



ARGENTINA

abril 2023

CUARTA REVISIÓN BAJO LA AMPLIA ARREGLO BAJO EL FONDO AMPLIADO INSTALACIÓN, SOLICITUDES DE MODIFICACIÓN DE CRITERIOS DE DESEMPEÑO, EXENCIÓN DE INCUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE DESEMPEÑO, Y REVISIÓN DE GARANTÍAS DE FINANCIAMIENTO: COMUNICADO DE PRENSA; INFORME DEL PERSONAL; Y DECLARACIÓN DEL EJECUTIVO DIRECTORA POR ARGENTINA

En el contexto de la Cuarta Revisión bajo el Acuerdo Ampliado bajo el Línea de Fondo Ampliada, Solicitud de Modificación de Criterios de Desempeño y Financiamiento Revisión de Garantías, los siguientes documentos han sido publicados y están incluidos en este paquete:

- Un comunicado de prensa que incluya una declaración del Presidente de la Junta Ejecutiva.
- El Informe del personal preparado por un equipo de funcionarios del FMI para la reunión del Directorio Ejecutivo. consideración el 31 de marzo de 2023, luego de las discusiones que finalizaron el 1 de marzo de 2023, con los funcionarios de Argentina sobre desarrollos económicos y políticas que sustentan el acuerdo del FMI bajo el Servicio Ampliado del Fondo. Según la información disponible en el momento de estas discusiones, el informe del personal se completó el 20 de marzo de 2023.
- Suplementos de personal del 30 de marzo de 2023, información actualizada sobre desarrollos recientes y la declaración oral del personal en la reunión de la Junta el 31 de marzo de 2023.
- Declaración del Director Ejecutivo por Argentina.

La política de transparencia del FMI permite la eliminación de información sensible al mercado y la divulgación prematura de las intenciones políticas de las autoridades en los informes del personal técnico y otros documentos publicados.

Copias de este informe están disponibles al público en

Fondo Monetario Internacional • Servicios de publicación PO
Box 92780 • Washington, DC 20090 Teléfono:
(202) 623-7430 • Fax: (202) 623-7201 Correo electrónico:
publishing@imf.org Web: <http://www.imf.org> Precio: \$18.00 por
copia impresa Fondo Monetario
Internacional Washington, DC



El Directorio Ejecutivo del FMI completa la cuarta revisión del Acuerdo Ampliado en el marco del Servicio Ampliado del Fondo para Argentina

PARA PUBLICACIÓN INMEDIATA

- El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional completó ayer el cuarto revisión del acuerdo EFF de 30 meses de Argentina, lo que permite un desembolso inmediato de alrededor de US\$5.400 millones.
- Todos los criterios de desempeño cuantitativo hasta fines de diciembre de 2022 se cumplieron con algunos margen, respaldado por una implementación más firme de la política macroeconómica en la segunda mitad de 2022.
- En el contexto de una sequía cada vez más severa, aumento de la inflación, reserva débil cobertura, se necesita un paquete de políticas más sólido para salvaguardar la estabilidad, abordar los contratiempos y asegurar los objetivos del programa. Junto a ello, también se aprobó una modificación del objetivo de reserva.

Washington, DC – 1 de abril de 2023: El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) completó ayer la cuarta revisión del acuerdo ampliado en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (EFF) para Argentina. La decisión del Directorio permite un desembolso inmediato de US\$ 5400 millones (DEG 4000 millones), lo que eleva los desembolsos totales en virtud del acuerdo a alrededor de US\$ 28 900 millones.

Al completar la revisión, la Junta Ejecutiva evaluó que todos los criterios cuantitativos de desempeño hasta fines de diciembre de 2022 se cumplieron con cierto margen. Además, la Junta aprobó dispensas de incumplimiento asociadas con la introducción de medidas de política que dieron lugar a nuevas restricciones cambiarias y prácticas de múltiples monedas. La Junta también aprobó modificaciones a los objetivos de acumulación de reservas para acomodar parcialmente el impacto de la severa sequía, junto con políticas más fuertes para salvaguardar la estabilidad, abordar los contratiempos y asegurar los objetivos del programa, mientras se mantiene el papel de anclaje del programa.

El acuerdo EFF de Argentina a 30 meses, con acceso a DEG 31.914 mil millones (equivalente a US\$44 mil millones, o alrededor del 1000 por ciento de la cuota), fue aprobado el 25 de marzo de 2022 (ver Comunicado de Prensa No. 22/89). El programa de las autoridades respaldado por el FMI brinda a Argentina apoyo presupuestario y de balanza de pagos que está vinculado a la implementación de políticas para fortalecer las finanzas públicas, enfrentar la alta inflación persistente, mejorar la cobertura de reservas y sentar las bases para un crecimiento económico sostenido e inclusivo.

Al concluir la discusión de la Junta Ejecutiva, la Sra. Gita Gopinath, Primera Directora Gerente Adjunta y Presidenta Interina, hizo la siguiente declaración:

"Políticas macroeconómicas más prudentes en la segunda mitad de 2022 respaldaron una moderación de la inflación y mejoras en los saldos fiscal y externo, lo que ayudó a asegurar los objