to the *Aportes del Tesoro Nacional* fund (the "ATN Fund") created in 1998 to correct provincial fiscal imbalances or grant emergency aid to the provinces by making transfers from the Government to an affected province.

Until recently, 15% of total tax revenues subject to the co-participation regime were withheld by the Government to fund the social security system.

A 1992 agreement among the Government, the provinces and the City of Buenos Aires that permitted this 15% deduction was extended and later codified in 2006 under Article 76 of Law No. 26,078, *Presupuesto de Gastos y Recursos de la Administración Nacional para el Ejercicio 2006* (the "2006 National Budget Law"). In November 2015, the Supreme Court of Argentina declared Article 76 unconstitutional as applied to the provinces of Córdoba, San Luis and Santa Fe, and ordered the Government to return the funds that had been withheld from these provinces since 2006, plus accrued interest. Later that month, President Fernández de Kirchner issued an emergency decree expanding the Supreme Court's ruling to funds that were withheld from all provinces and the City of Buenos Aires under Article 76. This decree was repealed shortly after President Macri took office.

In addition to the co-participation regime, several other revenue-distribution arrangements exist between the Government and the provinces. These special distribution arrangements include the following:

- *Income tax.* Income tax revenues are allocated as follows:
  - 20% to the national social security system;
  - the lesser of 10% and Ps. 650 million to the Province of Buenos Aires (any revenues exceeding Ps. 650 million up to the 10% limit are distributed among the remaining provinces);
  - 4% to the provinces (other than the Province of Buenos Aires);
  - 2% to the ATN Fund; and
  - 64% to be distributed as provided in the 1988 Co-Participation Law, as amended in 2002.
- *VAT.* VAT revenues are allocated as follows: 11% to the national social security system and the remaining 89% as provided in the 1988 Co-Participation Law.
- *Taxes on personal goods.* Revenues from taxes on personal goods are allocated as follows: 6.27% to the provinces and the City of Buenos Aires and 93.73% as provided in the 1988 Co-Participation Law.
- *Taxes on fuels.* Revenue from most taxes on fuels are allocated to the national social security system, except for revenues from taxes on naphtha and natural gas, which are divided among the national social security system, the Government, the provinces and the *Fondo Nacional de la Vivienda* (National Housing Fund).
- *Tax on financial transactions.* Revenues from taxes on financial transactions are allocated as follows: 70% to the Government; and 30% as provided in the 1988 Co-Participation Law.
- *Monotributo* (self-employment tax). Revenue from the self-employment tax is divided into a tax component and a social security component. The tax component is allocated as follows: 70% to

the national social security system and 30% as provided in the 1988 Co-Participation Law. The social security component is entirely allocated to the national social security system.

- *Fondo Federal Solidario* (Joint Federal Fund). In March 2009, the Government created the Joint Federal Fund for infrastructure expenditures in the provinces and municipalities, which is financed by 30% of the tax revenues from soy exports. These funds are distributed among the provinces according to the 1988 Co-Participation Law.

#### *Other Arrangements with the Provinces*

Since the late 1990s, the Government entered into different arrangements with the provinces to regularize their fiscal situation. Under these arrangements, the government provides financial assistance to the provinces in various forms and subject to various conditions. Some of these programs are highlighted below.

*Bogars.* Between 2002 and 2004, the Government restructured the debts of a number of provinces through a new bond, known as Bogar, which replaced the outstanding debt of provinces participating in this restructuring. These bonds (subject to indexation via CER) were issued by the Provincial Development Fund in an aggregate principal amount of Ps. 21.7 billion, and their payment is secured through a Government guarantee. The Government's guarantee is, in turn, secured through a pledge of the province's share of revenues from the tax on financial transactions and co-participation taxes. In practice, the Government deducted payments due by the Provinces under the Bogar from transfers of co-participation taxes to the provinces. As of December 31, 2012, Ps. 35.6 billion, or 94.6%, of Bogar were refinanced under the program established in 2010 to refinance the debt owed by the Provinces to the Government. The increase in the amount outstanding since the first refinancing, in December, 2012, was due to the CER indexation adjustments. See "Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces."

*Fiscal Responsibility Law.* The Fiscal Responsibility Law was enacted in 2004 and is only binding on those provinces and the City of Buenos Aires, that approved it. To date, 21 of the 23 provinces have approved the Fiscal Responsibility Law. In 2009, the City of Buenos Aires voluntarily abandoned the Fiscal Responsibility Law. This law implements important reforms to the fiscal framework for Argentina's national, provincial and municipal public sectors. Some of its key features include the following:

- the Government and the provinces must prepare annual fiscal programs for each upcoming year setting forth certain fiscal policies, targets and projections, and regularly publish their fiscal results on their respective websites;
- the growth rate of the primary expenditures of the national and provincial governments may not exceed the projected nominal GDP growth rate;
- the Government and the provinces must maintain balanced budgets;
- the Government and the provinces must create special anti-cyclical funds to reduce volatility in the fiscal cycle;
- the provinces may not incur debt service obligations in excess of 15% of provincial current revenues net of co-participation transfers to the municipal governments (other than in connection with expenditures for the promotion of economic activity, employment and social assistance). Any province in breach of this limit would be precluded, with certain exceptions, from incurring additional debt;
- the Government must commit to reduce its outstanding debt as a percentage of nominal GDP following its debt restructuring;
- the provinces must seek approval from the Government's Ministry of the Treasury to incur debt or issue guarantees; and

- the Ministry of the Treasury must base its approval of provincial debt issues or guarantees on the parameters set forth in the law.

The Fiscal Responsibility Law, however, does not implement any amendments to the revenue-sharing regime between the Government and the provinces (including the City of Buenos Aires).

Since 2009, Congress has approved amendments to the Fiscal Responsibility Law to grant flexibility to the fiscal regulation. This increased flexibility refers both to public expenditure growth and to the level of financial results. In addition, the provinces may incur debt service obligations in excess of 15% of current provincial revenues net of co-participation transfers to the municipal governments during the relevant year. In light of the effects of the global financial crisis on provincial finances and the pressure on provincial governments to maintain provincial public spending at budgeted levels, these amendments seek to aid provincial governments in addressing their fiscal deficits.

## Social Security

### *Nationalization of the Pension Funds System*

On November 20, 2008, Congress approved Law No. 26,425, which took effect on December 9, 2008 and nationalized the private pension system. Under this law, the former private pension system was absorbed and replaced by the Argentine Integrated Pension System, structured as a “pay as you go” system. As a result, all of the resources administered by the private pension funds, including significant equity interests in a wide range of listed companies, were transferred to a separate fund, the FGS, to be administered by the ANSES. The assets held in the FGS may only be used to make advances to the Government to cover unexpected budget deficits that prevent the Government (through ANSES) from honoring its obligation to make social security and pension payments through the Argentine Integrated Pension System. See “Public Sector Finances—Introduction.”

### *Social Security Framework*

ANSES is a self-governing entity with its own legal status, distinct from that of the National Government, and enjoys financial and economic autonomy.

Three separate institutions manage Argentina’s national public pension system:

- ANSES, which oversees the pension funds of the general public;
- the *Instituto de Ayuda Financiera para Pago de Retiros y Pensiones Militares* (Armed Forces Pension Fund), which manages a special pension fund for the armed forces; and
- the *Caja de Retiros, Jubilaciones y Pensiones de la Policía Federal* (Federal Police Pension Fund), which manages a special pension fund for federal law enforcement personnel.

A significant portion of ANSES’s investments portfolio includes government issued debt.

Between 1994 and 1996, the Government assumed responsibility for operating the provincial pension systems of 10 provinces and the City of Buenos Aires. The Government merged these provincial pension funds into ANSES.

The current public social security system provides the following main benefits for retirees and for eligible individuals:

- *Prestación básica universal* (Basic pension). ANSES provides a basic pension to all individuals who have paid social security contributions for a majority of their working lives and have reached retirement age, regardless of the amount of the contributions made. The amount of this benefit is fixed by law and bears no relation to the amount of the contributions.

- *Prestación compensatoria* (Compensatory pension). ANSES also provides a compensatory pension to recipients of the basic pension in proportion to any social security contributions made by or on behalf of such recipient prior to July 1994. The amount of this supplemental pension is determined based on an individual's social security contributions and the length of time during which contributions were made.
- *Prestación adicional por permanencia* (Additional pension). Recipients of the basic pension and compensatory pension also receive an additional pension. The amount of this benefit is equivalent to 1.5% of the average yearly salary during the ten years before retirement, multiplied by each service year for which an individual made social security contributions.
- *Retiro por invalidez* (Disability retirement). Allowance granted to disabled individuals under the age of 65.
- *Jubilación por edad avanzada* (Pension for the elderly). Allowance granted to individuals over the age of 70 who do not qualify for a basic retirement pension.
- *Pensión por fallecimiento* (Death pension). Allowance granted to certain dependents of a deceased retiree, if at the time of the retiree's death, such dependents were unable to work due to a disability.
- Universal Child Allowance: ANSES provides a monthly pension of Ps. 837 per child under the age of 18 and Ps. 2,730 per disabled child (with no age limit) of workers in the informal sector of the economy, employees with income below the minimum monthly wage and the unemployed.
- *Asignación Universal por Embarazo* (Universal Pregnancy Allowance). ANSES provides a monthly allowance to pregnant women, who have no medical insurance, from the twelfth week of pregnancy.

In September 2014, the Government extended the social security system to cover individuals who had reached, or were within two years of reaching, the eligible age to collect such benefits but have not contributed to the system for the required number of years. This extension contributed to the 30.5% average increase in pensions during 2014. See "The Argentine Economy—Economic History and Background—Macri Administration: 2015 Present."

Argentina's social security system also includes the following two unemployment programs:

- unemployment insurance that provides one-time or monthly benefits to terminated employees and their dependents who meet certain requirements; and
- the Heads of Households program, sponsored by the World Bank, under which unemployed heads of households receive benefit payments in exchange for community service. Heads of Households program beneficiaries may opt for a new plan called *Más y Mejor Empleo* (More and Better Jobs), as well as the *Seguro de Capacitación y Empleo* (Training and Employment Insurance) and the *Programa Familias por la Inclusión Social* (Families for Social Inclusion Program).

Currently, the national social security system is funded primarily through the following taxes:

- payroll taxes based on employee wages (usually 11% for employees and between 17% and 21% for employers, depending on the employer's line of business);
- mandatory employee contributions to the *Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados* (National Institute of Pensioner and Retiree Social Services) (equal to 3% of the employee's wages);



- the employee health system tax based on employee wages (3% for employees and 6% for employers); and
- the *monotributo* (self-employment tax) system applicable to self-employed individuals (under which amounts are determined on an individual basis according to assumed income ranges for various lines of work).

Other fiscal revenues currently allocated to cover costs of the social security system include the following:

- Ps. 120 million from income tax revenues plus an additional 20% of income tax revenues in excess of Ps. 580 million;
- 11% of VAT revenues;
- 100% of revenues from taxes on diesel fuel, kerosene and compressed natural gas, and 21% of revenues from taxes on naphtha and natural gas;
- 70% of revenues from the *monotributo* (self-employment tax); and
- 30% of gross revenues from privatizations.

Until recently, 15% of total tax revenues subject to the co-participation regime were also withheld by the Government to fund the social security system. See "Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces—Revenue Transfers."

#### *Evolution of Social Security Revenues and Expenditures*

From 2011 to 2015, the social security system decreased its surplus from Ps. 16.2 billion to a deficit of Ps. 342.2 million. This deficit increase was primarily due to a net increase in social security expenditures. During this period, social security expenditures increased by 255%, primarily due to an increase in the number of beneficiaries and the automatic increase in benefit amounts provided under the *Ley de Movilidad Previsional* (Social Security Mobility Law).

*Social security revenues.* In 2011, social security revenues increased 33.9% as compared to 2010, from Ps. 102.5 billion in 2010 to Ps. 137.2 billion in 2011, primarily as a result of an increase in nominal wages paid to registered workers in the formal sector of the economy. In 2012, social security revenues increased 31.0% as compared to 2011 from Ps. 137.2 billion in 2011 to Ps. 179.8 billion, primarily as a result of an increase in nominal wages and the number of registered workers. In 2013, social security revenues increased 31.3% as compared to 2012 from Ps. 179.8 billion in 2012 to Ps. 236.1 billion, primarily as a result of an increase in nominal wages and the number of registered workers. In 2014, social security revenues increased 30.3% as compared to 2013 from Ps. 236.1 billion in 2013 to Ps. 307.7 billion. In 2015, social security revenues increased 35.6% as compared to 2014 from Ps. 307.7 billion to Ps. 417.1 billion.

*Social security expenditures.* Law No. 26,417 was enacted in October 2008 to address the mobility of public social security regimes. This law guarantees a minimum pension, which is adjusted semi-annually by reference to changes in both the wage index published by INDEC and tax revenues. In 2011, social security expenditures increased 33.0% to Ps. 175.1 billion as a result of further increases in pension payments to retirees. In 2012, social security expenditures increased 35.1% to Ps. 236.5 billion primarily as a result of increases in pension payments to retirees. In 2013, social security expenditures increased 33.1% to Ps. 314.8 billion primarily as a result of increases in pension payments to retirees. In 2014, social security expenditures increased 35.1% to Ps. 425.3 billion primarily as a result of increases in pension payments to retirees. In 2015, social security expenditures increased 29.9% to Ps. 552.6 billion primarily as a result of increases in pension payments to retirees.

## PUBLIC SECTOR DEBT

### Overview

Unless otherwise specified, all amounts of the Republic's outstanding securities included in this section "Public Debt" were calculated as of December 31, 2015.

The Republic's total gross public debt consists of foreign currency-denominated and peso-denominated debt owed directly by the Government and indirect debt consisting of Government guarantees of obligations of other national public institutions, the provinces (including the City of Buenos Aires) and private sector entities. It does not include direct debt of the provinces or other entities that is not guaranteed by the Government. Except where indicated, foreign currency-denominated debt and peso-denominated debt is comprised of performing and non-performing debt (including Untendered Debt). Untendered Debt has been defined to include unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through December 31, 2015 plus compensatory or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors pursuant to the Settlement Proposal, the Republic took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities, as well as default interest. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

As of December 31, 2015, Untendered Debt, as registered in the public accounts of the Ministry of the Treasury, totaled U.S.\$6.1 billion of past due principal amounts and principal that had not become due.

The Republic's total gross public debt, including Untendered Debt, for the years 2011 through 2015, was:

- U.S.\$197.2 billion, as of December 31, 2011;
- U.S.\$216 billion, as of December 31, 2012;
- U.S.\$223.4 billion, as of December 31, 2013;
- U.S.\$239.3 billion, as of December 31, 2014; and
- U.S.\$240.7 billion, as of December 31, 2015.

A significant portion of the Untendered Debt was subject to legal proceedings in courts of various international jurisdictions and monetary judgments against the Republic were entered in many proceedings. These monetary judgments include penalty interest and interest on interest depending on the applicable legislation of each jurisdiction. A significant portion of the Untendered Debt was settled following the Republic's Settlement Proposal.

As of December 31, 2015, the Republic's total gross public debt was U.S.\$240.7 billion. Peso-denominated debt totaled Ps. 960.1 billion (U.S.\$73.9 billion), representing 30.7% of the Republic's total gross public debt, of which 6.7% corresponded to CER-index linked debt. Foreign currency-denominated debt totaled U.S.\$166.8 billion, representing 69.3% of the Republic's total gross public debt.

As of December 31, 2015, total gross public debt (including non-performing debt and Untendered Debt) by type of creditor was as follows:

- 78% of total gross public debt, or U.S.\$187.7 billion, primarily consisted of Public Debt held by National Public Sector Agencies.
- 30.7% of total gross public debt, or U.S.\$74.0 billion, was Public Debt held by the Private Sector.
- 12.0% of total gross public debt, or U.S.\$29.0 billion, primarily consisted of Public Debt held by Other Creditors.

As of December 31, 2015, total gross public debt (including non-performing debt and Untendered Debt) by type of instrument was as follows: 70.8%, or U.S.\$170.4 billion, in bonds; 13.8%, or U.S.\$33.2 billion temporary advances from the Central Bank and Treasury notes; 12.0%, or U.S.\$28.9 billion, in loans from multilateral and bilateral lenders; 2.5% or U.S.\$5.9 billion, in loans from commercial banks and suppliers; and 0.9%, or U.S.\$2.1 billion, in National Guaranteed Loans (after the exchanges of National Guaranteed Loans that occurred prior to October 2009. See “—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis—Other Restructurings and Liability Management Transactions”).

As of December 31, 2015, non-performing debt (excluding Untendered Debt) totaled U.S.\$104.4 million, or 0.04% of total gross public debt, of which U.S.\$60.5 million represented non-performing debt not yet due and U.S.\$43.9 million corresponded to non-performing debt subject to restructuring or in arrears.

Between 2011 and 2015, the Government borrowed against freely available international reserves from the Central Bank to fund the repayment of public debt. Through a 2010 emergency decree, the Argentine Debt Repayment Fund) was established to fund the repayment of debt held by private creditors. Additionally, the Central Bank advanced funds to service debt with international financial institutions and bilateral official sector creditors. For each amount borrowed, the Central Bank receives a non-transferrable 10-year Treasury note. See “Monetary System—Foreign Exchange and International Reserves.”

The following table shows the amounts borrowed from the Central Bank specifically to fund the repayment of public debt for the periods indicated.

	2011	2012	2013	2014	2015
Payments to Official Sector .....	U.S.\$ 2.1	U.S.\$ 2.1	U.S.\$ 2.3	U.S.\$ 3.0	U.S.\$ —
Debt Repayment Fund .....	7.5	5.7	7.1	7.9	10.6
Total .....	<u>U.S.\$ 9.6</u>	<u>U.S.\$ 7.8</u>	<u>U.S.\$ 9.4</u>	<u>U.S.\$ 10.9</u>	<u>U.S.\$ 10.6</u>

(1) Temporary advances in local currency by the Central Bank to the Government are not included.  
Source: Ministry of the Treasury.

## Debt Record

### Introduction

From time to time, the Republic carries out debt restructuring transactions in accordance with Section 65 of Law No. 24,156 and other applicable legislation. During the past 23 years, the Republic has entered into three restructurings of external and domestic debt in default: the Brady Plan, the 2005 Debt Exchange and the 2010 Debt Exchange. In 2001, in an effort to avoid a default, the Republic conducted a major voluntary exchange, referred to as the “Mega Canje,” of existing Government bonds for new bonds with longer maturities. However, the debt exchange provided only temporary relief and failed to contain the surge in the Government’s borrowing costs. In 2014, the Republic reached a settlement agreement with the members of the Paris Club, a group of official sector creditors, in connection with outstanding debt owed to Paris Club members on which the Republic had defaulted during the 2001-2002 economic crisis. See “—Debt Record—Paris Club.”

*The Brady Plan.* In April 1992, the Republic announced a refinancing agreement under the Brady Plan relating to medium- and long-term debt owed to commercial banks. The Brady Plan:

- applied to an estimated U.S.\$28.5 billion in debt, including an estimated U.S.\$9.3 billion in interest arrears. This amount represented over 96% of the commercial bank debt then outstanding; and
- effected a reduction of approximately U.S.\$3 billion in the nominal amount of the Republic’s foreign debt.

For further discussion of the Brady Plan, see “—Prior Debt Restructurings—The Brady Plan.”

### *2001 Debt Crisis, 2005 Debt Exchange and 2010 Debt Exchange*

On December 24, 2001, the Government (under the temporary administration of President Rodríguez Saá) declared a moratorium on a substantial portion of the Republic's public debt. President Duhalde, his successor, endorsed the moratorium when he took office several days later. The Public Emergency Law, enacted on January 6, 2002 (which has been extended until December 31, 2017), authorized the Government to take the measures necessary to create conditions for an economic recovery and to restructure the Republic's public debt.

On February 6, 2002, the Government issued Decree No. 256, which officially suspended payments on the Republic's public debt and authorized the Ministry of the Treasury to undertake a restructuring of these obligations. Subsequently, the Government issued Resolution No. 73 (April 2002), Resolution No. 350 (September 2002), Resolution No. 449 (October 2002) and Resolution No. 158 (March 2003), pursuant to which it refined the scope of the suspension of debt payments. As a result of these measures, the Government continued to meet its debt obligations to the following creditors:

- multilateral official lenders;
- creditors that agreed to the pesification of their National Guaranteed Loans;
- holders of new bonds (such as Boden) issued after the Government announced the suspension of debt payments; and
- certain other categories of public debt.

*2005 Debt Exchange.* In 2005, the Government offered to restructure public external and domestic debt affected by the 2001 moratorium pursuant to an exchange offer. The 2005 Debt Exchange:

- pertained to approximately U.S.\$81.8 billion of defaulted debt (including the nominal value of the eligible securities and accrued past-due interest accumulated as of December 31, 2001);
- did not recognize accrued past due interest accumulated from December 31, 2001 to December 31, 2003, which would have increased the amount of this portion of debt to at least U.S.\$102.6 billion; and
- resulted in the tendering of securities with an aggregate value of approximately U.S.\$62.3 billion, representing 76.2% of the aggregate value of eligible securities.

For further discussion of the 2005 Debt Exchange, see “—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis—2005 Debt Exchange.”

*2010 Debt Exchange.* On April 30, 2010, the Republic extended a debt restructuring invitation (the “April Invitation”) to the holders of 149 different series of securities on which it had defaulted in 2001 to exchange such debt for 2033 Discount Bonds (2010), 2038 Par Bonds (2010), 2017 Globals, 2035 GDP-Linked Securities (2010) and, in certain cases, a cash payment. In December 2010, the Republic reopened the April Invitation in the domestic market (the “December Invitation”), and the December Invitation closed on December 31, 2010. In accordance with a contractual commitment contained in the securities issued in the 2005 Debt Exchange, which granted holders of such securities the right to participate in any offer by the Republic to repurchase, exchange or amend any of the Untendered Debt, the securities issued in the 2005 Debt Exchange were eligible to participate in the 2010 Debt Exchange. The aggregate eligible amount of securities in default tendered in the 2010 Debt Exchange, including the April Invitation, the December Invitation, and the offer conducted by the Republic in Japan concurrently with the April Invitation, totaled approximately U.S.\$12.4 billion, representing approximately 66.2% of the aggregate eligible amount of eligible securities. As a result of the 2005 and 2010 Debt Exchanges, the Republic restructured approximately 92% of the defaulted debt eligible for the 2005 and 2010 Debt Exchanges.

For further discussion of the 2010 Debt Exchange, see “—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis—2010 Debt Exchange.”

### *Prior Debt Restructurings*

*Paris Club.* The Republic restructured debt due to members of the Paris Club, a group of sovereign creditors, through five separate agreements in 1985, 1987, 1989, 1991 and 1992. During the debt crisis that began in 2001, the Republic defaulted on its outstanding debt owed to Paris Club members. As of April 30, 2014, the total outstanding debt owed to members of the Paris Club amounted to U.S.\$9,690 million, which consisted of U.S.\$4,955 million in principal, U.S.\$1,102 million in interest and U.S.\$3,633 million in penalty interest. On May 29, 2014, the Republic reached a settlement agreement with the Paris Club to cancel the total outstanding debt in five years. Under the terms of the settlement agreement, the Republic made an initial principal payment of U.S.\$650 million in July 2014 and an additional principal payment of U.S.\$500 million in May 2015, in each case together with accrued and unpaid interest. The outstanding balance accrues interest at a rate of 3.00% per annum.

For further discussion of debt owed to Paris Club lenders, see “—Debt Owed to Financial Institutions—Bilateral Debt and Private Creditors’ Debt.”

*Commercial Banks.* In 1985 and 1987, the Republic negotiated the restructuring of U.S.\$34.7 billion in debt owed to international commercial bank creditors. In addition to the banks extending new loans in the aggregate amount of approximately U.S.\$3.0 billion, two bond issuances formed part of this restructuring: “new money bonds” and “alternative participation instruments,” or “APIs.” Interest payments to bank creditors were suspended in April 1988 and resumed on a partial basis until the refinancing of medium- and long-term commercial bank debt under the Brady Plan (as described below).

*The Brady Plan.* In April 1992, the Republic announced a refinancing agreement under the Brady Plan relating to medium- and long-term debt owed to commercial banks. The Brady Plan applied to an estimated U.S.\$28.5 billion in debt, including an estimated U.S.\$9.3 billion in interest arrears, representing over 96.0% of the commercial bank debt then outstanding. The Brady Plan effected a reduction of approximately U.S.\$3 billion in the nominal amount of the Republic’s foreign debt.

Over 96.0% of the commercial bank debt was refinanced pursuant to the Brady Plan. The Brady Plan provided for the issuance of par bonds, discount bonds and floating rate bonds, or “FRBs,” and a cash payout of U.S.\$700 million in exchange for previously outstanding commercial bank debt of U.S.\$28.5 billion, which included U.S.\$9.3 billion of interest in arrears.

The Republic serviced the Brady Bonds until its default in 2001. Approximately 95.7% of the then outstanding U.S. dollar-denominated Brady Bonds and 81.3% of the then-outstanding euro-denominated Brady Bonds were exchanged in the 2005 Debt Exchange.

As of December 31, 2015:

- U.S.\$418.3 million (including interest accrued at contractual rates but excluding penalty interest) of par Brady Bonds that had not been tendered in the 2005 and 2010 Debt Exchanges remained outstanding and consisted of: (i) U.S.\$235.5 million of past due principal amounts and principal that had not become due and (ii) U.S.\$182.8 million of past due interest amounts;
- U.S.\$113.7 million (including interest accrued at contractual rates but excluding penalty interest) of discount Brady Bonds that had not been tendered in the 2005 and 2010 Debt Exchanges remained outstanding and consisted of: (i) U.S.\$86.3 million of past due principal amounts and principal that had not become due and (ii) U.S.\$27.4 million of past due interest amounts; and
- U.S.\$38.6 million (including interest accrued at contractual rates but excluding penalty interest) of FRBs that had not been tendered in the 2005 and 2010 Debt Exchanges remained outstanding and consisted of: (i) U.S.\$36.5 million of past due principal amounts and principal that had not become due and (ii) U.S.\$2.1 million of past due interest amounts.

Principal payments and a portion of interest payments on the par and discount Brady Bonds are secured by collateral. For a description of these security arrangements, see “—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis—Secured or Guaranteed Debt.”



## Debt Management Following the 2001 Debt Crisis

### 2005 Debt Exchange

On January 14, 2005, the Republic invited holders of 152 different series of securities on which it had defaulted in 2001 to exchange their defaulted debt for 2038 Par Bonds, 2045 Quasi-Par Bonds, 2033 Discount Bonds and 2035 GDP-Linked Securities. The aggregate eligible amount of securities that were eligible to participate in the exchange (including principal of the eligible securities plus accrued but unpaid interest accumulated through December 2001) was approximately U.S.\$81.8 billion. The aggregate eligible amount of securities tendered in the 2005 Debt Exchange was (in each case together with past due interest) approximately U.S.\$62.3 billion, representing 76.2% of the aggregate eligible amount of eligible securities.

Depending on the security tendered and the time of tender, holders of eligible securities who participated in the 2005 Debt Exchange were entitled to receive, in exchange for their securities, different combinations of the following:

- the 2038 Par Bonds due December 31, 2038;
- the 2033 Discount Bonds due December 31, 2033;
- the 2045 Quasi-Par Bonds due December 31, 2045; and
- the 2035 GDP-Linked Securities with a notional amount of GDP-linked securities expiring no later than December 15, 2035.

Until December 31, 2014, participants in the 2005 Debt Exchange had the right to participate in any future offer by the Republic to repurchase, exchange or amend any of the Untendered Debt.

Mandatory repurchase clauses require the Republic to allocate defined amounts to the repurchase of bonds issued in the 2005 Debt Exchange and certain other indebtedness. In addition, the Republic is required to repurchase bonds issued in the 2005 Debt Exchange if the Republic's GDP exceeds a pre-established threshold.

The terms of the securities issued in the 2005 Debt Exchange were as follows.

#### The 2038 Par Bonds:

- were issued in an aggregate principal amount of U.S.\$15.0 billion;
- mature in 2038; and
- bear interest at fixed rates rising from 1.33% to 5.25% (for 2038 Par Bonds denominated in U.S. dollars), from 1.20% to 4.74% (for 2038 Par Bonds denominated in euros), from 0.24% to 0.94% (for 2038 Par Bonds denominated in Japanese yen), and from 0.63% to 2.48% (for 2038 Par Bonds denominated in pesos).

#### The 2033 Discount Bonds:

- were issued in an aggregate principal amount of U.S.\$11.9 billion;
- mature in 2033; and
- bear interest at a fixed rate of 8.28% (for 2033 Discount Bonds denominated in U.S. dollars), 7.82% (for 2033 Discount Bonds denominated in euros), 4.33% (for 2033 Discount Bonds denominated in Japanese yen), and 5.83% (for 2033 Discount Bonds denominated in pesos).

#### The 2045 Quasi-Par Bonds:

- were issued in an aggregate principal amount of Ps. 24.3 billion (approximately U.S.\$8.3 billion);
- mature in 2045; and
- bear interest at a fixed rate of 3.31%.

The 2035 GDP-Linked Securities:

- were issued in a notional amount of approximately U.S.\$62.3 billion;
- were issued originally as a single unit with the underlying 2038 Par Bonds, 2033 Discount Bonds and 2045 Quasi-Par Bonds;
- expire no later than December 15, 2035; and
- provide for payments in respect of any given reference year only if a number of conditions are met relating to the performance of the Republic's GDP in such year; the total amount to be paid during the life of the 2035 GDP-Linked Securities, per unit of 2035 GDP-Linked Security, cannot exceed 0.48 minus payments made under 2035 GDP-Linked Securities issued in the 2005 Debt Exchange through 2010, measured per unit of currency.

The outstanding principal amount of all 2038 Par Bonds, 2033 Discount Bonds and 2045 Quasi-Par Bonds denominated in pesos is adjusted for inflation based on the CER, a unit of account whose value in pesos is indexed to consumer price inflation in Argentina, as measured by changes in the CPI. See "Presentation of Statistical and Other Information—Certain Methodologies."

Brady bondholders tendered Brady Bonds for an aggregate principal amount of approximately U.S.\$2.8 billion and €235 million and received their present value in cash from the redemption of the Brady Bonds' principal collateral.

**2010 Debt Exchange**

On April 30, 2010, the Republic launched the April Invitation, an invitation to holders of the securities issued in the 2005 Debt Exchange and of 149 different series of securities on which it had defaulted in 2001 to exchange such debt for the new securities described below and, in certain cases, a cash payment.

Holders of eligible securities who participated in either the April Invitation or in the offer conducted by the Republic in Japan concurrently with the April Invitation were entitled to receive, in exchange for their securities, different combinations of the following:

- the 2033 Discount Bonds (2010) due December 2033 and denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos;
- the 2038 Par Bonds (2010) due December 2038 and denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos;
- the 2017 Globals due 2017 and denominated in U.S. dollars; and
- the 2035 GDP-Linked Securities (2010) expiring no later than December 2035 and denominated in U.S. dollars, euros, Japanese yen and pesos.

In December 2010, the Republic launched the December Invitation as a reopening of the April Invitation in the domestic market. The December Invitation closed on December 31, 2010.

Holders of eligible securities who participated in the December Invitation were entitled to receive, in exchange for their securities, different combinations of the following:

- 2033 Discount Bonds (2010) denominated in U.S. dollars and pesos;
- 2017 Globals; and
- 2035 GDP-Linked Securities (2010) denominated in U.S. dollars and pesos.

The terms of the securities issued in the 2010 Debt Exchange were as follows:

The 2038 Par Bonds (2010):

- were issued in an aggregate principal amount of approximately U.S.\$2.0 billion;
- mature in 2038; and
- bear interest at fixed rates rising from 2.50% to 5.25% (for 2038 Par Bonds (2010) denominated in U.S. dollars), from 2.26% to 4.74% (for 2038 Par Bonds (2010) denominated in euros), from 0.45% to 0.94% (for 2038 Par Bonds (2010) denominated in Japanese yen) and from 1.18% to 2.48% (for 2038 Par Bonds (2010) denominated in pesos).

The 2033 Discount Bonds (2010):

- were issued in an aggregate principal amount of approximately U.S.\$3.4 billion;
- mature in 2033 ; and
- bear interest at a fixed rate of 8.28% (for 2033 Discount Bonds (2010) denominated in U.S. dollars), 7.82% (for 2033 Discount Bonds (2010) denominated in euros), 4.33% (for 2033 Discount Bonds (2010) denominated in Japanese yen) and 5.83% (for 2033 Discount Bonds (2010) denominated in pesos).

The 2017 Globals:

- were issued in an aggregate principal amount of approximately U.S.\$950 million;
- mature in 2017; and
- bear interest at a fixed rate of 8.75%.

The 2035 GDP-Linked Securities (2010):

- were issued in a notional amount of approximately U.S.\$12.2 billion;
- expire no later than December 15, 2035; and
- provide for payments in respect of any given reference year only if a number of conditions relating to the performance of the Republic's GDP in such year are met; the total amount to be paid during the life of the 2035 GDP-Linked Securities (2010), per unit of 2035 GDP-Linked Security (2010), cannot exceed 0.48 minus payments made under 2035 GDP-Linked Securities issued in the 2005 Debt Exchange through 2010, measured per unit of currency.

The aggregate eligible amount of securities in default tendered in the 2010 Debt Exchange, totaled approximately U.S.\$12.4 billion, representing approximately 66.2% of the aggregate eligible amount of eligible securities.

### ***Brady Bond Invitation***

During December 2010, the Republic announced an invitation to the holders of the Brady Bonds, or the “Brady Invitation,” to tender their Brady Bonds in exchange for a combination of 2033 Discount Bonds (2010), 2017 Globals, 2035 GDP-linked Securities (2010) and cash payment. The Brady Invitation was, however, subject to the requirement that the Court of Appeals affirm the lower court’s ruling allowing the release, liquidation and transfer to the tendering holders of the proceeds of the collateral securing the tendered Brady Bonds. On July 20, 2011, the Court of Appeals reversed the lower court. As a result, on August 5, 2011, the Republic cancelled the Brady Invitation without accepting any tenders. All tenders under the Brady Invitation were automatically deemed rejected.

### **The *Pari Passu* Litigation**

Following the Republic’s default on its debt at the end of 2001, certain of its creditors filed numerous lawsuits against the Republic in several jurisdictions, including the United States. For additional information regarding litigation in the United States, including the *pari passu* litigation and the Republic’s Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see “Public Sector Debt—Legal Proceedings.”

### **Indirect Debt**

The Government guarantees—in part or in full—principal and interest payments on certain debt obligations of the provinces and other national and private entities. A portion of these Government guarantees is secured by assets or tax receivables of the Government.

As of December 31, 2015, the Government guaranteed third-party obligations for an aggregate amount of U.S.\$2.5 billion (including past due principal and interest) as compared to U.S.\$2.8 billion as of December 31, 2014, consisting of the following obligations:

- U.S.\$1.6 billion in provincial debt (including the City of Buenos Aires), all of which was secured by assets of the issuer;
- U.S.\$0.9 billion in debt owed by public sector entities other than the Government (such as Banco de la Nación Argentina); and
- U.S.\$14.2 million in debt of private sector entities; none of these debts were secured by assets of the Republic.

On May 10, 2010, the Government created a federal program for the refinancing of provincial debt. See “Public Sector Finances—Fiscal Relations with the Provinces.”

### **Secured or Guaranteed Debt**

Certain of the Government’s debt obligations are secured by pledges of specific assets, including tax receivables and other forms of collateral. A description of these security arrangements follows:

*National Guaranteed Loans.* These peso-denominated loans are secured by a pledge of the Government’s share of the revenue derived from the tax on financial transactions and co-participation taxes (i.e., taxes the Government is required to share with the provinces under the 1988 Co-Participation Law). As of December 31, 2015, the outstanding principal amount of National Guaranteed Loans was approximately U.S.\$2.1 billion. See “—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis—Other Restructurings and Liability Management Transactions.”

*Brady Bonds.* The full principal amount of par and discount Brady Bonds is secured, in the case of U.S. dollar-denominated bonds, by zero-coupon U.S. Treasury notes and, in the case of euro-denominated bonds (which were originally denominated in deutsche marks), by zero-coupon bonds issued by *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (Germany’s development bank). The collateral securing these bonds cannot be drawn upon until the maturity date

of these bonds in 2023. As of December 31, 2015, the value of the collateral was U.S.\$191.2 million. A portion of the interest payable on Brady Bonds was also collateralized.

*Spanish Bonds.* In 1993, as part of the Brady restructuring, the Government issued unsecured bonds maturing in 2008 (instead of 30-year Brady Bonds) to Spanish banks. These bonds are guaranteed by the Spanish government, which performed under its guarantee following the Government's suspension of debt payments in 2001. In 2014, the Government settled on all amounts owed to the Spanish government for a total payment of U.S.\$93.7 million. As December 31, 2015, the amounts outstanding under these loans totaled U.S.\$82.5 million.

### Evolution of Public Debt

From 2011 through 2015, the Republic's total gross public debt (including Untendered Debt) increased by 22.1% from U.S.\$ 197.2 billion as of December 31, 2011 to U.S.\$240.7 billion as of December 31, 2015, mainly as a result of higher issuances than amortization payments, inflation adjustments and compounding interest. These factors were partially offset by the nominal depreciation of the euro, which reduced euro-denominated debt when expressed in U.S. dollars, and the nominal depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars.

As of December 31, 2015, foreign currency-denominated debt represented 69.3% of total gross public debt compared to 67.4% of total gross public debt as of December 31, 2014. The increase in foreign currency-denominated debt as of December 31, 2015 as compared to December 31, 2014 was mainly due to the issue of U.S.\$5.8 billion of bonds in connection with the compensation of Repsol for the nationalization of 51% of the shares of YPF.

From 2011 to 2015, the Republic had limited access to international capital markets and as a result, most of the new debt incurred in this period represented domestic debt issued in pesos and U.S. dollars. Moreover, during this period, a substantial portion of the domestic debt issued by the Government was acquired by the public sector. As of December 31, 2015, 57.2% of the Republic's total public debt was held by public sector. In addition, 45.3% of the Republic's total foreign currency-denominated debt was held by public sector as of December 31, 2015.

The following table sets forth information on the Republic's total gross public debt as of the dates indicated.

	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>Peso-denominated Debt:<sup>(2)</sup></b>										
Performing	U.S.\$	71,324	U.S.\$	80,960	U.S.\$	77,152	U.S.\$	77,876	U.S.\$	73,819
Non-performing debt not yet due <sup>(3)</sup>		105		92		—		—		—
Non-performing principal arrears		7		6		5		4		3
Non-performing interest arrears		1		—		—		—		—
Untendered Debt		154.0		148.1		111.9		106.6		81.2
Total peso-denominated debt		71,591		81,207		77,269		77,987		73,903
As a % of total gross public debt		36.3%		37.4%		34.6%		32.6%		30.7%
<b>Foreign currency-denominated debt:<sup>(4)</sup></b>										
Performing		101,035		110,071		119,330		143,763		148,780
Non-performing debt not yet due <sup>(3)</sup>		257		232		213		60		60
Non-performing principal arrears		5,188		5,065		4,901		36		33
Non-performing interest arrears		1,047		1,037		1,030		9		8
Non-performing compensatory interest		3,024		3,268		3,504		0		0
Untendered Debt		15,013		16,040		17,194		17,471		17,881
Total foreign currency-denominated debt		125,564		135,714		146,171		161,338		166,762
As a % of total gross public debt		63.7%		62.6%		65.4%		67.4%		69.3%
<b>Total gross public debt (including arrears)<sup>(5)</sup></b>										
		197,154		216,920		223,440		239,325		240,665
Collateral and other credits		(11,229)		(9,372)		(7,136)		(1,734)		(7,723)



	2011	2012	2013	2014	2015
Total public debt less collateral and other credits (including arrears) <sup>(2)</sup>	185,926	207,548	216,304	237,591	232,942
<i>Memorandum items:</i>					
Total gross public debt (including arrears) as a % of GDP <sup>(7)</sup>	38.9%	40.5%	43.5%	44.7%	53.5%
Total gross public debt (including arrears) as a % of annual Government revenues	196.4%	196.2%	205.8%	205.2%	241.0%
Exchange rate <sup>(8)</sup>	4.30	4.92	6.52	8.55	13.01
CER <sup>(8)</sup>	2.88	3.18	3.52	4.38	5.04

- (1) Total debt was calculated using the exchange rate at the end of each period.
- (2) Includes public debt denominated in local currency (public bonds, National Guaranteed Loans, Bogars (except for 2014 and 2015), temporary advances from the Central Bank, Treasury notes, and others). Includes debt instruments initially issued in U.S. dollars but converted into pesos. For a list of these instruments, see "—Debt Management Following the 2001 Debt Crisis." Beginning in 2014, Bogars are not included in the total gross public debt.
- (3) For a definition of non-performing debt, see "Certain Defined Terms and Conventions—Certain Defined Terms."
- (4) Includes public debt denominated in foreign currencies (multilateral and bilateral debt, public bonds, commercial-bank debt and others).
- (5) Untendered Debt has been defined to include unpaid principal plus accrued and unpaid interest at contractual rates through December 31, 2015 plus penalty or default interest. In settling outstanding disputes with holdout creditors pursuant to the Settlement Proposal, the Republic took into consideration interest accrued after the originally scheduled maturity of each defaulted series of securities, as well as default interest. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."
- (6) Includes collateral and other credits representing an obligation from the main obligor to reimburse the Republic for amounts paid.
- (7) GDP figures are expressed in nominal terms.
- (8) Exchange rate and CER used to calculate public debt totals for end of each period.
- n.a. = not available.
- Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

In 2011, the Republic's total gross public debt increased by 8.6% to U.S.\$197.2 billion (38.9% of nominal GDP). The increase in total gross public debt was primarily a result of:

- the issuance of U.S.\$25.7 billion in peso-denominated debt;
- the issuance of U.S.\$22.4 billion in foreign currency-denominated debt;
- compounding of U.S.\$1.3 billion in interest; and
- CER linked debt adjustments of U.S.\$0.4 billion.

These factors were partially offset by principal payments that totaled U.S.\$27.2 billion and exchange rate fluctuations that reduced debt by U.S.\$2.9 billion.

In 2012, the Republic's total gross public debt increased 10.0% to U.S.\$216.9 billion (40.5% of nominal GDP). The increase in total gross public debt was primarily a result of:

- the issuance of U.S.\$36.8 billion in peso-denominated debt;
- the issuance of U.S.\$16.2 billion in foreign currency-denominated debt; and
- compounding of U.S.\$1.1 billion in interest

These factors were partially offset by principal payments that totaled U.S.\$28.4 billion, exchange rate fluctuations that reduced debt by U.S.\$5.3 billion and CER linked debt adjustments of U.S.\$1.2 billion.

In 2013, the Republic's total gross public debt increased by 3.0% to U.S.\$223.4 billion (43.5% of nominal GDP). The increase in total gross public debt was primarily a result of:

- the issuance of U.S.\$41.6 billion in peso-denominated debt;

- the issuance of U.S.\$15.4 billion in foreign currency-denominated debt; and
- compounding of U.S.\$1.1 billion in interest.

These factors were partially offset by principal payments that totaled U.S.\$33.8 billion, exchange rate fluctuations that reduced debt by U.S.\$13.3 billion and CER linked debt adjustments of U.S.\$5.7 billion.

In 2014, the Republic's total gross public debt increased by 7.1% to U.S.\$239.3 billion (44.7% of nominal GDP). The increase in total gross public debt was primarily a result of:

- the issuance of U.S.\$57.0 billion in peso-denominated debt;
- the issuance of U.S.\$36.9 billion in foreign currency-denominated debt; and
- compounding of U.S.\$0.03 billion in interest.

These factors were partially offset by principal payments that totaled U.S.\$52.8 billion, exchange rate fluctuations that reduced debt by U.S.\$15.3 billion, inflation adjustments of U.S.\$1.2 billion and a methodological adjustment that excluded obligations due between 2018 and 2020 under Bogar by a total of U.S.\$5.6 billion.

In 2015, the Republic's total gross public debt increased by 0.6% to U.S.\$240.7 billion (53.5% of nominal GDP). The increase in total gross public debt was primarily a result of:

- the issuance of U.S.\$61.8 billion in peso-denominated debt; and
- the issuance of U.S.\$33.8 billion in foreign currency-denominated debt.

These factors were partially offset by principal payments that totaled U.S.\$62.6 billion, exchange rate fluctuations that reduced debt by U.S.\$26.9 billion and CER linked debt adjustments of U.S.\$5.1 billion.

The following table sets forth information on intra-public sector issuances between January 1, 2011 and December 31, 2015, which provided new financing to the Treasury.

**Intra-Public Sector Issuances<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	For the year ended December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Temporary advances<sup>(2)</sup></b>	U.S.\$ 15,985	U.S.\$ 27,150	U.S.\$ 24,567	U.S.\$ 28,068	U.S.\$ 32,181
Peso-denominated debt	15,985	27,150	24,567	28,068	32,181
Foreign currency-denominated debt	—	—	—	—	—
<b>Nontransferable notes Central Bank</b>	9,625	7,758	9,425	10,940	10,640
Peso-denominated debt	—	—	—	—	—
Foreign currency-denominated debt <sup>(3)</sup>	9,625	7,758	9,424	10,940	10,640
<b>Treasury notes</b>	1,366	3,262	1,143	5,293	6,437
Peso-denominated debt <sup>(4)</sup>	1,253	2,680	548	4,672	5,796
Foreign currency-denominated debt <sup>(5)</sup>	113	582	595	621	641
<b>Loans from BNA</b>	3,236	3,695	3,668	2,307	3,506
Peso-denominated debt <sup>(6)</sup>	3,244	3,695	3,501	2,307	3,506
Foreign currency-denominated debt	—	—	—	—	—
<b>Bonars</b>	2,815	1,259	7,411	3,437	2,527
Peso-denominated debt <sup>(7)</sup>	217	—	7,411	2,537	1,070
Foreign currency-denominated debt <sup>(8)</sup>	2,599	1,259	—	900	1,456
<b>Bonads</b>	—	—	—	347	2,157
Peso-denominated debt <sup>(9)</sup>	—	—	—	347	2,157
Foreign currency-denominated debt	—	—	—	—	—
<b>Promissory notes</b>	—	152	—	—	1,140
Peso-denominated debt <sup>(10)</sup>	—	152	—	—	1,140
Foreign currency-denominated debt	—	—	—	—	—
<b>Bonacs</b>	—	—	—	—	457
Peso-denominated debt <sup>(11)</sup>	—	—	—	—	457
Foreign currency-denominated debt	—	—	—	—	—
<b>2033 Discount Bonds</b>	5,140	—	—	—	—
Peso-denominated debt	—	—	—	—	—
Foreign currency-denominated debt <sup>(12)</sup>	5,140	—	—	—	—
<b>Total Argentine securities issued</b>	U.S.\$ 38,167	U.S.\$ 43,276	U.S.\$ 46,213	U.S.\$ 50,391	U.S.\$ 59,045

- (1) The figures in the table show the amount in U.S. dollars of financings entered into with Argentine public agencies, which provided new financing to the Treasury in each of the periods indicated in the table. The total amount for each period set forth in the table does not purport to show the outstanding amount with respect to such financings as of any specified date, but rather purports to show the total amount in U.S. dollars of such financings between January 1 and December 31 for each of the years in the period 2011 to 2015.
- (2) Financing from the Central Bank.
- (3) Includes nontransferable notes issued to the Central Bank. The applicable rate of these notes is the lesser of LIBOR minus 1% and the yield of international reserves and maturity dates between January 3, 2016 and June 1, 2025.
- (4) Treasury notes with an interest rate ranging from 0% to 18.5% and maturity dates between February 2, 2011 and November 30, 2017.
- (5) Treasury notes with an interest rate ranging from 0% to 5% and maturity dates between February 2, 2011 and December 5, 2016.
- (6) These loans bear interest at an annual floating rate equal to BADLAR plus 100 basis points. Principal will amortize in 24 consecutive monthly installments starting on the fifth business day of January 2011, 2012, 2013, 2014, 2015 and 2016, and March 2016, or the fifth business day of the month following 6 months of disbursement to be met, and thereafter on the fifth business day of each month.
- (7) Bonars with an interest rate ranging from BADLAR plus 325 basis points to BADLAR plus 200 basis points and maturity dates between March 18, 2016, and December, 23, 2020.
- (8) Bonars with a fixed interest rates ranging from 7% to 9% and maturity dates between April 17, 2017 and May 7, 2024.
- (9) Bonads with a fixed interest rate ranging from 0.75% to 2.50% and maturity dates February 22, 2017 and June 4, 2018.
- (10) Promissory notes with a maturity date on February 28, 2016 and March 8, 2016.
- (11) Bonacs with a floating interest rate (LEBACs and others) and maturity dates March 31, 2016 and September 30, 2016.
- (12) Amortizing bond with an 8.3% interest rate and maturity in December 31, 2033.
- Source: Ministry of the Treasury.

**Debt by Interest Rate**

The following tables set forth information on the Republic's total gross public debt by type of interest rates.

**Total Gross Public Debt by Type of Interest Rate<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Fixed rate <sup>(2)</sup> .....	116,901.2	124,713.5	117,321.9	116,641.2	127,622.0
Variable rate.....	64,224.7	65,133.6	76,032.3	89,626.8	85,427.2
BADLAR.....	16,883.5	18,513.7	18,478.1	21,378.0	18,573.9
LIBOR.....	16,455.5	8,070.3	9,225.8	9,667.7	9,910.3
LIBOR minus 1% <sup>(3)</sup> .....	25,724.5	33,482.1	42,907.1	53,846.9	48,387.8
IADB.....	434.4	295.2	398.3	556.4	298.8
Term deposit interest rate <sup>(4)</sup> .....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Others <sup>(5)</sup> .....	4,726.8	4,772.4	5,023.0	4,177.8	8,256.4
Zero rate <sup>(6)</sup> .....	16,028.4	27,073.0	30,084.8	33,058.2	27,615.9
<b>Total gross public debt.....</b>	<b>197,154.3</b>	<b>216,920.1</b>	<b>223,439.0</b>	<b>239,326.1</b>	<b>240,665.0</b>

(1) Includes past due principal and interest.

(2) Includes bonds, the principal amount of which is adjusted for inflation in the Republic as measured by CER. The amount of such CER-linked debt (including past due principal and interest payments) was U.S.\$16.0 billion as of December 31, 2015.

(3) Nontransferable notes issued to the Central Bank (BCRA 2016, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 and 2025), which were issued as compensation for the cancellation of debt with the IMF, private debt holders, multilateral agencies and bilateral lenders. The applicable rate of these notes is the minimum of LIBOR minus 1% and the yield of international reserves.

(4) Daily average for peso and dollar term deposits as reported by the Central Bank.

(5) Includes savings accounts interest rate and others.

(6) Includes temporary advances from the Central Bank and promissory notes. As of December 31, 2015, the aggregate amount outstanding under temporary advances from the Central Bank was U.S.\$25.5 billion. As of December 31, 2014, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$29.4 billion. As of December 31, 2013, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$28.0 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$130 million. As of December 31, 2012, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$26.0 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$130 million. As of December 31, 2011, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$15.6 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$502 million.

Source: Ministry of the Treasury.

#### Total Gross Public Debt by Type of Interest Rate<sup>(1)</sup> (as a percentage of total gross public debt)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
Fixed rate <sup>(2)</sup> .....	59.3%	57.5%	52.5%	48.7%	53.0%
Variable rate.....	32.6%	30.0%	34.0%	37.4%	35.5%
BADLAR.....	8.6%	8.5%	8.3%	8.9%	7.7%
LIBOR.....	8.3%	3.7%	4.1%	4.0%	4.1%
LIBOR minus 1% <sup>(3)</sup> .....	13.0%	15.4%	19.2%	22.5%	20.1%
IADB.....	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
Term deposit interest rate <sup>(4)</sup> .....	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Others <sup>(5)</sup> .....	2.4%	2.2%	2.2%	1.7%	3.4%
Zero rate <sup>(6)</sup> .....	8.1%	12.5%	13.5%	13.8%	11.5%
<b>Total gross public debt.....</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

(1) Includes past due principal and interest.

(2) Includes bonds, the principal amount of which is adjusted for inflation in the Republic as measured by CER. The amount of such CER-linked debt (including past due principal and interest payments) was U.S.\$16.0 billion as of December 31, 2015.

(3) Nontransferable notes issued to the Central Bank (BCRA 2016, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 and 2025), which were issued as compensation for the cancellation of debt with the IMF, private debt holders, multilateral agencies and bilateral lenders. The applicable rate of these notes is the minimum of LIBOR minus 1% and the yield of international reserves.

(4) Daily average for peso and dollar term deposits as reported by the Central Bank.

(5) Includes savings accounts interest rate and others.

(6) Includes temporary advances from the Central Bank and promissory notes. As of December 31, 2015, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$25.5 billion. As of December 31, 2014, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$29.4 billion. As of December 31, 2013, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$28.0 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$130 million. As of December 31, 2012, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$26.0 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$130 million. As of December 31, 2011, the amount of temporary advances from the Central Bank was U.S.\$15.6 billion and the amount of promissory notes in foreign currency was U.S.\$502 million.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

As of December 31, 2015, the composition of the public debt (excluding Untendered Debt) by interest rate included:

- fixed rate peso-denominated debt, such as 2045 Quasi-Par Bonds, 2033 Discount Bonds, National Guaranteed Loans, Treasury notes, 2038 Par Bonds, Bonad 2016, Bonad 2017, Bonad 2018 and Bocones;
- fixed rate foreign currency-denominated debt, such as 2038 Par Bonds, 2033 Discount Bonds, Bonar X, Bonar XVIII, Bonar XIX, Bonar XXIV, Bonar XX, Bonar XVI, Bonar XXII, Bonar XXV, Bonar XXVII, Baade, bilateral debt, multilateral debt and Treasury notes;
- zero rate peso-denominated debt, such as temporary advances from the Central Bank, Treasury notes and Promissory Notes;
- zero rate foreign currency-denominated debt, such as promissory notes, Treasury notes and multilateral debt;
- floating rate peso-denominated debt, such as Treasury notes, Bonar Pesos 2016, Bonar Pesos 2017, Bonar Pesos 2018, Bonar Pesos 2019, Bonar Pesos 2020, Promissory Notes Pesos 2019, Bonacs 2016, Bocones, loans from Banco de la Nación Argentina, Treasury bonds due 2016 and all debt issued at BADLAR, savings, LEBACs or term deposit interest rates; and
- floating rate foreign currency-denominated debt, such as LIBOR rate instruments including loans from multilateral organizations and bilateral debt, nontransferable issued to the Central Bank (BCRA 2021, 2022, 2023 and 2024, in compensation for advances applied to cancel the debt with private creditors, multilateral organizations and bilateral lenders), a portion of the bilateral debt and IADB rate loans.

#### *Maturity Profile*

For purposes of its debt maturity profile, the Republic divides its debt into three categories: short-term debt, medium- and long-term debt, arrears and Untendered Debt. Principal and interest arrears, having already matured, are not included in the amount of short-term or medium- and long-term debt but are included in the total amount of debt outstanding. Compensatory and default interest and Untendered Debt are also included in the total amount of debt.



The following tables set forth the Republic's total public debt by term as of the dates indicated.

**Total Gross Public Debt by Term  
(in millions of U.S. dollars)**

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
Short-term <sup>(1)</sup>	U.S.\$	17,518	U.S.\$	31,272	U.S.\$	31,737	U.S.\$	38,135	U.S.\$	33,204
Medium-term and long-term <sup>(2)</sup>		155,204		160,083		164,957		183,564		189,455
Arrears:										
Principal		5,194		5,071		4,906		40		36
Interest		1,047		1,038		1,030		9		8
Compensatory Interest (3)		3,024		3,268		3,504		0		0
Total arrears		9,265		9,377		9,440		49		44
Untendered Debt (4)		15,167		16,188		17,305		17,578		17,962
Total gross public debt		197,154		216,920		223,439		239,326		240,665

(1) Debt with original maturity of one year or less.

(2) Debt with original maturity of more than one year.

(3) Compensatory interest is estimated by reference to contractual rates.

(4) Amounts include Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

Source: Ministry of the Treasury.

**Total Gross Public Debt by Term  
(as a percentage of total gross public debt)**

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
Short-term <sup>(1)</sup>		8.9%		14.4%		14.2%		15.9%		13.8%
Medium-term and long-term <sup>(2)</sup>		78.7		73.8		73.8		76.7		78.7
Arrears:										
Principal		2.6		2.3		2.2		—		—
Interest		0.5		0.5		0.5		—		—
Compensatory Interest(3)		1.5		1.5		1.6		—		—
Total arrears		4.7		4.3		4.2		—		—
Untendered Debt(4)		7.7		7.5		7.7		7.3		7.5
Total gross public debt <sup>(1)</sup>		100.0%		100.0%		100.0%		100.0%		100.0%

(1) Debt with original maturity of one year or less.

(2) Debt with original maturity of more than one year.

(3) Compensatory interest is estimated by reference to contractual rates.

(4) Amounts include Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

Source: Ministry of the Treasury.

The Republic's short-term debt increased to 13.8% of total gross public debt as of December 31, 2015 from 8.9% as of December 31, 2011, primarily due to the increase in temporary advances from the Central Bank from U.S.\$15.6 billion in 2011 to U.S.\$25.5 billion in 2015.

In 2015, the Republic's short-term debt decreased by 12.9% to U.S.\$33.2 billion from U.S.\$38.1 billion in 2014. This decrease was primarily due to:

- a decrease in temporary advances from the Central Bank from U.S.\$29.4 billion in 2014 to U.S.\$25.5 billion in 2015, as a result of the effect of the devaluation of the peso on peso-denominated loans made in accordance with the Central Bank's amended charter, which permits short-term advances to the Government in an amount at any given point in time of up to 20% of the revenue that the Government recorded in the previous twelve months (10% for ordinary advances and an additional 10% for extraordinary loans) plus 12% of the monetary base;

- the effect of the devaluation of the peso on the peso-denominated Treasury notes, including those issued to the Fondo Fiduciario del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Trust Fund for the Argentine Credit Program for the Single Family Housing) (PRO.CRE.AR), Fondo Fiduciario de Reconstrucción de Empresas (Trust Fund for the Reconstruction of Companies) and Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (National Institute of Social Services for Retirees), among others, from U.S.\$8.7 billion in 2014 to U.S.\$7.7 billion in 2015.

The Republic's medium- and long-term debt decreased in relative terms at 85.1% of total gross public debt (excluding non-performing and Untendered Debt) as of December 31, 2015 compared to 89.9% of total gross public debt as of December 31, 2011, but increased in absolute terms by U.S.\$34.3 billion to U.S.\$189.5 billion as of December 31, 2015 from U.S.\$155.2 billion as of December 31, 2011, primarily due to:

- higher issuances than amortization payments;
- debt issuances in connection with the 2010 Debt Exchange;
- inflation adjustments; and
- compounding interest.

These factors were partially offset by the nominal depreciation of the euro, which reduced euro-denominated debt when expressed in U.S. dollars, the nominal depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars.

### Distribution of Total Gross Public Debt by Type of Creditor

The following tables set forth information relating to the Republic's performing and non-performing public debt (including Untendered Debt) by creditor.

#### Total Gross Performing and Non-Performing Public Debt by Creditor (in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
<b>Performing debt</b>										
Medium-term and long-term debt:										
Official debt:										
Multilateral debt:										
Inter-American Development Bank	U.S.\$	10,650	U.S.\$	10,766	U.S.\$	10,994	U.S.\$	11,341	U.S.\$	11,207
World Bank		5,555		5,626		6,122		6,007		5,852
Corporación Andina de Fomento		1,625		1,851		2,191		2,419		2,590
FONPLATA		77		63		53		53		82
European Investment Bank		17		14		9		5		—
International Fund for the Development of Agriculture		10		15		25		32		38
Total multilateral debt		17,935		18,335		19,394		19,857		19,768
Paris Club		—		—		—		—		—
Bilateral debt		1,213		677		615		1,059		1,994
Total bilateral debt		1,213		677		615		9,183		9,266
Total official debt		19,148		19,011		20,009		29,040		29,034
Suppliers		1,489		1,811		1,565		1,262		1,898
Commercial banks		6,525		7,213		6,005		4,282		3,923
Bonds:										
Peso-denominated bonds		35,080		33,398		32,618		34,332		34,512
Foreign currency-denominated bonds		79,571		86,915		95,942		111,711		117,952
Total bonds		114,651		120,313		128,559		146,043		152,463
National Guaranteed Loans		4,121		3,753		3,035		2,877		2,076
Bogars		8,907		7,657		5,571		—		—
Total medium-term and long-term debt		154,841		159,759		164,744		183,504		189,395
Short-term debt:										
Treasury notes		1,833		5,244		3,679		8,732		7,687
Temporary advances from the Central Bank		15,597		25,972		28,002		29,402		25,517
Promissory notes		88		56		56		—		—
Total short-term debt		17,518		31,272		31,737		38,135		33,204
Total performing debt		172,359		191,031		196,481		221,639		222,599
<b>Non-performing debt<sup>(1)</sup></b>										
Non-performing debt not yet due:										
Medium-term and long-term debt:										
Bilateral debt <sup>(2)</sup>		196		172		152		—		—
Suppliers		105		92		—		—		—
Commercial banks		61		60		60		60		60
Total non-performing debt not yet due		362		324		213		60		60
Non-performing principal and interest arrears:										
Paris Club		3,150		3,113		3,074		—		—
Other bilateral debt		2,369		2,266		2,182		—		—
Commercial banks		640		648		667		38		34
Suppliers		82		82		13		11		10
Compensatory interest		3,024		3,268		3,504		—		—
Total non-performing principal and interest arrears		9,266		9,377		9,440		49		44
Total non-performing debt		9,628		9,701		9,653		109		104
Untendered Debt		15,167		16,188		17,305		17,578		17,962
Total gross public debt including arrears <sup>(3)</sup>		197,154		216,920		223,439		239,326		240,665

(1) For a definition of non-performing debt, see "Certain Defined Terms and Conventions—Certain Defined Terms."

(2) Bilateral debt is debt with sovereign governments.

(3) Figures include Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

Source: Ministry of the Treasury.

**Total Gross Performing and Non-Performing Public Debt by Creditor**  
(as a % of total gross public debt)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Performing debt</b>					
<b>Medium-term and long-term debt:</b>					
<b>Official debt:</b>					
<b>Multilateral debt:</b>					
Inter-American Development Bank	5.4%	5.0%	4.9%	4.7%	4.7%
World Bank	2.8%	2.6%	2.7%	2.5%	2.4%
Corporación Andina de Fomento	0.8%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%
FONPLATA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
European Investment Bank	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
International Fund for the Development of Agriculture	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total multilateral debt</b>	9.1%	8.5%	8.7%	8.3%	8.2%
Paris Club	0.0%	0.0%	0.0%	3.4%	3.0%
<b>Bilateral debt</b>	0.6%	0.3%	0.3%	0.4%	0.8%
<b>Total bilateral debt</b>	0.6%	0.3%	0.3%	3.8%	3.9%
<b>Total official debt</b>	9.7%	8.8%	9.0%	12.1%	12.1%
Suppliers	0.8%	0.8%	0.7%	0.5%	0.8%
Commercial banks	3.3%	3.3%	2.7%	1.8%	1.6%
<b>Bonds:</b>					
Peso-denominated bonds	17.8%	15.4%	14.6%	14.3%	14.3%
Foreign currency-denominated bonds	40.4%	40.1%	42.9%	46.7%	49.0%
<b>Total bonds</b>	58.2%	55.5%	57.5%	61.0%	63.4%
National Guaranteed Loans	2.1%	1.7%	1.4%	1.2%	0.9%
Bogans	4.5%	3.5%	2.5%	0.0%	0.0%
<b>Total medium-term and long-term debt</b>	78.5%	73.6%	73.7%	76.7%	78.7%
<b>Short-term debt:</b>					
Treasury notes	0.9%	2.4%	1.6%	3.6%	3.2%
Temporary advances from the Central Bank	7.9%	12.0%	12.5%	12.3%	10.6%
Promissory notes	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total short term debt</b>	8.9%	14.4%	14.2%	15.9%	13.8%
<b>Total performing gross public debt</b>	87.4%	88.1%	87.9%	92.6%	92.5%
<b>Non-performing debt<sup>(1)</sup></b>					
<b>Non-performing debt not yet due:</b>					
<b>Medium-term and long-term debt:</b>					
Bilateral debt <sup>(2)</sup>	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
Suppliers	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Commercial banks	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>Total non-performing debt not yet due</b>	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
<b>Non-performing principal and interest arrears:</b>					
Paris Club	1.6%	1.4%	1.4%	0.0%	0.0%
Other bilateral debt	1.2%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%
Commercial banks	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%
Suppliers	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Compensatory interest	1.5%	1.5%	1.6%	0.0%	0.0%
<b>Total non-performing principal and interest arrears</b>	5%	4%	4%	0%	0%
<b>Total non-performing debt</b>	4.9%	4.5%	4.3%	0.05%	0.04%
<b>Untendered Debt</b>	7.7%	7.5%	7.7%	7.34%	7.46%
<b>Total gross public debt<sup>(3)</sup></b>	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(1) For a definition of non-performing debt, see "Certain Defined Terms and Conventions—Certain Defined Terms."

(2) Bilateral debt is debt with sovereign governments.

(3) Includes Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

Source: Ministry of the Treasury.

### Performing Debt

Medium-term and long-term debt decreased to 85.1% of total performing debt as of December 31, 2015, from 89.9% as of December 31, 2011, but increased in absolute terms by U.S.\$34.6 billion to U.S.\$189.4 billion as of December 31, 2015 from U.S.\$154.8 billion as of December 31, 2011, as a result of higher issuances than amortization payments, issuances of new bonds, the Paris Club settlement agreement and inflation adjustments. These factors were partially offset by the nominal depreciation of the euro, which reduced euro-denominated debt when expressed in U.S. dollars, the nominal depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars and liability management transactions during 2009.

Multilateral debt decreased to 8.9% of total performing debt as of December 31, 2015, from 10.4% as of December 31, 2011, but increased in absolute terms by U.S.\$1.8 billion to U.S.\$19.8 billion as of December 31, 2015 from U.S.\$17.9 billion as of December 31, 2011, primarily as a result of higher disbursements than amortization payments.

Bilateral debt increased to 4.2% of total performing debt as of December 31, 2015, from 0.7% as of December 31, 2011, and increased in absolute terms by U.S.\$8.1 billion to U.S.\$9.3 billion as of December 31, 2015 from U.S.\$1.2 billion as of December 31, 2011, primarily as a result of higher disbursements than amortization payments.

Bond debt increased to 68.5% of total performing debt as of December 31, 2015, from 66.5% as of December 31, 2011, and increased in absolute terms by U.S.\$37.8 billion to U.S.\$152.5 billion as of December 31, 2015 from U.S.\$114.7 billion as of December 31, 2011. This increase was primarily a result of:

- higher issuances than amortization payments;
- inflation adjustments; and
- compounding interest.

This increase was partially offset by exchange rate fluctuations (the nominal depreciation of the euro, which reduced euro-denominated debt when expressed in U.S. dollars and the nominal depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars).

Short-term debt increased to 14.9% of total performing debt as of December 31, 2015, from 10.2% as of December 31, 2011, primarily as a result of increases in the amount of temporary advances from the Central Bank. This increase was partially offset by amortization payments of the Treasury notes and Promissory notes to public sector entities.

National Guaranteed Loans debt decreased to 0.9% of total performing debt as of December 31, 2015, from 2.4% as of December 31, 2011, primarily as a result of amortization payments and liability management transactions.

#### ***Non-Performing Debt (excluding Untendered Debt)***

As of December 31, 2015, commercial banks debt represented 90.0% of total non-performing debt (excluding Untendered Debt), and suppliers debt represented 10.0% of non-performing debt.

#### ***Changes in Total Gross Performing Public Debt by Creditor in 2015***

In 2015, bond debt, bilateral debt and suppliers debt increased as a percentage of the Republic's total gross public debt as compared to 2014.

The Republic's bond debt increased to 68.5% of the Republic's total gross public debt from 65.9% in 2014, and increased in absolute terms by U.S.\$6.4 billion to U.S.\$152.5 billion from U.S.\$146.0 billion in 2014. This increase resulted primarily from:

- the issuance of non-transferable notes to the Central Bank, Bonar XVI, Bonar XVII, Bonar XVIII, Bonar XX, Bonar XXII, Bonar XXV, Bonar XXVII, Bonac 2016, Bonad 2017 and Bonad 2018;
- an increase in debt amounts due to CER adjustments; and
- compounding of interest.

These effects were partially offset by amortization payments, depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars, and depreciation of the euro, which reduced euro-denominated debt when expressed in U.S. dollars.



In 2015, the Republic's suppliers debt increased by 0.3 percentage points in relative terms as a percentage of the Republic's total gross public debt from 0.5% in 2014 to 0.8% in 2015, and increased by U.S.\$636.4 million in absolute terms to U.S.\$1.9 billion in 2015 from U.S.\$1.3 billion in 2014.

The Republic's bilateral debt increased in relative terms to 3.9% of the Republic's total gross public debt in 2015 from 3.8% in 2014, and increased in absolute terms by U.S.\$82.8 million to U.S.\$9.3 billion in 2015 from U.S.\$9.2 billion in 2014.

The debt increase in the above-mentioned categories was partially offset by decreases in the following categories:

- The Republic's short-term debt decreased to 13.8% in relative terms as a percentage of the Republic's total gross performing public debt from 15.9% in 2014, and decreased by U.S.\$4.9 billion in absolute terms to U.S.\$33.2 billion in 2015 from U.S.\$38.1 billion in 2014. The decrease in the Republic's short-term debt was mainly due to a U.S.\$1.0 billion decrease in Treasury Notes to U.S.\$7.7 billion in 2015 as compared to U.S.\$8.7 billion in 2014 and a U.S.\$3.9 billion decrease in temporary advances from the Central Bank from U.S.\$29.4 billion in 2014 to U.S.\$25.5 billion in 2015.
- The Republic's National Guaranteed Loans decreased as a percentage of the Republic's total gross performing public debt. National Guaranteed Loans decreased in relative terms to 0.9% of total gross public debt from 1.2% in 2014 and decreased by U.S.\$801.3 million in absolute terms to U.S.\$2.1 billion in 2015 as compared to U.S.\$2.9 billion in 2014. These effects were partially offset by an increase in debt amounts due to CER adjustments.
- The Republic's commercial bank debt decreased in relative terms to 1.6% of the Republic's total gross performing public debt, and decreased by U.S.\$358.3 million in absolute terms. This decrease was mainly due to a decrease in bank loans, which was partially offset by the depreciation of the peso, which reduced peso-denominated debt when expressed in U.S. dollars.
- The Republic's multilateral debt decreased in relative terms to 8.2% of the Republic's total gross performing public debt from 8.3% in 2014 and increased in absolute terms by U.S.\$89.1 million. This decrease in absolute terms resulted primarily from higher disbursements than amortizations.

#### **Foreign Currency-Denominated Debt**

The following tables set forth information regarding the Republic's total foreign currency-denominated debt, including past due principal and interest and compensatory and default interest, as of the dates indicated.

**Foreign Currency-Denominated Public Debt<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
	U.S.\$	101,035	U.S.\$	110,071	U.S.\$	119,330	U.S.\$	143,763	U.S.\$	148,780
Performing debt										
Non-transferable notes to the BCRA										
2016, 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 and 2025.....		25,724		33,482		43,907		53,847		48,388
Bonar.....		11,363		12,733		11,176		16,526		35,418
Multilateral debt.....		17,935		18,335		19,394		19,857		19,768
2033 Discount Bonds.....		12,877		13,253		13,739		14,970		14,585
2038 Par Bonds.....		13,329		13,409		13,645		12,790		12,167
Bilateral debt.....		1,213		677		615		9,183		9,266
2033 Discount Bonds (2010).....		4,748		4,916		5,175		4,733		4,404
2038 Par Bonds (2010).....		2,046		2,076		2,154		1,915		1,737
2017 Globals.....		966		966		966		966		966
Treasury notes.....		613		2,215		1,695		1,687		699
Baade.....		—		—		220		249		272
Commercial banks.....		128		62		62		62		50
Bocoes.....		3		3		3		3		3
Boden.....		8,501		6,063		5,945		5,700		—
Promissory notes.....		502		130		130		—		—
Other.....		1,087		1,750		1,504		1,274		1,057
Non-performing debt.....		9,515		9,602		9,648		105		101
Non-performing debt not yet due.....		257		232		213		60		60
Non-performing debt arrears.....		6,234		6,102		5,931		44		41
Compensatory Interest.....		3,024		3,268		3,504		—		—
<b>Untendered debt.....</b>		<b>15,013</b>		<b>16,040</b>		<b>17,193</b>		<b>17,472</b>		<b>17,881</b>
<b>Total foreign currency-denominated debt.....</b>		<b>125,564</b>		<b>135,713</b>		<b>146,170</b>		<b>161,339</b>		<b>166,762</b>

(1) Includes performing and non-performing debt (including Untendered Debt). For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "Public Sector Debt—Legal Proceedings."

Source: Ministry of the Treasury.

**Gross Foreign Currency-Denominated Public Debt<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
	Foreign currency-denominated debt <sup>(2)</sup> .....	125,564	135,713	146,170	161,339
As a % of GDP.....	23.8%	23.4%	23.9%	28.6%	26.4%
As a % of Government revenues.....	120.0%	113.6%	113.1%	131.4%	119.0%
As a % of exports.....	127.6%	142.6%	161.2%	196.1%	235.4%
As a % of international reserves.....	270.8%	313.5%	477.7%	513.1%	652.4%
As a % of total gross public debt.....	63.7%	62.6%	65.4%	67.4%	69.3%

(1) Includes performing and non-performing (including Untendered Debt)

(2) Includes Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

n.a. = not available.

Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

**Foreign Currency-Denominated Debt in 2015**

In 2015, the Republic's foreign currency-denominated debt, increased by 3.4% to U.S.\$166.8 billion as compared to December 31, 2014, primarily as a result of the issuance of, U.S.\$18.9 billion in Bonar XVI, Bonar XVII, Bonar XXVIII, Bonar XXIX, Bonar XX, Bonar XXII, Bonar XXIV, Bonar XXV and Bonar XXVII, U.S.\$82.8 million in bilateral debt. This increase was partially offset by principal amortizations that amounted to approximately U.S.\$8.5 billion and the nominal depreciation of the Euro against the dollar, which reduced Euro-denominated debt by U.S.\$2.2 billion when expressed in U.S. dollars.

The following table sets forth information regarding the Republic's total foreign currency-denominated debt by type of currency as of the dates indicated.

**Gross Foreign Currency-Denominated Public Debt, by Currency<sup>(1)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
U.S. dollars.....	97,122	106,569	115,818	134,754	142,811
Euro.....	24,615	25,579	27,205	23,936	21,453
Japanese yen.....	3,171	2,894	2,443	2,043	1,937
Other <sup>(2)</sup> .....	655	671	704	606	561
Foreign currency-denominated debt.....	125,564	135,713	146,170	161,339	166,762

(1) Includes Untendered Debt. For information regarding the Republic's Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see "—Legal Proceedings."

(2) Figures include Danish crown, Swedish crown, Canadian dollar, Australian dollar and Kuwaiti dinar.

Source: Ministry of the Treasury.

As of December 31, 2015, the Republic's total gross foreign currency public debt was denominated as follows:

- 85.6% in U.S. dollars;
- 12.9% in euro;
- 1.2% in Japanese yen; and
- 0.3% in other foreign currencies.

**Performing Foreign Currency-Denominated Debt Service**

In 2011, the Republic's interest expense on its foreign currency-denominated debt was U.S.\$5.0 billion (0.9% of nominal GDP for 2011). In 2012, the Republic's interest expense on its foreign currency-denominated debt was U.S.\$6.6 billion (1.1% of nominal GDP for 2012). In 2013, the Republic's interest expense on its foreign currency-denominated debt was U.S.\$3.3 billion (0.5% of nominal GDP for 2013). In 2014, the Republic's interest expense on its foreign currency-denominated debt was U.S.\$3.5 billion (0.6% of nominal GDP for 2014). In 2015, the Republic's interest expense on its foreign currency-denominated debt was U.S.\$5.8 billion (0.9% of nominal GDP for 2015).

Interest expense on performing foreign currency-denominated debt increased by U.S.\$817 million to U.S.\$5.8 billion in 2015 from U.S.\$5.0 billion in 2011. This increase occurred primarily as a result of the issuance of Bonares which increased interest payments by U.S.\$854 million for the period, the increase in payments on 2033 discount Bond by U.S.\$1.7 billion, and interest payments on other debt instruments which increased by U.S.\$443 million. These increases were partially offset by the absence of payment made under GDP-Linked Securities in 2015 as compared to 2011, when the Republic made payments totaling U.S.\$2.0 billion, 2038 Par Bonds (U.S.\$51 million), Boden (U.S.\$43 million) and treasury notes (U.S.\$22 million).

Interest expense on performing foreign currency-denominated debt increased in 2015 by U.S.\$2.3 billion, from U.S.\$3.5 billion in 2014 to U.S.\$5.8 billion. This increase resulted primarily from a U.S.\$1.6 billion increase in interest paid under 2033 Discount Bond, the increase in payments on Bonares by U.S.\$418 million and interest paid on Paris Club by U.S.\$247 million.

The following table sets forth information regarding the Republic's projected debt service obligations on its performing foreign currency-denominated debt for the periods indicated, as of December 31, 2015.

**Projected Performing Foreign Currency-Denominated Public Debt Service by Creditor<sup>(1)(2)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2016		2017		2018		2019	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
<i>Multilateral debt:</i>								
Inter-American Development Bank	U.S.\$ 865	U.S.\$ 413	U.S.\$ 879	U.S.\$ 376	U.S.\$ 832	U.S.\$ 341	U.S.\$ 803	U.S.\$ 308
World Bank	737	113	616	97	654	81	463	67
Corporación Andina de Fomento	238	63	283	58	293	51	302	43
FONPLATA	12	3	10	2	11	2	12	2
European Investment Bank	—	—	—	—	—	—	—	—
International Fund for Agricultural Development	5	—	5	—	5	—	5	—
Total multilateral debt	1,858	593	1,794	534	1,795	475	1,585	421
Bilateral debt	163	73	89	72	86	69	123	65
Paris Club	1,916	260	1,916	203	1,916	146	1,525	88
Total Bilateral debt	2,078	333	2,005	275	2,001	215	1,648	153
Total official debt	3,936	926	3,799	809	3,797	690	3,233	574
Suppliers	210	43	139	37	146	31	150	25
Commercial banks	12	—	12	—	12	—	12	—
<i>Bonds:</i>								
Bonds	1,337	4,768	8,312	4,413	3,374	4,113	3,104	3,753
Treasury notes	699	20	—	—	—	—	—	—
Promissory notes	—	—	—	—	—	—	—	—
Total bonds	2,036	4,788	8,312	4,413	3,374	4,113	3,104	3,753
Total performing foreign currency-denominated debt service	6,195	5,756	12,262	5,258	7,329	4,834	6,500	4,351
<hr/>								
	2020		2021		2022		2023	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
<i>Multilateral debt:</i>								
Inter-American Development Bank	U.S.\$ 766	U.S.\$ 278	U.S.\$ 726	U.S.\$ 247	U.S.\$ 645	U.S.\$ 221	U.S.\$ 626	U.S.\$ 198
World Bank	397	60	338	54	215	48	160	45
Corporación Andina de Fomento	304	36	273	30	246	24	175	19
FONPLATA	4	1	4	1	4	1	4	1
European Investment Bank	—	—	—	—	—	—	—	—
International Fund for Agricultural Development	5	—	4	—	3	—	2	—
Total multilateral debt	1,477	375	1,345	332	1,113	294	966	262
Bilateral debt	158	61	177	54	154	47	144	41
Paris Club	—	—	—	—	—	—	—	—
Total Bilateral debt	158	61	177	54	154	47	144	41
Total official debt	1,635	435	1,522	386	1,268	341	1,110	303
Suppliers	151	18	143	10	102	2	1	—
Commercial banks	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>Bonds:</i>								
Bonds	2,023	3,643	10,830	3,472	13,460	3,367	10,629	2,913
Treasury notes	—	—	—	—	—	—	—	—
Promissory notes	—	—	—	—	—	—	—	—
Total bonds	2,023	3,643	10,830	3,472	13,460	3,367	10,629	2,913
Total performing foreign currency-denominated debt service	3,809	4,096	12,494	3,868	14,830	3,710	11,741	3,216

(1) Calculated based on total debt, exchange and interest rates as of December 31, 2015.

(2) Includes payments made by the Government to comply with judgments obtained by private parties through *acciones de amparo*. See “— Legal Proceedings—Litigation in Argentina.”  
 Source: INDEC and Ministry of the Treasury.

### Peso-Denominated Debt

The following table sets forth information regarding the Republic’s total peso-denominated debt as of the dates indicated.

	As of December 31,									
	2011		2012		2013		2014		2015	
	U.S.\$	71,324	U.S.\$	80,960	U.S.\$	77,152	U.S.\$	77,876	U.S.\$	73,819
Performing										
Temporary advances from the Central Bank		15,597		25,972		28,002		29,402		25,517
Bonar		11,284		9,774		12,447		13,512		10,178
2045 Quasi-Par Bonds		14,001		13,997		12,058		11,432		8,649
Treasury notes		1,220		3,029		1,984		7,045		6,988
Bonad		—		—		—		2,000		6,526
Commercial banks		6,397		7,150		5,943		4,219		3,873
Bonac		—		—		—		—		3,845
2033 Discount Bonds		5,899		5,809		4,928		4,672		3,535
National Guaranteed Loans		4,121		3,753		3,035		2,877		2,076
Bocones		1,996		1,946		1,671		1,461		880
2038 Par Bonds		1,314		1,271		1,059		1,004		760
2033 Discount Bonds (2010)		71		70		59		56		42
2038 Par Bonds (2010)		5		5		4		4		3
Bogar		8,907		7,657		5,571		—		—
Boden		308		198		81		—		—
Promissory notes		—		—		—		—		—
Other		202		329		309		191		948
Non-performing debt		266		247		117		111		84
Non-performing debt not yet due		105		92		—		—		—
Non-performing debt arrears		7		6		5		4		3
Untendered debt		154		148		112		107		81
Total peso-denominated debt		<u>71,591</u>		<u>81,207</u>		<u>77,269</u>		<u>77,987</u>		<u>73,903</u>

(1) Includes performing and non-performing (including Untendered Debt). For information regarding the Republic’s Settlement Proposal to settle all claims on the Untendered Debt, see “—Legal Proceedings.”  
 Source: Ministry of the Treasury.

Total peso-denominated debt, increased 3.3% to Ps. 961.1 billion (U.S.\$73.9 billion, or 30.7% of gross public total debt) as of December 31, 2015 from Ps.308.1 billion (U.S.\$71.6 billion, or 36.3% of gross public total debt) as of December 31, 2011, primarily as a result of:

- the increase in temporary advances from the Central Bank;
- the issuance of peso-denominated debt in the domestic market;
- the increase in treasury notes;
- adjustments to inflation since a portion of the peso-denominated debt is subject to adjustment for inflation based on CER; and
- compounding interest.



### *Performing Peso-Denominated Debt Service*

In 2011, interest on the Republic's peso-denominated debt increased by 45.3% from Ps. 10.3 billion in 2010 to Ps. 14.9 billion (U.S.\$3.6 billion, or 41.9% of total interest). This increase was primarily due to the fact that Ps. 2.3 billion became payable under the GDP-Linked Securities in 2011 based on the level of GDP growth for the 2010 reference year, compared to 2010, when no payments were required under the GDP-Linked Securities. Additionally, interest payments increased with respect to debt with commercial banks (Ps. 1.4 billion in 2011), Bonar (Ps. 1.1 billion in 2011), 2033 Discount Bonds and 2033 Discount Bonds (2010) (Ps. 514 million in 2011). This increase was partially offset by reductions in interest payments for Bogar (Ps. 277 million in 2011), Treasury notes (Ps. 189 million in 2011) and Boden (Ps. 25 million in 2011).

In 2012, interest on the Republic's peso-denominated debt increased by 42.6% from Ps. 14.9 billion in 2011 to Ps. 21.2 billion (U.S.\$4.7 billion, or 41.5% of total interest). This increase was primarily due to higher interest payments on Bonares (Ps. 2.4 billion in 2012), payments made under GDP-Linked Securities (Ps. 1.0 billion in 2012) and higher interest payments on debt with loans from BNA (Ps. 735 million in 2012), Treasury notes (Ps. 615 million in 2012), Bocones (Ps. 91 million in 2012) and National Guaranteed Loans (Ps. 78 million in 2012). This increase was partially offset by reductions in interest payments on Bogars (Ps. 11 million in 2012).

In 2013, interest on the Republic's peso-denominated debt increased by 11.6% from Ps. 21.2 billion in 2012 to Ps. 23.7 billion (U.S.\$4.3 billion, or 56.5% of total interest). This increase was primarily due to higher interest payments on Bonares (Ps. 3.5 billion in 2013), loans from BNA (Ps. 1.1 billion in 2013), Treasury Notes (Ps. 1.0 billion in 2013), Bocones (Ps. 79 million in 2013) and National Guaranteed Loans (Ps. 65 million in 2013). This increase was partially offset mainly by reductions in interest payments on 2005 and 2010 Exchange Bonds (Ps. 3.8 billion in 2013), Boden (Ps. 23 million in 2013), Bogars (Ps. 16 million in 2013) and other peso-denominated debt (Ps. 1.8 billion in 2013).

In 2014, interest on the Republic's peso-denominated debt increased by 78.8% from Ps. 23.7 billion in 2013 to Ps. 42.4 billion (U.S.\$5.2 billion, or 59.6% of total interest). This increase was primarily due to higher interest payments on Bonares (Ps. 12.0 billion in 2014), 2005 and 2010 Exchange Bonds (Ps. 2.5 billion in 2014), loans from BNA (Ps. 2.3 billion in 2014), Bocones (Ps. 618 million in 2014), Treasury notes (Ps. 519 million in 2014) and National Guaranteed Loans (Ps. 155 million in 2014). This increase was partially offset by reductions in interest payments on Bogars (Ps. 750 million in 2014) and Boden (Ps. 9 million in 2014).

In 2015, interest on the Republic's peso-denominated debt increased by 57.6% from Ps. 42.4 billion in 2014 to Ps. 66.8 billion (U.S.\$7.2 billion, or 55.3% of total interest). This increase was primarily due to higher interest payments on Treasury notes (Ps. 7.7 billion in 2015), Bonar (Ps. 7.4 billion in 2015), 2005 and 2010 Exchange Bonds (Ps. 5.9 billion in 2015), Bonar (Ps. 3.3 billion in 2015), Bonad (Ps. 337 million in 2015), Bocones (Ps. 322 million in 2015) and National Guaranteed Loans (Ps. 270 million in 2015). This increase was partially offset by reductions in interest payments on other peso denominated debt (Ps. 445 million in 2015), loans from BNA (Ps. 376 million in 2015) and Boden (Ps. 9 million in 2015).

The following table sets forth information regarding the Republic's projected debt service on its performing peso-denominated public debt for the periods indicated.

**Projected Performing Peso-Denominated Public Debt Service by Creditor<sup>(1)(2)</sup>**  
(in millions of U.S. dollars)

	2016		2017		2018		2019	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
Bonds.....	U.S.\$6,756	U.S.\$3,517	U.S.\$6,167	U.S.\$2,484	U.S.\$3,272	U.S.\$2,025	U.S.\$3,041	U.S.\$1,252
National guaranteed loans.....	371	100	701	66	192	46	17	40
Commercial banks.....	1,824	505	1,249	226	43	96	364	29
Suppliers.....	854	—	—	—	—	—	—	—
Temporary Advances from the Central Bank.....	20,177	—	5,340	—	—	—	—	—
Treasury notes.....	4,535	1,133	2,122	151	330	10	—	—
Promissory notes.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Total performing peso-denominated debt service.....	34,517	5,254	15,579	2,927	3,838	2,176	3,422	1,321
	2020		2021		2022		2023	
	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest	Capital	Interest
Bonds.....	U.S.\$ 1,848	U.S.\$ 992	U.S.\$ 14	U.S.\$ 542	U.S.\$ 158	U.S.\$ 52	U.S.\$ 63	U.S.\$ 509
National guaranteed loans.....	21	39	—	39	—	39	—	39
Commercial banks.....	5	8	—	7	—	7	—	7
Suppliers.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Temporary Advances from the Central Bank.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Treasury notes.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Promissory notes.....	—	—	—	—	—	—	—	—
Total performing peso-denominated debt service.....	1,874	1,039	141	588	158	570	63	555

(1) Calculated based on the stock of debt, exchange rate and interest rates as of December 31, 2015.

(2) Includes payments made by the Government to comply with judgments obtained by private parties through *acciones de amparo*. See "— Legal Proceedings—Litigation in the Republic."

Source: Ministry of the Treasury.

### Debt Owed to Financial Institutions

Historically, the IMF, the IADB and the World Bank have provided the Republic with financial support subject to the Government's compliance with stabilization and reform policies. The financial support of the World Bank and the IADB include sector-specific and structural loans intended to finance social programs, public works and structural projects at the national and provincial levels. From 2011 to 2015, outstanding amounts owed by the Government to multilateral creditors increased by U.S.\$1.8 billion (or 10.2%) to U.S.\$19.8 billion, mainly as a result of higher disbursements than amortization payments.

- During 2011, the Government made principal payments to multilateral lenders of U.S.\$1.6 billion, compared to disbursements by multilateral lenders to the Government of U.S.\$2.6 billion.
- During 2012, the Government made principal payments to multilateral lenders of U.S.\$1.7 billion, compared to disbursements by multilateral lenders to the Government of U.S.\$2.1 billion.

- During 2013, the Government made principal payments to multilateral lenders of U.S.\$1.7 billion, compared to disbursements by multilateral lenders to the Government of U.S.\$2.8 billion.
- During 2014, the Government made principal payments to multilateral lenders of U.S.\$1.8 billion, compared to disbursements by multilateral lenders to the Government of U.S.\$2.3 billion.
- During 2015, the Government made principal payments to multilateral lenders of U.S.\$2.0 billion, compared to disbursements by multilateral lenders to the Government of U.S.\$1.9 billion.

From 2011 to 2015, the total amount of interest payments to multilateral lenders (including the IADB, the World Bank and other institutions) was U.S.\$2.7 billion. The Government also guarantees multilateral debt owed by the provinces. These obligations totaled U.S.\$950 million as of December 31, 2015.

The following table sets forth the disbursements from, and payments to, multilateral lenders as of the dates indicated.

**Disbursements/Payments - Multilateral Lenders**  
(in millions of U.S. dollars)

	As of December 31,				
	2011	2012	2013	2014	2015
<b>World Bank:</b>					
Disbursements	U.S.\$ 841	U.S.\$ 753	U.S.\$ 1,155	U.S.\$ 571	U.S.\$ 642
Principal payments	(630)	(685)	(665)	(670)	(790)
Disbursements, net of principal payments	211	69	490	(99)	(148)
Interest payments	(130)	(131)	(139)	(129)	(138)
Payments of commissions	(2)	(1)	—	—	(1)
Net (outflows) inflows	78	(64)	350	(227)	(287)
<b>Inter-American Development Bank:</b>					
Disbursements	1,267	1,017	1,121	1,277	770
Principal payments	(895)	(908)	(901)	(936)	(990)
Disbursements, net of principal payments	373	108	220	340	(220)
Interest payments	(322)	(310)	(366)	(366)	(420)
Payments of commissions	(8)	(7)	(9)	(10)	(9)
Net (outflows) inflows	42	(209)	(155)	(35)	(649)
<b>FAD:<sup>(1)</sup></b>					
Disbursements	11	14	18	14	14
Principal payments	(8)	(9)	(5)	(4)	(4)
Disbursements, net of principal payments	3	5	12	9	10
Interest payments	—	—	—	—	—
Payments of commissions	—	—	—	—	—
Net (outflows) inflows	3	5	12	9	10
<b>FONPLATA:<sup>(2)</sup></b>					
Disbursements	5	1	—	11	41
Principal payments	(7)	(15)	(11)	(11)	(16)
Disbursements, net of principal payments	(2)	(14)	(11)	—	24
Interest payments	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
Payments of commissions	—	—	—	—	(1)
Net (outflows) inflows	(5)	(17)	(13)	(2)	21
<b>Corporación Andina de Fomento:</b>					
Disbursements	454	348	477	408	420
Principal payments	(75)	(122)	(136)	(180)	(217)
Disbursements, net of principal payments	379	226	340	228	202
Interest payments	(30)	(43)	(47)	(50)	(61)
Payments of commissions	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Net (outflows) inflows	347	180	290	173	136
<b>The European Investment Bank</b>					
Disbursements	—	—	—	—	—
Principal payments	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
Disbursements, net of principal payments	(4)	(4)	(4)	(5)	(5)
Interest payments	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
Payments of commissions	—	—	—	—	—
Net (outflows) inflows	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Total disbursements	2,578	2,132	2,770	2,280	1,886
Total principal payments	(1,618)	(1,742)	(1,723)	(1,805)	(2,022)
Disbursements, net of principal payments	960	390	1,048	475	(136)
Total interest payments	(487)	(489)	(555)	(548)	(622)
Total commissions	(12)	(11)	(13)	(15)	(15)
Total net (outflows) inflows	U.S.\$ 460	U.S.\$ (110)	U.S.\$ 479	U.S.\$ (88)	U.S.\$ (774)

- (1) International Fund for Agricultural Development.
  - (2) Financial Fund for the development of the Plata Valley.
- Source: Ministry of the Treasury.

### ***International Monetary Fund***

The IMF organized two separate financial aid packages for the Republic during the years leading up to the collapse of the Convertibility Regime—one in December 2000, and the other in August 2001. As part of these packages, the IMF increased the amount available to the Republic under its credit facilities and secured for the Republic other sources of funding (including loan commitments from the World Bank, the IADB and the Spanish government).

Between 2001 and 2005, the Republic reduced its outstanding IMF debt from U.S.\$14.0 billion as of December 31, 2001, to U.S.\$9.5 billion as of December 31, 2005. In August 2004, the IMF suspended disbursements under the 2003 Stand-By Arrangement after the Government indefinitely postponed the scheduled review of its performance under the arrangement. Since July 28, 2006, the date of the IMF's most recent consultation report under Article IV of the IMF's Articles of Agreement, the Republic and the IMF have not agreed to any further Article IV review and consultation.

On January 3, 2006, the Government repaid all of its outstanding debt owed to the IMF in a single payment of U.S.\$9.5 billion. The payment to the IMF represented 7.4% of the total Argentine public debt and saved U.S.\$568 million in interest. The Government borrowed funds from the Central Bank to make the payment, which resulted in a 33.3% reduction of the Central Bank's reserves from U.S.\$28.1 billion to U.S.\$18.6 billion. The Government issued a 10-year U.S. dollar-denominated non-transferable Treasury note to repay the Central Bank for this financing. Given that the IMF liability was exchanged for Central Bank liability of the same value, the IMF repayment did not affect the Government's total debt.

The last consultation by the Executive Board of the IMF with Argentina was on July 28, 2006. Since then, documents on economic developments in Argentina were prepared by Fund staff for informal Board briefings in 2013–15. The documents were prepared pursuant to the Fund's policy on excessive delays in the completion of Article IV consultations and mandatory financial stability assessments, which requires that staff informally brief Executive Directors every 12 months on the economic developments and policies of relevant members. At Argentina's request, the documents prepared by the IMF's staff have been published. Argentina has also indicated its intention to resolve the consultation delay.

### ***World Bank***

Between 2011 and 2015, the World Bank disbursed approximately U.S.\$4.0 billion in loans to the Government partly for activities designed to foster economic recovery, both at the national and provincial levels, including for infrastructure and education projects, as well as for various social development programs such as health and the environment. As of December 31, 2015, the aggregate outstanding principal amount of World Bank loans to the Republic was U.S.\$5.9 billion, while approximately U.S.\$1.5 billion of committed loans from the World Bank remained undisbursed.

Between 2011 and 2015, the Republic made principal payments in an aggregate amount of U.S.\$3.4 billion under World Bank loans, and a total of U.S.\$667 million on account of interest.

### ***IADB***

Between 2011 and 2015, the IADB disbursed approximately U.S.\$5.5 billion in loans to the Republic, partly for activities designed to foster economic growth and partly for various social development programs such as health and education. As of December 31, 2015, the aggregate outstanding principal amount of IADB loans to the Republic was U.S.\$11.2 billion, while approximately U.S.\$3.5 billion of IADB committed loans remained undisbursed.

Between 2011 and 2015, the Republic made principal payments in an aggregate amount of U.S.\$4.6 billion under IADB loans and U.S.\$1.8 billion on account of interest.



### ***FONPLATA and CAF***

Between 2011 and 2015, the *Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata* (Financial Fund for the Development of the Plata Valley or "FONPLATA") disbursed an aggregate amount of U.S.\$57.7 million to the Republic for economic development and social programs. During this period, the Republic made principal payments to FONPLATA in an aggregate amount of U.S.\$59.1 million, and the aggregate principal amount outstanding under loans made by FONPLATA was U.S.\$81.8 million as of December 31, 2015, while U.S.\$92.9 million in approved loans from FONPLATA remained undisbursed, including a U.S.\$42.7 million loan to the Republic to improve the province of Buenos Aires's ports approved in 2008.

Between 2011 and 2015, CAF disbursed approximately U.S.\$2.1 billion to the Republic mostly in loans for infrastructure programs. During this period, the Republic made principal payments to CAF in an aggregate amount of U.S.\$729.9 million, of which U.S.\$217 million were paid in 2015. The aggregate principal amount outstanding under loans made by CAF was U.S.\$2.6 billion as of December 31, 2015, while U.S.\$1.6 billion in approved loans from CAF remain undisbursed.

### ***Bilateral Debt and Private Creditors' Debt***

Bilateral debt is composed of debt that is referred to as Paris Club debt and other bilateral debt. Paris Club debt includes all debt with country members of the Paris Club that has been restructured in negotiation rounds with members of the Paris Club. See "*—Debt Record—Paris Club.*" Other bilateral debt includes all other debt with sovereign governments. Substantially all of the Republic's bilateral debt relates to debt owed to country members of the Paris Club and is treated under the Paris Club framework.

Private creditors' debt is composed of debt with suppliers and debt with commercial banks. A portion of private creditors' debt is guaranteed by export credit insurance granted by foreign government agencies and is treated under the Paris Club framework. On May 28, 2014, the Republic reached an agreement with the members of the Paris Club for the cancellation of the debt owed by the Republic, amounting to U.S.\$9,690 million (U.S.\$4,955 million in principal U.S.\$1,102 million in interest and U.S.\$3,633 million in penalty interest).

### **Legal Proceedings**

#### ***Litigation in the United States***

Following the Republic's default on its debt at the end of 2001, certain of its creditors filed numerous lawsuits against the Republic in several jurisdictions, including the United States. Plaintiffs in these actions generally have asserted that the Republic failed to make timely payments of interest and/or principal on their bonds, and have sought judgments for the face value of and accrued interest on those bonds.

As discussed in greater detail under "*—The Settlement,*" to date, the Republic has reached agreements with most of its creditors, and stipulations of dismissal and orders of satisfaction of judgment have been filed and approved by the courts in numerous actions. The Republic continues to seek to resolve its outstanding litigation, and has reached agreements in principle with many additional creditors.

#### ***Individual litigation in the United States***

As of January 31, 2016, judgments for U.S.\$6.7 billion had been rendered against Argentina in cases brought by individual plaintiffs in New York.

Certain claimants represented by Task Force Argentina, TFA, that filed three suits in the District Court for an unspecified amount are also claimants in an arbitration against the Republic before the ICSID concerning the same securities. These three suits had been stayed pending the outcome of the arbitration, and on January 31, 2016, the Republic entered into an agreement in principle with TFA to settle the claims of these claimants, which was superseded by a settlement agreement entered into on April 21, 2016, subject to certain conditions. The parties agreed to the dismissal with prejudice of all discharged claims upon the consummation of the closing of the settlement agreement, which occurred on July 14, 2016. The claims were dismissed with prejudice in accordance

with the terms of a consent award dated December 29, 2016. See “—The Settlement.” For a discussion of the arbitration, see “—ICSID Arbitration.”

As of the date of this Swiss Prospectus, judgments in a total amount of approximately U.S.\$578 million, including principal and interest, remained outstanding in the United States, as well as claims for approximately U.S.\$307 million in principal, plus interest, in individual suits in the District Court in which no judgment has been entered.

#### ***Class litigation in the United States***

As of the date of this Swiss Prospectus, 15 actions filed against the Republic on behalf of a class of holders of defaulted bonds were pending before the District Court. Class certification had been granted in 13 of these 15 actions.

On May 27, 2016, the District Court issued an order preliminarily approving the settlement agreements reached by the Republic and representatives of nine of these classes. The settlement agreement provides for the settlement with class members on a claims-made basis, under the same terms as the standard option (as defined below) made by the Republic. See “—The Settlement.” On November 10, 2016, the District Court held a fairness hearing on whether to give final approval to the settlement. The Court set a deadline of November 15, 2016 for the submission of all claims and supporting documentation for inclusion in the settlements. The Republic expects that, if approved by the District Court, the principal amount to be settled in these 9 class actions will be approximately U.S.\$17.4 million.

#### ***Pari passu litigation***

In February 2012, plaintiffs in 13 actions in New York, involving claims for bonds issued under the 1994 Fiscal Agency Agreement (the “1994 FAA Bonds”) for U.S.\$428 million in principal, plus interest, obtained an order of the District Court enjoining the Republic from making scheduled interest payments on the 2005 and 2010 Exchange Bonds unless the Republic paid the plaintiffs in full. The order was stayed pending appeals and became effective on June 18, 2014, after the U.S. Supreme Court denied the Republic’s petition for a writ of certiorari of the Court of Appeal’s order affirming the *pari passu* injunctions.

On October 30, 2015, the District Court issued new *pari passu* injunctions (“me too” injunctions), substantially similar to the ones already in effect, in 49 additional proceedings, involving claims for over U.S.\$2.1 billion under the 1994 FAA Bonds, plus billions more in pre- and post-judgment interest. Numerous additional motions seeking to extend the reach of the *pari passu* injunctions were filed and were pending in January 2016, when the Republic approached holders of Untendered Debt to settle outstanding disputes. As part of the Settlement, the *pari passu* injunctions were lifted.

On August 10, 2016, the District Court denied plaintiffs’ 2015 motions for *pari passu* relief in two separate actions without prejudice, indicating that such requests were moot given the changed circumstances that rendered the *pari passu* injunctions no longer necessary.

On December 22, 2016, in a case involving certain creditors that had not responded to the February 2016 settlement proposal and alleged a continued violation of the *pari passu* clause, the District Court found that no continued *pari passu* violation existed although the plaintiffs’ bonds remained unpaid while Argentina was paying its consenting creditors as well as the newly issued bonds. In its ruling, the District Court also found that under New York law claims relating to Untendered Debt governed by New York law become time-barred after six years. See “—The Settlement.”

#### ***The Settlement***

On February 5, 2016, the Republic published on the Ministry of Finance’ website the Settlement Proposal to settle all claims on Untendered Debt, including bonds in litigation in the United States, subject to two conditions: first, obtaining approval by the Argentine Congress, and second, lifting the *pari passu* injunctions. The Settlement Proposal contemplated two frameworks for settlement. The “*pari passu* option,” which was extended as an option to plaintiffs holding *pari passu* injunctions, provided for payment equal to the full amount of money judgment or an

accrued claim value less a specified discount. The "standard option," which remains open to all holders of Untendered Debt, whether or not they had *pari passu* injunctions, provides for payment equal to 100% of the principal amount of the relevant debt securities plus up to 50% of that original principal as interest. Any eligible holder of Untendered Debt may agree to the terms of the standard option, in accordance with the procedures set forth and published by the Ministry of the Treasury and, in accordance with such terms, becomes party to a binding agreement in principle with the Republic once the agreement is countersigned by the Republic.

On February 19, 2016, the District Court entered an indicative ruling in the "me too" actions providing that if the Court of Appeals were to remand those cases (which were then on appeal), the District Court would grant the Republic's motion to vacate the "me too" injunctions. Following remand by the Court of Appeals, the District Court, on March 2, 2016, issued an order indicating it would vacate all *pari passu* injunctions, including the "me too" injunctions, subject to two conditions: first, the repeal of all legislative obstacles to settlement with holders of Untendered Debt, and second, full payment to holders of *pari passu* injunctions with whom the Republic had entered into an agreement in principle on or before February 29, 2016, in accordance with the specific terms of such agreements. On April 13, 2016, the District Court's order was affirmed by the Second Circuit Court of Appeals.

On March 31, 2016, the Argentine Congress passed the Debt Authorization Law, thereby repealing the legislative obstacles to the settlement and approving the Settlement Proposal. On April 22, 2016, Argentina issued U.S.\$16.5 billion of new debt securities in the international capital markets, and applied U.S.\$9.3 billion of the net proceeds to satisfy settlement payments on agreements with holders of approximately U.S.\$4.2 billion principal amount of Untendered Debt. Upon confirmation that the conditions set forth in its March 2, 2016 order had been satisfied, the District Court, on April 22, 2016, ordered the vacatur of all *pari passu* injunctions. As of the date of this Swiss Prospectus, agreements in principle have been executed with holders of approximately 83 % of principal amount of Untendered Debt (outstanding as of December 31, 2015).

On May 5, 2016, interest payments on 2005 and 2010 Exchange Bonds payable to the trustee were transferred by the trustee to holders of such bonds.

On July 20, 2016, the Republic announced and published settlement procedures for holders of eligible German law-governed bonds. Per the instructions released by the Ministry of Finance, the procedures contemplate two different settlement avenues: "Fast Track Settlement" and "Individual Settlement."

Between the time the Republic published the Settlement Proposal and the first payment to settling bondholders on April 22, 2016, it executed numerous settlement agreements involving Untendered Debt in an aggregate principal amount of approximately U.S.\$4.2 billion. As of the date of this Swiss Prospectus, payments of these settlement agreements had resulted in the dismissal of claims in approximately 100 cases with claims for an aggregate principal amount of approximately U.S.\$3 billion, plus interest, and judgments in the amount of approximately U.S.\$5 billion. The Republic is currently in the process of paying additional settlement agreements, and processing additional settlement options, which will result in the dismissal of additional cases in an amount yet to be determined. Creditors who settled their claims have agreed, upon payment, to dismiss with prejudice all litigation against the Republic, including all enforcement proceedings.

The Republic has reached agreements in principle with nine class actions to settle their litigation. In accordance with the agreements in principle, the settlement amount will be calculated based on class members that demonstrate that they have owned their beneficial interest in the relevant bond continuously since the outset of each case, and who have otherwise not been a party to an individual legal action against the Republic or have not opted out from the classes.

One pending class action, where no agreement in principle has been reached, sought to enjoin the Republic from communicating and settling with holders of the bond series at issue. On April 21, 2016 the District Court denied that plaintiff's motion. Plaintiff appealed and on December 22, 2016 the Court of Appeals dismissed the appeal. On January 5, 2017, plaintiff filed a petition for rehearing en banc, which remains pending.

On July 20, 2016, the Republic published settlement procedures for holders of eligible German law governed bonds implementing the Settlement Proposal for those bonds. As of the date of this Swiss Prospectus, the Republic has received tenders by numerous holders.

### ***Post-settlement litigation in the United States***

On March 3, 2016, certain plaintiffs filed suit against the Republic in the District Court based on their ownership of bonds governed by Italian law, German law, and English law. The Republic moved to dismiss the claims that were based on Italian law and German law on the grounds of lack of jurisdiction and/or insufficient service of process. The District Court granted the Republic's motion to dismiss on August 2, 2016. On September 22, 2016 the District Court denied plaintiffs' request to reconsider the portion of its opinion dismissing the German law claims.

On March 25, 2016, a group of Argentine creditors filed suit against the Republic in the District Court, seeking a declaration that the settlement-related documents sent to the Republic—which the Republic had not countersigned—were binding settlement agreements. The District Court granted the Republic's motion to dismiss plaintiffs' complaint on April 12, 2016, concluding that in the absence of a countersignature by the Republic, no binding contracts with the plaintiffs had been formed. Plaintiffs appealed this dismissal and the appeal remains pending as of the date of this Swiss Prospectus.

On June 1, 2016, an Argentine creditor filed suit against the Republic in the District Court based on its ownership of Argentine bonds governed by New York, German, English, and Italian law. The Republic and plaintiff requested that the Republic's response to plaintiff's complaint be due 60 days after plaintiff has filed proof that it served the Republic via the Hague Service Convention. The District Court granted that request on July 28, 2016.

On June 22, 2016, plaintiffs in three actions amended their complaints against the Republic, seeking damages for breach of contract, injunctive relief and specific performance based on the Republic's alleged breach of the *pari passu* clause, and damages based on the Republic's alleged breach of the *pari passu* clause. On July 20, 2016, the Republic moved to dismiss plaintiffs' claims alleging breach of the *pari passu* clause as well as plaintiffs' money damages claims to the extent plaintiffs sought to recover principal and/or interest that had come due more than six years prior to the filing of the complaint. On December 22, 2016, the District Court found that no continued *pari passu* violation existed although the plaintiffs' bonds remained unpaid while Argentina was paying its consenting creditors as well as the newly issued bonds. In its ruling, the District Court also found that under New York law claims relating to Untendered Debt governed by New York law become time-barred after six years.

On September 9, 2016, an Argentine creditor filed suit against the Republic in the District Court based on its ownership of Argentine bonds governed by New York and German law. The Republic's response to the complaint is pending.

On November 4, 2016, an Argentine creditor filed suit against the Republic in the District Court based on its ownership of Argentine bonds governed by New York law. The Republic's response to the complaint is pending.

Beginning in November 2016, creditors of the Republic holding judgments totaling approximately \$216.7 million served discovery requests on the Republic and subpoenas on multiple third parties, including certain financial institutions. The discovery requests and subpoenas demanded the production of documents and information relating to the assets of the Republic and of entities allegedly related to the Republic. The Republic has objected to the discovery demands served on it.

### ***Efforts to attach or execute Argentine property in U.S. Litigation***

In the United States, creditors' execution remedies against a foreign state are limited by the United States Foreign Sovereign Immunities Act of 1976 (the "FSIA") to assets of such foreign state that are used for a commercial activity in the United States. The FSIA also provides special protection from attachment and execution to reserves of foreign central banks and military and diplomatic property. While most attempts to execute property of the Republic or of alleged alter egos of the Republic have been rejected by the courts in most cases, in a few instances plaintiffs seeking payment under the Republic's Untendered Debt had succeeded in attaching and restraining assets of the Republic.

On May 26, 2016, the District Court denied a motion brought by judgment creditors in two actions seeking to attach and execute the proceeds from the bond issuance that accompanied the settlement that are not being used to pay settlements, which the plaintiffs allege to be property of the Republic. On June 15, 2016, plaintiffs in one of



these actions appealed the District Court order denying its motion. The Court of Appeals granted plaintiffs' motion to expedite the appeal, which remains pending as of the date of this Swiss Prospectus.

#### ***Proceedings for foreign recognition of U.S. judgments***

Certain plaintiffs have sought, and in some instances obtained, recognition of their U.S. judgments in foreign courts, including in the United Kingdom, Luxembourg, France, Belgium, Switzerland, Ghana and Argentina. These plaintiffs have settled their claims against the Republic, and the proceedings in these jurisdictions are in the process of being dismissed.

#### ***Litigation in Germany***

As of September 20, 2016, in Germany, final judgments were entered in a total amount of approximately €174 million in principal plus interest and costs in suits brought against the Republic relating to defaulted bonds. As of such date, there were also claims seeking approximately €19.4 million in principal on defaulted debt, plus interest, in suits pending in Germany in which no final judgment has yet been entered.

Several bondholders commenced proceedings in Germany seeking to obtain *pari passu* relief similar to the relief granted by New York Courts. German courts at both the trial and appellate level have declined to grant such relief, although such decisions are subject to further appeals.

Plaintiffs who try to execute on their judgments may not attach assets used for diplomatic or consular purposes, such as bank accounts of the Republic's embassy and consulates. To the Republic's knowledge, plaintiffs in Germany have succeeded in attaching monies of the Republic held with paying agents (for the payment of interest on other Government debt). Some creditors have also attached the Republic's claims against other plaintiffs (i.e., those who withdrew their claims against the Republic or lost their actions in whole or in part), who are liable for the Republic's costs (statutory attorneys' fees and, if applicable, court fees) under Germany's "losing party pays" system, to the extent the amount of such claims had not been set off by those plaintiffs.

Certain plaintiffs have sought recognition of their German judgments in foreign courts, including the United States and Luxembourg.

#### ***Litigation in Italy***

All bondholders proceedings against the Republic in Italy were dismissed, mostly on jurisdictional grounds.

#### ***Litigation in Japan***

On February 10, 2010, the Republic was served with a complaint filed by the commissioned companies for bondholders in Japan and claiming approximately ¥11 billion in principal, plus interest, in connection with four series of defaulted bonds issued by the Republic under Japanese law. Plaintiffs withdrew most of their claim as a result of their participation in the 2010 Debt Exchange. In January 2013 a Tokyo court dismissed the complaint, finding that the commissioned companies for bondholders lacked standing to bring the complaint. In January 2014, the High Court affirmed the District Court's ruling and the plaintiffs then appealed to the Supreme Court. On June 2, 2016, the Supreme Court reversed the High Court and remanded the case to the Tokyo District Court for further proceedings. As of the date of this Swiss Prospectus, the outstanding claim in litigation amounted to ¥2.8 billion in principal, plus interest.

#### ***Litigation in France***

Following the agreement reached by the Republic with plaintiffs holding U.S. judgments, these plaintiffs voluntarily released all attachments and had taken steps to have dismissed all proceedings in France seeking to enforce their U.S. judgments. These include attempts to seize certain Argentine diplomatic and military accounts and to attach taxes payable by French companies to the Republic.



### ***Litigation in Luxemburg***

Beginning in January 2009, plaintiffs holding German judgments totaling approximately €80 million obtained court orders in Luxemburg to attach assets of the Republic held by local banks. No assets of the Republic were attached as a result of these court orders. As of the date of this Swiss Prospectus, the Republic's challenges to these court orders were pending before the local courts.

### ***Litigation in Spain***

On April 10, 2014, a plaintiff who obtained a judgment in Germany initiated proceedings before a court in Madrid in order to attach the Republic's assets located in Spain. On May 14, 2015, the court permitted that plaintiff to execute its German judgment on the Republic's property in Spain. In December 2015, the court denied the Republic's request to vacate that order. The Republic's appeal of that ruling remains pending as of the date of this Swiss Prospectus.

### ***Litigation in Argentina***

Since the 2001 economic crisis, the Republic has been sued in Argentina on claims relating to steps it took during the crisis, seeking, among other things, payment on defaulted bonds. These lawsuits generally have been unsuccessful. The Supreme Court of Argentina has issued several decisions in which it consistently upheld the constitutionality of the emergency measures adopted as a result of the 2001 economic crisis, including the deferral of payment on bonds. Most of these local lawsuits have been dismissed.

*Recognition and enforcement of foreign judgments in Argentina.* Argentine law permits the enforcement in Argentina of a final judgment issued by a competent foreign court, provided that the defendant's right to an adequate defense is guaranteed, the judgment or award does not contravene principles of Argentine public order, and the judgment or award is not incompatible with another judgment previously or simultaneously issued by an Argentine court. Foreign creditors have generally not brought suits or sought to enforce their foreign judgments or awards in Argentina.

In Argentina, plaintiffs in four actions have sought recognition of U.S. judgments totaling approximately U.S.\$24 million. In three of these cases the proceedings reached the Supreme Court, which confirmed the respective Court of Appeals decisions dismissing the claims for recognition of the foreign judgment. As of the date of this Swiss Prospectus, the fourth case is pending before the lower court. In all cases in which Argentine courts dismissed a claim for recognition and enforcement of the U.S. judgments, the courts held, as the Republic had argued, that although the Republic's issuance of the bonds in which plaintiff had an interest constituted a commercial activity, the Republic's declaration of a default as a consequence of an economic and social emergency constituted an exercise of its sovereign powers and should have been given deference by the foreign court.

*Enforcement of arbitration awards in Argentina.* In order for a creditor to collect on an award against the Republic in Argentina, the creditor must first notify the competent authorities and request payment with funds from the current fiscal year's budget. If there are no such funds available, the creditor may request that the payment of the award be included in the budget for the following fiscal year. In order for the award to be included in the budget for the following fiscal year, which the Executive Power must present to Congress before September 15 of the previous year, the creditor must notify the competent authorities before July 31 of the previous year. If the creditor complies with these requirements but the Republic does not include the award in the following fiscal year's budget or fails to make payment during the following fiscal year, then the creditor is entitled to attempt to execute upon assets of the Republic in order to satisfy the award.

In addition, there are cases regarding bonds which are subject to Argentine law.

### ***ICSID Arbitration***

Argentina has been a party to arbitration proceedings under the 1965 Convention on the Settlement of Investment Disputes between States and Nationals of Other States ("ICSID Convention"), including as a result of measures implemented in 2001 and 2002 to address Argentina's economic crisis.

As of the date of this Swiss Prospectus, there are four final awards issued by ICSID tribunals against Argentina for an aggregate total of U.S.\$467.4 million, and Argentina is seeking the annulment of three additional awards for an aggregate total of U.S.\$805.5 million. There are four ongoing cases against Argentina before ICSID with claims totaling U.S.\$1.65 billion, and in one of these cases (with aggregate claims totaling U.S.\$1.6 billion) the ICSID tribunal has already ruled that it has jurisdiction. There are seven additional cases with claims totaling U.S.\$3.1 billion in which the parties agreed to suspend the proceedings pending settlement discussions. A successful completion of these negotiations could lead additional ICSID claimants to withdraw their claims, although the Republic can offer no assurance to this effect. Two additional awards were recently rendered in an aggregate amount of U.S.\$14.5 million and as of the date of this Swiss Prospectus, the deadline for applications for annulment has not yet passed.

On October 8, 2013, the Republic settled with four ICSID claimants and paid with bonds an aggregate amount of U.S.\$406 million. On May 13, 2016, the Republic settled one additional case and paid with bonds an aggregate amount of U.S.\$51.97 million. See “—Other Arbitration.”

On June 28, 2016, the Republic and TFA commenced the closing of a settlement agreement to settle the claims of the Italian bondholders, which was finalized on July 14, 2016. Payments to settling holders were made on July 14, 2016. The case was dismissed with prejudice in accordance with the terms of a consent award dated December 29, 2016. See “—The Settlement” above.

#### ***Other Arbitration***

Claimants have also filed claims before arbitral tribunals under the rules of the United Nations Commission on International Trade Law (“UNCITRAL”) and under the rules of the International Chamber of Commerce (“ICC”).

As of the date of this Swiss Prospectus there was one final outstanding UNCITRAL award against Argentina for a total of U.S.\$7.39 million and Argentina is seeking the annulment of two additional awards for an aggregate amount of U.S.\$21.05 million. As of such date, there were three ongoing cases against Argentina before UNCITRAL and ICC tribunals with claims totaling U.S.\$625.43 million, including one case with a U.S.\$508.70 million claim in which the tribunal had already ruled that it has jurisdiction. There was one additional case with a claim of U.S.\$168.69 million in which the parties agreed to suspend the proceedings pending settlement discussions.

In October 2013 and May 2016, Argentina settled two final awards issued by an UNCITRAL tribunal that awarded a claim against Argentina for U.S.\$104.00 million and U.S.\$189.46 million, respectively.

#### ***Other Non-Creditor Litigation in the U.S.***

On April 8, 2015, Petersen Energia Inversora, S.A.U. and Petersen Energia, S.A.U. (the “Petersen Entities”) filed a claim against the Republic in relation to the 2012 expropriation of YPF in the District Court.

The Petersen Entities seek compensatory damages (in an amount to be determined) arising out of an alleged breach of the bylaws of YPF by the Republic that allegedly occurred when it expropriated 51% of Class D shares of YPF. In September 2015, the Republic moved to dismiss the complaint, asserting, among other things, that the District Court lacks jurisdiction under the FSIA. On September 9, 2016, the District Court granted in part and denied in part the Republic’s motion to dismiss plaintiffs’ complaint. As of the date of this Swiss Prospectus, the Republic and YPF have appealed this decision to the Second Circuit Court of Appeals, which remains pending.

On November 3, 2016, Eton Park Capital Management, L.P., Eton Park Master Fund, Ltd. and Eton Park fund, L.P. (the “Eton Park Entities”) filed a claim against the Republic in relation to the 2012 expropriation of YPF in the District Court.

The Eton Park Entities seek compensatory damages (in an amount to be determined) arising out of an alleged breach of the bylaws of YPF by the Republic that allegedly occurred when it expropriated 51% of Class D shares of YPF. The Republic has not yet been formally notified and has the right to request the dismissal of the complaint.

TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION

Foreign Currency-Denominated Debt  
Direct Debt

Foreign Currency-Denominated Debt  
Direct Debt

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
World Bank	(a)	05/09/2001	15/09/2016	USD	203	10
World Bank	3.90%	05/09/2001	15/08/2016	USD	400	24
World Bank	(a)	13/11/2001	15/10/2016	USD	5	0
World Bank	4.75219%	29/01/2003	15/10/2016	USD	600	44
World Bank	3.82% (a)	05/23/2003	02/15/2018	USD	500	115
World Bank	4.11% (a)	10/31/2003	10/15/2018	USD	750	214
World Bank	Fixed Between 1.22 % and 3.86% (a)	09/07/2004	02/15/2019	USD	136	41
World Bank	Fixed Between 1.40% and 4.16% (a)	04/18/2006	04/15/2018	USD	150	52
World Bank	Fixed Between 1.38% and 4.25% (a)	07/14/2006	03/15/2020	USD	18	9
World Bank	Fixed Between 1.62% and 4.17% (a)	10/23/2006	03/15/2020	USD	150	69
World Bank	Fixed Between 1.26 % and 4.13% (a)	05/11/2006	03/15/2019	USD	350	140
World Bank	1.39%(a)	12/20/2006	09/15/2020	USD	37	19
World Bank	Fixed Between 1.65 % and 4.25 %	05/08/2007	10/15/2020	USD	103	39
World Bank	Fixed Between 1.80% and 4.05% (a)	05/09/2007	07/01/2021	USD	300	169
World Bank	Fixed Between 1.29 % and 3.90 % (a)	07/12/2007	09/15/2021	USD	221	121
World Bank	Fixed Between 1.37 % and 3.91 %	08/16/2007	01/01/2022	USD	37	22
World Bank	Fixed Between 1.82% and 4.11% (a)	11/26/2007	07/01/2022	USD	200	122
World Bank	Fixed Between 1.82% and 4.11% (a)	12/28/2007	01/01/2022	USD	19	11
World Bank	1.50%(a)	05/08/2007	05/15/2021	USD	69	42
World Bank	Fixed Between 1.54% and 4.41%	11/26/2007	03/15/2022	USD	100	56
World Bank	1.64% (a)	11/06/2008	07/01/2022	USD	45	29
World Bank	2.89%(a)	02/27/2009	03/15/2038	USD	60	46
World Bank	2.89%(a)	01/13/2009	03/15/2038	USD	20	17
World Bank	2.90%(a)	03/27/2009	09/15/2038	USD	300	230
World Bank	3.32%(a)	08/06/2009	04/01/2038	USD	153	136
World Bank	3.37%(a)	08/25/2009	03/15/2039	USD	840	203
World Bank	3.00%(a)	01/18/2010	09/15/2038	USD	50	45
World Bank	3.67%(a)	06/10/2009	12/15/2038	USD	450	405

World Bank	2.99%(a)	02/01/2010	03/15/2038	USD	30	23
World Bank	3.23%(a)	03/30/2010	09/15/2039	USD	141	133
World Bank	3.24%(a)	06/11/2010	02/15/2040	USD	30	22
World Bank	3.23%(a)	08/11/2010	09/15/2039	USD	150	74
World Bank	(a)	05/04/2011	03/15/2037	USD	400	308
World Bank	(a)	05/04/2011	03/15/2037	USD	200	98
World Bank	(a)	04/11/2011	05/15/2038	USD	175	97
World Bank	(a)	04/11/2011	03/15/2037	USD	461	404
World Bank	(a)	08/04/2011	10/15/2037	USD	480	480
World Bank	(a)	11/23/2011	12/15/2036	USD	200	107
World Bank	(a)	08/06/2012	11/15/2037	USD	400	322
World Bank	(a)	04/16/2015	12/15/2046	USD	251	31
World Bank	(a)	04/16/2015	06/15/2047	USD	200	134
World Bank	(a)	09/21/2015	08/15/2047	USD	59	3
World Bank	(a)	10/09/2015	10/15/2047	USD	350	49
World Bank	(a)	10/09/2015	10/15/2049	USD	200	21
World Bank	(a)	12/09/2015	06/15/2046	USD	53	2
World Bank	(a)	03/31/2016	10/15/2047	USD	200	21
World Bank	(a)	12/20/2006	12/15/2016	USD	40	6
<b>Total</b>					<b>10286</b>	<b>4785</b>

Inter-American Development Bank	0.75%	02/21/1967	02/21/2017	CAD	1	0
Inter-American Development Bank	4%	04/07/1992	04/07/2017	USD	1	0
Inter-American Development Bank	3%	04/07/1992	04/07/2017	USD	50	1
Inter-American Development Bank	4%	09/22/1993	03/21/2019	USD	25	4
Inter-American Development Bank	3%	12/06/1994	12/06/2019	USD	50	3
Inter-American Development Bank	4%	06/05/1995	06/05/2020	USD	30	8
Inter-American Development Bank	5.18%	06/05/1995	06/05/2020	USD	332	55
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.53% and 5.74%	03/26/1996	03/16/2018	USD	776	53
Inter-American Development Bank		09/10/1996	09/10/2016	USD	31	1
Inter-American Development Bank	5.74%	02/20/1997	02/20/2022	USD	96	39
Inter-American Development Bank	5.74%	03/16/1997	03/16/2017	USD	23	2
Inter-American Development Bank	5.74%	08/04/1997	08/04/2017	USD	59	7
Inter-American Development Bank	5.74%	08/04/1997	08/04/2017	USD	277	33
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.51% and 5.74%	02/05/1998	02/05/2018	USD	246	47
Inter-American Development Bank	5.74%	02/11/1998	02/11/2018	USD	2	0
Inter-American Development Bank	3%	03/16/1998	03/16/2023	USD	33	6

Inter-American Development Bank	5.74%	03/16/1998	03/16/2023	USD	17	7
Inter-American Development Bank	5.74%	03/16/1998	03/16/2018	USD	147	24
Inter-American Development Bank	5.74%	07/22/1998	07/22/2018	USD	66	12
Inter-American Development Bank	5.74%	08/08/1998	08/08/2023	USD	300	141
Inter-American Development Bank	4%	12/09/1998	12/09/2023	USD	16	4
Inter-American Development Bank	3%	12/09/1998	12/09/2023	USD	15	4
Inter-American Development Bank	5.74%	12/16/1998	12/15/2018	USD	59	11
Inter-American Development Bank	5.74%	11/01/1999	11/01/2019	USD	140	32
Inter-American Development Bank	5.74%	01/13/1999	01/13/2024	USD	3	1
Inter-American Development Bank	4%	09/15/1999	09/15/2019	USD	248	0
Inter-American Development Bank	Fixed Between 1.732% and 5.74%	09/15/1999	09/15/2019	USD	248	43
Inter-American Development Bank	5.74%	10/18/1999	10/18/2024	USD	138	64
Inter-American Development Bank	5.74%	03/02/2000	03/02/2020	USD	83	25
Inter-American Development Bank	5.74%	03/26/2000	03/26/2020	USD	4	1
Inter-American Development Bank	5.74%	02/27/2001	02/27/2021	USD	400	133
Inter-American Development Bank	5.74%	09/05/2001	09/05/2021	USD	500	183
Inter-American Development Bank	5.74%	06/13/2001	06/15/2021	USD	500	167
Inter-American Development Bank	5.74%	06/25/2001	06/15/2021	USD	1	0
Inter-American Development Bank	5.74%	10/25/2001	10/25/2021	USD	4	2
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.44% and 5.74%	10/25/2001	10/25/2026	USD	43	24
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.59% and 5.74%	11/20/2003	11/20/2028	USD	597	368
Inter-American Development Bank	2.52%	12/28/2004	12/15/2024	USD	500	283
Inter-American Development Bank	2.544	05/04/2005	05/04/2025	USD	4	2
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.53% and 2.88%	05/04/2005	05/04/2025	USD	5	3
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.60% and 3.21%	08/24/2005	08/24/2025	USD	30	21
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.57% and 3.21%	08/24/2005	08/24/2025	USD	19	12
Inter-American Development Bank	3.075	03/01/2006	03/01/2031	USD	700	477
Inter-American Development Bank	2.64%	05/18/2006	05/18/2026	USD	500	333
Inter-American Development Bank	Fixed Between 2.73% and 3.31% (a)	11/07/2006	11/07/2026	USD	50	41
Inter-American Development Bank	2.662	08/09/2006	08/09/2026	USD	280	190
Inter-American Development Bank	Fixed Between 4.05% and 5.74%	11/06/2006	11/06/2031	USD	880	685
Inter-American Development Bank	Fixed Between 4.05% and 5.74%	03/29/2007	03/29/2032	USD	350	280
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.16% and 3.63% (b)	03/29/2007	03/29/2032	USD	242	203



Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.74% and 4.06% / (b)	03/29/2007	03/29/2032	USD	1200	969
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.25% and 3.66% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	USD	49	41
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.25% and 3.66% / (b)	11/06/2007	06/15/2032	USD	60	48
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.66% and 3.86% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	USD	39	32
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.16% and 3.65% / (b)	11/06/2007	11/06/2032	USD	23	16
Inter-American Development Bank	3.66 % / (b)	11/06/2007	11/06/2032	USD	72	56
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.28% and 3.67% / (b)	04/17/2008	04/17/2033	USD	212	163
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.28% and 3.67% / (b)	04/17/2008	04/17/2033	USD	658	487
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.31% and 3.87% / (b)	11/04/2008	11/04/2033	USD	241	207
Inter-American Development Bank	3.33%/(b)	02/27/2009	02/27/2034	USD	14	13
Inter-American Development Bank	Between 3.31% and 3.88% / (b)	07/31/2009	07/31/2034	USD	850	670
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.39% and 3.71%	03/31/2009	03/31/2034	USD	50	45
Inter-American Development Bank	Between 3.39% and 3.72% / (b)	07/31/2009	07/31/2034	USD	200	177
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.43% and 3.74%	03/08/2010	03/08/2035	USD	100	95
Inter-American Development Bank	Between 3.41% and 3.74% / (b)	03/29/2010	03/29/2035	USD	120	111
Inter-American Development Bank	(b)	04/12/2010	04/12/2035	USD	2	1
Inter-American Development Bank	3.81%/(b)	03/26/2011	03/26/2036	USD	170	107
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.51% and 3.79%	03/26/2011	03/26/2036	USD	493	449
Inter-American Development Bank	Between 3.53% and 3.81% / (b)	03/26/2011	03/26/2036	USD	200	200
Inter-American Development Bank	3.79% / (b)	03/26/2011	03/26/2036	USD	120	88
Inter-American Development Bank	(b)	12/29/2011	12/15/2036	USD	40	14
Inter-American Development Bank	3.84% / (b)	12/29/2011	12/15/2036	USD	230	211
Inter-American Development Bank	3.87%	01/13/2012	01/13/2037	USD	14	13
Inter-American Development Bank	3.92% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	USD	343	303
Inter-American Development Bank	3.92% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	USD	300	223
Inter-American Development Bank	3.89% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	USD	200	164
Inter-American Development Bank	3.86% / (b)	07/31/2012	07/31/2037	USD	14	10
Inter-American Development Bank	3.89% / (b)	08/21/2012	08/21/2037	USD	200	124
Inter-American Development Bank	3.92% / (b)	09/28/2012	09/15/2037	USD	36	23
Inter-American Development Bank	(b)	10/30/2012	10/30/2037	USD	80	19
Inter-American Development Bank	(b)	11/29/2012	11/15/2037	USD	3	2
Inter-American Development Bank	3.95%/(b)	01/30/2013	01/15/2038	USD	30	12
Inter-American Development Bank	3.92%/(b)	03/19/2013	03/15/2037	USD	500	134

Inter-American Development Bank	3.96%(b)	03/19/2013	03/15/2038	USD	200	182
Inter-American Development Bank	3.92%(b)	05/06/2013	04/15/2038	USD	150	127
Inter-American Development Bank	(b)	05/16/2013	05/15/2038	USD	60	14
Inter-American Development Bank	4.00%(b)	10/28/2013	10/15/2038	USD	280	240
Inter-American Development Bank	4.02%(b)	12/13/2013	11/15/2038	USD	300	117
Inter-American Development Bank	4.03%(b)	03/10/2014	02/15/2039	USD	20	3
Inter-American Development Bank	(b)	03/26/2014	03/15/2039	USD	50	11
Inter-American Development Bank	(b)	03/26/2014	03/15/2039	USD	300	67
Inter-American Development Bank	4.04%(b)	03/29/2014	03/15/2039	USD	250	45
Inter-American Development Bank	4.04%(b)	03/29/2014	03/15/2039	USD	13	6
Inter-American Development Bank	(b)	12/09/2014	11/15/2039	USD	30	8
Inter-American Development Bank	(b)	12/09/2014	11/15/2038	USD	150	8
Inter-American Development Bank	4.07%(b)	09/30/2014	09/15/2039	USD	250	80
Inter-American Development Bank	(b)	10/30/2015	10/15/2040	USD	150	23
Inter-American Development Bank	(b)	09/16/2015	09/15/2040	USD	200	3
<b>Total</b>					<b>18387</b>	<b>10196</b>
Paris Club Round 6	3%	04/30/2014	05/30/2019	Various	9690.0	6197
<b>Total</b>					<b>9690.0</b>	<b>6197</b>
FONPLATA	(c)	08/12/2004	09/01/2019	USD	51	16
FONPLATA	(c)	12/06/2004	12/06/2019	USD	22	8
FONPLATA	(c)	08/28/2007	08/28/2019	USD	5	3
FONPLATA	(c)	05/07/2014	05/07/2029	USD	25	15
FONPLATA	(c)	02/20/2015	02/20/2030	USD	10	0
FONPLATA	(c)	06/25/2015	06/24/2030	USD	35	0
FONPLATA	(c)	06/16/2015	06/16/2030	USD	28	7
FONPLATA	(c)	03/20/2015	09/20/2030	USD	18	2
<b>Total</b>					<b>194</b>	<b>51</b>
FIDA	(d)	11/27/2006	12/15/2022	SDR	19	8
FIDA	(d)	10/17/2008	10/01/2024	SDR	18	10
FIDA	(d)	11/25/2011	11/01/2025	SDR/EUR	81	19
<b>Total</b>					<b>118</b>	<b>37</b>
CAF	(c)	08/29/2007	08/29/2022	USD	300	150

CAF	(c)	12/11/2007	12/11/2022	USD	200	104
CAF	(c)	12/02/2008	12/02/2020	USD	275	137
CAF	(c)	12/11/2007	12/11/2022	USD	80	47
CAF	(c)	05/21/2008	05/21/2023	USD	110	68
CAF	(c)	11/03/2009	11/03/2021	USD	275	150
CAF	(c)	06/03/2005	06/03/2017	USD	35	4
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	USD	100	81
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	USD	36	23
CAF	(c)	12/10/2010	12/10/2025	USD	500	396
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2025	USD	84	45
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2025	USD	38	13
CAF	(c)	07/29/2010	07/29/2022	USD	35	26
CAF	(c)	03/18/2011	03/18/2026	USD	326	132
CAF	(c)	03/18/2011	03/18/2023	USD	8	7
CAF	(c)	03/18/2011	03/18/2026	USD	140	127
CAF	(c)	07/20/2012	07/21/2024	USD	50	41
CAF	(c)	03/30/2012	04/23/2024	USD	14	3
CAF	(c)	08/30/2012	08/30/2024	USD	65	34
CAF	(c)	11/15/2012	11/15/2027	USD	168	96
CAF	(c)	04/23/2012	04/23/2024	USD	100	37
CAF	(c)	08/09/2012	08/09/2024	USD	30	25
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2024	USD	75	61
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2027	USD	250	189
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2024	USD	150	104
CAF	(c)	12/18/2012	12/18/2027	USD	70	50
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2031	USD	240	146
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2025	USD	50	35
CAF	(c)	02/06/2013	02/06/2025	USD	42	21
CAF	(c)	04/15/2014	04/15/2029	USD	150	85
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2029	USD	0	0
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2029	USD	60	18
CAF	(c)	06/18/2014	06/18/2026	USD	75	4
CAF	(c)	08/19/2014	08/19/2026	USD	90	7
CAF	(c)	09/04/2014	09/04/2029	USD	90	51
CAF	(c)	09/30/2014	09/30/2026	USD	50	12
CAF	(c)	10/21/2014	10/21/2029	USD	70	19
CAF	(c)	05/19/2015	11/19/2027	USD	70	1
CAF	(c)	06/15/2015	06/15/2027	USD	100	3
CAF	(c)	07/21/2015	07/21/2027	USD	9	2
<b>Total</b>					<b>4610</b>	<b>2554</b>

(a) Floating World  
Bank Rate + Spread

- (b) Floating IADB Rate
- (c) LIBOR 6M +  
Spread
- (d) Floating FIDA Rate

**TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION**  
**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Indirect Debt**

**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Indirect Debt**

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
World Bank	Fixed Between 1.47% and 4.08% / (a)	12/06/2004	12/01/2018	USD	198	55
World Bank	(a)	03/08/2005	04/15/2021	USD	200	108
World Bank	(a)	05/18/2006	03/15/2020	EUR	109	96
World Bank	(a)	11/16/2006	11/15/2019	USD	75	35
World Bank	(a)	06/12/2007	10/15/2021	USD	127	70
World Bank	(a)	05/30/2008	04/15/2023	USD	264	219
World Bank	Fixed Between 1.88% and 4.49% / (a)	06/27/2008	06/15/2022	USD	400	246
World Bank	(a)	08/31/2011	02/15/2040	USD	49	47
World Bank	(a)	05/30/2011	11/15/2039	USD	30	23
World Bank	(a)	02/06/2012	08/15/2037	USD	50	50
<b>Total</b>					<b>1502</b>	<b>949</b>
Inter-American Development Bank	(b)	12/04/2003	12/04/2028	USD	34	22
Inter-American Development Bank	(b)	08/04/1997	08/04/2017	USD	346	36
Inter-American Development Bank	5.73%	11/19/1997	11/19/2017	USD	85	9
Inter-American Development Bank	(b)	11/01/1999	11/01/2019	USD	186	50
Inter-American Development Bank	5.73%	07/31/2001	07/31/2021	USD	214	74
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.08 % and 5.73%	11/05/2002	11/05/2022	USD	200	101
Inter-American Development Bank	(b)	03/09/2004	03/09/2024	USD	11	6
Inter-American Development Bank	(b)	08/24/2005	08/24/2025	USD	70	46
Inter-American Development Bank	5.73/(b)	11/07/2006	11/07/2031	USD	180	133
Inter-American Development Bank	(b)	02/05/2007	02/05/2032	USD	33	26
Inter-American Development Bank	(b)	11/07/2006	11/07/2031	USD	230	191
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.29 % and 3.67%/(b)	04/06/2008	04/06/2033	USD	120	72
Inter-American Development Bank	(b)	04/17/2008	04/17/2033	USD	100	87
Inter-American Development Bank	Fixed Between 3.29 % and 3.67%/(b)	04/17/2008	04/17/2033	USD	100	84
Inter-American Development Bank	(b)	01/15/2009	01/15/2034	USD	59	53
Inter-American Development Bank	(b)	06/30/2010	06/15/2035	USD	25	11
Inter-American Development Bank	(b)	03/26/2011	09/26/2036	USD	200	106



Inter-American Development Bank	(b)	01/19/2012	01/19/2037	USD	30	7
Inter-American Development Bank	(b)	05/06/2013	04/15/2038	USD	34	8
Inter-American Development Bank	(b)	05/17/2013	05/15/2038	USD	60	29
Inter-American Development Bank	(b)	12/10/2014	11/15/2038	USD	230	5
Inter-American Development Bank	(b)	03/06/2015	02/15/2040	USD	50	15
<b>Total</b>					<b>2597</b>	<b>1171</b>

FONPLATA	(c)	08/26/2008	07/26/2028	USD	43	24
<b>Total</b>					<b>43</b>	<b>24</b>

(a) Floating World Bank Rate +  
Spread

(b) Floating IADB Rate

(c) LIBOR 6M + Spread

TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION

Peso-Denominated Debt  
Direct Debt  
Peso-Denominated Performing Bonds

Peso-Denominated Debt  
Direct Debt  
Peso-Denominated Performing Bonds

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
Bono del Tesoro Consolidado 2089	--	01/02/1990	01/02/2089	ARP	59	55
BONAR \$ 2017	Tasa Badlar + 200 bp	03/28/2014	06/28/2017	ARP	1164	1164
BONAR \$ 2018	Tasa Badlar + 300 bp	02/18/2013	08/18/2018	ARP	1269	1269
BONAR \$ 2019	Tasa Badlar + 250 bp	03/11/2013	03/11/2019	ARP	1574	1574
BONAR \$ 2019	Tasa Badlar + 300 bp	06/10/2013	06/10/2019	ARP	1005	1005
BONAR \$ 2020	Tasa Badlar + 300 bp	12/23/2013	12/23/2020	ARP	1488	1488
BONAR \$ 2017	Tasa Badlar + 300 bp	10/09/2015	10/09/2017	ARP	670	670
BONAR \$ 2018	Tasa Badlar + 300 bp	11/04/2015	02/05/2018	ARP	198	198
BONAD/US\$/2.40%/18-03-2018	2.4%	11/18/2014	03/19/2018	ARP	1172	1172
BONAD 02 / DLK / 0.75% / 2017	0.75%	08/19/2015	02/22/2017	ARP	1500	1500
BONAD 09 / DLK / 0.75% / 2017	0.75%	09/21/2015	09/21/2017	ARP	1500	1500
BONAD 06/DLK/0.75%/09-06-2017	0.75%	10/09/2015	06/09/2017	ARP	1000	1000
BONAD 06/DLK/2.50%/04-06-2018	2.5%	11/04/2015	06/04/2018	ARP	353	353
PR 15	Tasa Badlar	01/04/2010	10/04/2022	ARP	158	277
Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	11/30/2015	11/30/2017	ARP	1072	1072
Letra del Tesoro - FFD	17%	12/09/2015	02/09/2018	ARP	288	288
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	11/25/2015	02/27/2017	ARP	302	302
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	11/30/2015	02/28/2017	ARP	268	268

Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	12/03/2015	03/03/2017	ARP	67	67
BONAR/S/BADLAR+275/01-03-2018	Tasa Badlar	03/01/2016	03/01/2018	ARP	711	711
BONAR/S/BADLAR+325/01-03-2020	Tasa Badlar	03/01/2016	03/01/2020	ARP	1121	1121
BONAC 05/S/LEBAC/09-05-2017	Tasa LEBAC	05/09/2016	05/09/2017	ARP	709	709
Letra del Tesoro - FFRE	Tasa Badlar	06/21/2016	06/21/2017	ARP	262	262
Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	22/12/2014	22/12/2016	ARP	268	268
Letra del Tesoro - BNA	Tasa Badlar	30/10/2014	31/10/2016	ARP	208	208
Letra del Tesoro - ENARSA	Tasa Cero	10/06/2014	05/07/2016	ARP	6	6
Letra del Tesoro - ENARSA	Tasa Cero	15/12/2014	15/09/2016	ARP	64	64
Letra del Tesoro - FFSIT	15%	19/02/2016	19/08/2016	ARP	30	30
Letra del Tesoro - FFSIT	15%	29/02/2016	29/08/2016	ARP	54	54
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar + 4.6%	18/08/2015	18/08/2016	ARP	355	355
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	29/10/2015	28/10/2016	ARP	434	434
Letra del Tesoro - FGS	Tasa Badlar	09/11/2015	09/11/2016	ARP	407	407
Letra del Tesoro - SRT	Tasa Badlar	20/08/2015	18/08/2016	ARP	6	6
Letra del Tesoro - CMEA	Tasa Cero	19/09/2014	19/09/2016	ARP	342	342
Letra del Tesoro - FFP	1.3%	18/09/2015	19/09/2016	ARP	22	22
Letra del Tesoro - FFP	1.3%	24/11/2015	24/11/2016	ARP	22	22
Letra del Tesoro - FFRH	Tasa Badlar	09/05/2016	07/11/2016	ARP	19	19
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	20/04/2016	17/10/2016	ARP	20	20
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	18/05/2016	18/11/2016	ARP	54	54
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	21/06/2016	21/12/2016	ARP	38	38
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	21/06/2016	21/12/2016	ARP	67	67
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	23/06/2016	21/12/2016	ARP	46	46
Letra del Tesoro - FFSIT	Tasa Badlar	22/06/2016	29/09/2016	ARP	34	34
Letra del Tesoro - PROCREAR	17%	28/06/2016	10/08/2016	ARP	134	134
Letra del Tesoro - FFP SII	1.3%	21/06/2016	19/12/2016	ARP	54	54
BONAC \$ Julio 2016	Tasa Lebac	12/06/2015	12/07/2016	ARP	814	814

BONAC \$ Septiembre 2016	Tasa Lebac	31/03/20 15	30/09/2016	ARP	610	610
BONAR \$ 2016	Badlar Bancos Privados +2%	29/09/20 14	29/09/2016	ARP	670	670
Bono del Tesoro \$ 2016	Caja de ahorro en Pesos	01/06/20 12	01/12/2016	ARP	106	13
BONAD/US\$/1.75%/2016	1.75%	28/10/20 14	28/10/2016	ARP	1000	1000
AMPAROS Y EXCEPCIONES	Various	--	--	ARP		0
PAR EN PESOS - DTO. 563/10	Fixed rate - Step up - 2.48%	12/31/20 03	12/31/2038	ARP + CER	1	3
PR 13	2%	03/15/20 04	03/15/2024	ARP + CER	130	510
PAR EN PESOS - DTO. 1735/04	Fixed rate - Step up -- 2.48%	12/31/20 03	12/31/2038	ARP + CER	192	801
DISCOUNT EN PESOS - DTO. 1735/04	5.83%	12/31/20 03	12/31/2033	ARP + CER	702	3729
CUASIPAR EN PESOS - DTO. 1735/04	3.31%	12/31/20 03	12/31/2045	ARP + CER	1571	9124
DISCOUNT EN PESOS - DTO. 563/10	5.83%	12/31/20 03	12/31/2033	ARP + CER	8	45
AMPAROS Y EXCEPCIONES	Various	--	--	ARP + CER		1
<b>Total</b>					<b>26398</b>	<b>38029</b>

**TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION**  
**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Foreign Currency-Denominated Performing Bonds**  
**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Foreign Currency-Denominated Performing Bonds**

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
BONAR X	7%	04/17/2007	04/17/2017	USD	6938	6938
BONAR 2018	9%	11/29/2011	11/29/2018	USD	3374	3374
BONAR 2019	9%	03/15/2012	03/15/2019	USD	1900	1900
BONAR 2024	9%	05/07/2014	05/07/2024	USD	7448	7448
BONAR 2020	8%	10/08/2015	10/08/2020	USD	1348	1348
BONAR 2022	7.75%	12/30/2015	12/30/2022	USD	4498	4498
BONAR 2025	7.875%	12/30/2015	12/30/2025	USD	4510	4510
BONAR 2027	7.875%	12/30/2015	12/30/2027	USD	4690	4690
BAADE 2016 Registral	4%	17/07/2013	17/07/2016	USD	244	244
BAADE 2016 Al portador	4%	17/07/2013	17/07/2016	USD	28	28
BONAR 2016	6%	29/12/2015	29/12/2016	USD	1057	792
BIRAD 2019	6.25%	04/22/2016	04/22/2019	USD	2750	2750
BIRAD 2021	6.875%	04/22/2016	04/22/2021	USD	4500	4500
BIRAD 2026	7.5%	04/22/2016	04/22/2026	USD	6500	6500
BIRAD 2046	7.625%	04/22/2016	04/22/2046	USD	2750	2750
PAR EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY NY	Fixed rate - Step up - 2.5%	12/31/2003	12/31/2038	USD	5297	5297
PAR EN US\$ - DTO. 1735/04 - LEY ARG	Fixed rate - Step up - 2.5%	12/31/2003	12/31/2038	USD	1230	1230
PAR EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY NY	Fixed rate - Step up - 2.5%	12/31/2003	12/31/2038	USD	97	97
PAR EN US\$ - DTO. 563/10 - LEY ARG	Fixed rate - Step up - 2.5%	12/31/2003	12/31/2038	USD	71	71
PAR EN EUROS - DTO. 1735/04	Fixed rate - Step up - 2.26%	12/31/2003	12/31/2038	EUR	5583	5583
PAR EN EUROS - DTO. 563/10	Fixed rate - Step up - 2.26%	12/31/2003	12/31/2038	EUR	1595	1595
PAR EN YENES - DTO. 1735/04	Fixed rate - Step up - 0.45%	12/31/2003	12/31/2038	JPY	167	167
PAR EN YENES - DTO. 563/10	Fixed rate - Step up - 0.45%	12/31/2003	12/31/2038	JPY	8	8
DISCOUNT EN US\$ - DTO. 1735/04	8.28%	12/31/2003	12/31/2033	USD	3048	4274



- LEY NY							
DISCOUNT EN USS - DTO. 1735/04 - LEY ARG	8.28%	12/31/2003	12/31/2033	USD	4901	6872	
DISCOUNT EN USS - DTO. 563/10 - LEY NY	8.28%	12/31/2003	12/31/2033	USD	930	1304	
DISCOUNT EN USS - DTO. 563/10 - LEY ARG	8.28%	12/31/2003	12/31/2033	USD	131	184	
DISCOUNT EN EUROS - DTO. 1735/04	7.82%	12/31/2003	12/31/2033	EUR	2510	3454	
DISCOUNT EN EUROS - DTO. 563/10	7.82%	12/31/2003	12/31/2033	EUR	2145	2951	
DISCOUNT EN YENES - DTO. 1735/04	4.33%	12/31/2003	12/31/2033	JPY	55	66	
DISCOUNT EN YENES - DTO. 563/10	4.33%	12/31/2003	12/31/2033	JPY	25	30	
GLOBAL 2017 USD - DTO. 563/10	8.75%	06/02/2010	06/02/2017	USD	966	966	
LETRA INTRANSFERIBLE 2021 - Dto. 2054/2010	Libor - 1%	01/07/2011	01/07/2021	USD	7504	7504	
LETRA INTRANSFERIBLE 2021 - Dto. 276/2011	Libor - 1%	03/14/2011	03/14/2021	USD	2121	2121	
LETRA INTRANSFERIBLE 2022 - Ley 26.728	Libor - 1%	04/20/2012	04/20/2022	USD	5674	5674	
LETRA INTRANSFERIBLE 2022 - Dto. 928/2012	Libor - 1%	06/28/2012	06/28/2022	USD	2084	2084	
LETRA INTRANSFERIBLE 2023 - Dto. 309/2013	Libor - 1%	08/16/2013	08/26/2023	USD	2292	2292	
LETRA INTRANSFERIBLE 2023 - Ley 26.784	Libor - 1%	01/16/2013	08/16/2023	USD	7133	7133	
LETRA INTRANSFERIBLE 2024 - Res. N°30	Libor - 1%	01/30/2014	01/30/2024	USD	7897	7897	
LETRA INTRANSFERIBLE 2024 - Res. Con. SH N° 190 y SF N° 52	Libor - 1%	08/25/2014	08/25/2024	USD	3043	3043	
LETRA INTRANSFERIBLE 2025 - Res. N° 406/2015	Libor - 1%	06/01/2015	06/01/2025	USD	10640	10640	
Amparos y excepciones	Various	--	--	USD		15	
LETES/US\$/20-02-2017	Tasa cero	06/21/2016	02/20/2017	USD	288	288	
LETRA/US\$/FAH/23-06-17	4%	06/24/2016	06/23/2017	USD	37	37	
LETRA/US\$/FGS/23-06-2017	4.2%	06/24/2016	06/23/2017	USD	661	661	
LETRA/US\$/BNA/05-12-2016	Tasa cero	05/12/2014	05/12/2016	USD	37	37	
LETRA/US\$/LOTERIA/01-08-16	3.1%	01/02/2016	01/08/2016	USD	47	47	
LETES/US\$/05-09-2016	Tasa cero	06/06/2016	05/09/2016	USD	264	264	
LETES/US\$/05-12-2016	Tasa cero	06/06/2016	05/12/2016	USD	631	631	
LETES/US\$/07-11-2016	Tasa cero	09/05/2016	07/11/2016	USD	416	416	
LETES/US\$/08-08-2016	Tasa cero	09/05/2016	08/08/2016	USD	223	223	
LETES/US\$/19-09-2016	Tasa cero	21/06/2016	19/09/2016	USD	982	982	
LETES/US\$/22-08-2016	Tasa cero	23/05/2016	22/08/2016	USD	251	251	
LETRA/US\$/FGS/21-07-2016	4.5%	21/04/2016	21/07/2016	USD	526	526	

Total

134045 139185

**TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION**  
**Peso-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Peso-Denominated Defaulted Bonds**  
**Peso-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Peso-Denominated Defaulted Bonds**

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
BOCON PREV. 2° S. PESOS - PRE3	Floating- Savings account	09/01/1992	09/01/2002	ARP	0	0
BOCON PROV 1° S. PESOS - PRO1	Floating- Savings account	04/01/1991	04/01/2007	ARP	0	1
BOCON PROV 5ta S. PESOS - PRO9	Floating- Savings account	04/15/2001	04/15/2007	ARP	0	0
BOCON PROV. 2° S. PESOS - PRO3	Floating- Savings account	12/28/1994	12/28/2010	ARP	0	0
BOCON PROV. 3° S. PESOS - PRO5	Floating- Savings account	01/15/1999	04/15/2007	ARP	0	0
BONEX 1992 / PESIFICADO	2%	09/15/1992	05/08/2003	ARP + CER	4	4
BONO/2002/9% PESIFICADO	2%	04/16/2001	04/16/2002	ARP + CER	1	3
BONTE 02 / PESIFICADO	2%	05/09/1997	05/09/2002	ARP + CER	2	15
BONTE 03 / PESIFICADO	2%	02/21/2000	05/21/2003	ARP + CER	1	6
BONTE 03 V / PESIFICADO	2%	07/21/1998	07/21/2003	ARP + CER	0	0
BONTE 04 / PESIFICADO	2%	05/24/1999	05/24/2004	ARP + CER	1	2
BONTE 05 / PESIFICADO	2%	02/21/2000	05/21/2005	ARP + CER	1	4
BONTE 06 / PESIFICADO	2%	02/21/2001	05/15/2006	ARP + CER	0	0
B-P 02 / E+3.30% / PESIFICADO	2%	08/22/2000	08/22/2002	ARP + CER	1	1
B-P 02 / E+4.00% / PESIFICADO	2%	04/24/2000	04/24/2002	ARP + CER	0	0
B-P 04 / E+4.35% / PESIFICADO	2%	02/16/2001	02/16/2004	ARP + CER	0	0
DTO.1023/7-7-95	Floating- Savings account	04/24/1995	04/01/2007	ARP	0	0
EUROLETRA/S/11.75%/2007	11.75%	02/12/1997	02/12/2007	ARP	0	0
EUROLETRA/S/8.75%/2002	8.75%	02/12/1997	02/12/2007	ARP	0	0
FERROBONOS / PESIFICADO	2%	10/01/1991	10/01/2030	ARP + CER	0	0
LETES/ Vto: 15-02-02	2%	12/14/2001	02/15/2002	ARP + CER	1	2
LETES/ Vto: 15-03-2002	2%	03/16/2001	03/15/2002	ARP + CER	1	6

LETES/ Vto: 22-02-2002	2%	12/28/2001	02/22/2002	ARP + CER	0	0
LETES/ Vto: 8-3-2002	2%	12/14/2001	03/08/2002	ARP + CER	1	2
LETES/Vto: 22-03-2002	2%	12/28/2001	03/22/2002	ARP + CER	0	1
PRE4 / PESIFICADO	2%	09/01/1992	09/01/2002	ARP + CER	2	2
PRE6 / PESIFICADO	2%	01/01/2000	01/01/2010	ARP + CER	0	0
PRO10 / PESIFICADO	2%	04/15/2001	04/15/2007	ARP + CER	1	2
PRO2 / PESIFICADO	2%	04/01/1991	04/01/2007	ARP + CER	2	7
PRO4 / PESIFICADO	2%	12/28/1994	12/28/2010	ARP + CER	1	3
PRO6 / PESIFICADO	2%	01/15/1999	04/15/2007	ARP + CER	1	7
PRO8 / PESIFICADO	2%	01/01/2000	01/01/2016	ARP + CER	0	0
<b>Total</b>					<b>21</b>	<b>68</b>

**TABLES AND SUPPLEMENTAL INFORMATION**  
**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Foreign-Currency Denominated Defaulted Bonds**  
**Foreign Currency-Denominated Debt**  
**Direct Debt**  
**Foreign-Currency Denominated Defaulted Bonds**

LENDER	Interest Rate	Issue Date	Final Maturity	Currencies	Principal Amount	
					Face Value	Outstanding as of June 30, 2016
					Millions of dollars	Millions of dollars
GLOBAL BOND/US\$7%-15.5%/2008	7.00% - 15.50%	06/19/2001	12/19/2008	USD	41	41
GLOBAL BOND/US\$/12.25%/2018	12.25%	06/19/2001	06/19/2018	USD	115	208
GLOBAL BOND/US\$/12.00%/2031	12%	06/19/2001	06/19/2031	USD	90	162
GLOBAL BOND/\$/10%-12%/2008	10.00% - 12.00%	06/19/2001	09/19/2008	USD	0	0
DISCOUNT/US\$/L+0.8125%/2023	LIBOR + 0.8125%	03/31/1993	03/31/2023	USD	62	62
PAR BONDS/US\$/6%/2023	6%	03/31/1993	03/31/2023	USD	176	176
DISCOUNT/DEM/L+0.8125%/2023	LIBOR + 0.8125%	03/31/1993	03/31/2023	EUR	8	8
PAR BONDS/DEM/5.87%/2023	5.87%	03/31/1993	03/31/2023	EUR	50	50
FLOATING RATE BOND/L+0.8125%	LIBOR	03/31/1993	03/31/2005	USD	67	37
GLOBAL BOND/US\$/8.375%/2003	8.375%	12/20/1993	12/20/2003	USD	106	106
GLOBAL BOND/US\$/11%/2006	11%	10/09/1996	10/09/2006	USD	85	85
GLOBAL BOND/US\$/11.375%/2017	11.375%	01/30/1997	01/30/2017	USD	319	319
GLOBAL BOND/US\$/9.75%/2027	9.75%	09/19/1997	09/19/2027	USD	82	82
SPAN/US\$/SPREAD AJUS+T.F./2002	Floating	12/16/1997	11/30/2002	USD	1	1
EUROLETRA/EUR/8.75%/2003	8.75%	02/04/1998	02/04/2003	EUR	47	47
FRAN\$/US\$/TASA FLOTANTE/2005	Floating	04/13/1998	04/10/2005	USD	3	3
GLOBAL BOND/US\$/8.875%/2029	8.875%	03/01/1999	03/01/2029	USD	0	0
GLOBAL BOND/US\$/11%/2005	11%	12/04/1998	12/04/2005	USD	53	53
GLOBAL BOND/US\$/12.125%/2019	12.125%	02/25/1999	02/25/2019	USD	6	6
EUROLETRA/US\$/LIBOR+	LIBOR + 5.75%	04/06/1999	04/06/2004	USD	0	0

5.75%/2004							
GLOBAL BOND/USD/11.75%/2009	11.75%	04/07/1999	04/07/2009	USD	51	51	
GLOBAL/USD/CERO CUPON/2000-04	ZERO CUPON	10/15/1999	10/15/2004	USD	0	0	
GLOBAL BOND/USD/10.25%/2030	10.25%	07/21/1999	07/21/2030	USD	1	1	
GLOBAL BOND/USD/12.375%/2012	12.375%	02/21/2001	02/21/2012	USD	62	62	
EUROLETRA/USD/BADLAR +2.98/2004	BADLAR + 2.98%	05/11/2001	05/11/2004	USD	0	0	
EUROLETRA/USD/ENC+4.95%/2004	ENCUESTA + 4.95%	05/11/2001	05/11/2004	USD	0	0	
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006	7.4%	04/04/1996	04/04/2006	JPY	0	0	
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006-2	7.4%	04/25/1996	04/25/2006	JPY	1	1	
EUROLETRA/JPY/7.40%/2006-3	7.4%	05/15/1996	05/15/2006	JPY	1	1	
EUROLETRA/JPY/6%/2005	6%	11/12/1996	03/24/2005	JPY	1	1	
EUROLETRA/JPY/5%/2002	5%	12/20/1996	12/20/2002	JPY	7	10	
EUROLETRA/JPY/4.40%/2004	4.4%	05/27/1997	05/27/2004	JPY	0	0	
EUROLETRA/DEM/7%/2004	7%	03/18/1997	03/18/2004	EUR	48	49	
EUROLETRA/DEM/8%/2009	8%	10/30/1997	10/30/2009	EUR	35	35	
EUROLETRA/EUR/11%-8%/2008	11.00% - 8.00%	02/26/1998	02/26/2008	EUR	57	58	
EUROLETRA/EUR/8-8.25-9%/2010	8.00% - 8.25% - 9.00%	07/06/1998	07/06/2010	EUR	33	33	
EUROLETRA/DEM/7.875%/2005	7.875%	07/29/1998	07/29/2005	EUR	7	7	
EUROLETRA/DEM/14%-9%/2008	14.00% - 9.00%	11/19/1998	11/19/2008	EUR	16	17	
EUROLETRA/JPY/3.50%/2009	3.5%	08/11/1999	08/11/2009	JPY	2	2	
BONO R.A./JPY/5.40%/2003	5.4%	12/17/1999	12/17/2003	JPY	1	1	
BONO R.A./EUR/9%/2003	9%	06/20/2000	06/20/2003	EUR	101	101	
SAMURAI/JPY/5.125%/2004	5.125%	06/14/2000	06/14/2004	JPY	5	7	
BONO R.A./EUR/10%/2007	10%	09/07/2000	09/07/2007	EUR	41	41	
BONO R.A./JPY/SAMURAI/4.85%/2005	4.85%	09/26/2000	09/26/2005	JPY	6	9	
EUROLETRA/ATS/7%/2004	7%	03/18/1997	03/18/2004	EUR	2	3	
BONO R.A./EUR/9%/2006	9%	04/26/1999	04/26/2006	EUR	41	41	
BONO R.A./EUR/10%/2004	10%	12/07/1999	12/07/2004	EUR	44	44	
BONO R.A./EUR/9.75%/2003	9.75%	11/26/1999	11/26/2003	EUR	23	23	
EUROLETRA/EUR/10%/2005	10%	01/07/2000	01/07/2005	EUR	62	63	
EUROLETRA/EUR/EURIBOR +5.10%/2004	EURIBOR + 5.10%	12/22/1999	12/22/2004	EUR	9	10	



BONO R.A./EUR/10.25%/2007	10.25%	01/26/2000	01/26/2007	EUR	66	68
EUROLETRA/EUR/8.125%/2004	8.125%	04/04/2000	10/04/2004	EUR	52	53
EUROLETRA/EUR/9%/2005	9%	05/24/2000	05/24/2005	EUR	60	60
EUROLETRAS/EUR/9.25%/2004	9.25%	07/20/2000	07/20/2004	EUR	89	90
EUROLETRA/EUR/10.00%/2007	10%	02/22/2001	02/22/2007	EUR	38	38
EUROLETRA/ITL/11%/2003	11%	11/05/1996	11/05/2003	EUR	29	29
EUROLETRA/ITL/10%/2007	10%	01/03/1997	01/03/2007	EUR	28	28
EUROLETRA/ITL/LIBOR+1.6%/2004	LIBOR + 1.60%	05/27/1997	05/27/2004	EUR	20	20
EUR/ITL/10-7.625/SWAP-CAN/2007	10.00% - 7.625%	08/11/1997	08/11/2007	EUR	38	38
EUROLETRA/ITL/9.25%-7%/2004	9.25% - 7.00%	10/21/1997	03/18/2004	EUR	35	36
EUROLETRA/ITL/9%-7%/2004	9.00% - 7.00%	10/24/1997	03/18/2004	EUR	19	19
EUROLETRA/DEM/10.50%/2002	10.5%	11/14/1995	11/14/2002	EUR	43	44
EUROLETRA/DEM/10.25%/2003	10.25%	02/06/1996	02/06/2003	EUR	37	37
EUROLETRA/DEM/11.25%/2006	11.25%	04/10/1996	04/10/2006	EUR	43	43
EUROLETRA/DEM/11.75%/2011	11.75%	05/20/1996	05/20/2011	EUR	75	75
EUROLETRA/DEM/9%/2003	9%	09/19/1996	09/19/2003	EUR	13	14
EUROLETRA/DEM/12%/2016	12%	09/19/1996	09/19/2016	EUR	24	24
EUROLETRA/DEM/11.75%/2026	11.75%	11/13/1996	11/13/2026	EUR	29	30
EUROLETRA/DEM/8.50%/2005	8.5%	12/23/1996	02/23/2005	EUR	42	43
BONO R.A./EUR/10%-8%/2008	10.00% - 8.00%	04/03/1998	02/26/2008	EUR	29	28
EURO- BONO/ESP/7.50%/2002	7.5%	05/23/1997	05/23/2002	EUR	8	8
EUROLETRA/CHF/7%/2003	7%	12/04/1996	12/04/2003	CHF	14	15
EUROLETRA/GBP/10%/2007	10%	06/25/1997	06/25/2007	GBP	5	5
GLOBAL BOND/EUR/8.125%/2008	8.125%	04/21/1998	04/21/2008	EUR	63	64
EUROLETRA/EUR/CUP-FJO/2028	Fixed Amount Coupon	05/28/1998	05/28/2028	EUR	7	7
EUROLETRA/EUR/8.50%/2010	8.5%	07/30/1998	07/30/2010	EUR	40	41
BONO R.A./EUR/8%/2002	8%	02/25/1999	02/25/2002	EUR	17	18
BONO R.A./EUR/15%-8%/2008	15.00% - 8.00%	02/26/1999	02/26/2008	EUR	34	34
EUROLETRA/ITL/10.375%-8%/2009	10.375% - 8.00%	03/12/1998	10/30/2009	EUR	34	35

EUROLETRA/TTL/LIBOR+ 2.50%/2005	LIBOR + 2.50%	07/08/1998	07/08/2005	EUR	39	40
BONO R.A./EUR/9.50%/2004	9.5%	03/04/1999	03/04/2004	EUR	32	33
BONO R.A./EUR/14%- 8%/2008	14.00% - 8.00%	04/06/1999	02/26/2008	EUR	16	15
EUROLETRA/EUR/10.50%- 7%/2004	10.50% - 7.00%	05/10/1999	03/18/2004	EUR	38	38
BONO R.A./EUR/9%/2009	9%	05/26/1999	05/26/2009	EUR	71	72
EUROLETRA/EUR/7.125% /2002	7.125%	06/10/1999	06/10/2002	EUR	16	17
BONO R.A./EUR/8.50%/2004	8.5%	07/01/1999	07/01/2004	EUR	67	67
BONO R.A./EUR/EURIBOR+4%/2 003	EURIBOR + 4%	07/22/1999	07/22/2003	EUR	7	7
BONO R.A./EUR/9.25%/2002	9.25%	10/21/1999	10/21/2002	EUR	62	63
GLOBAL BOND/us\$/12%/2020	12%	02/03/2000	02/01/2020	USD	3	3
GLOBAL BOND/us\$/11.375%/2010	11.375%	03/15/2000	03/15/2010	USD	33	33
GLOBAL BOND/us\$/11.75%/2015	11.75%	06/15/2000	06/15/2015	USD	75	75
<b>TOTAL</b>					<b>3,458</b>	<b>3,624</b>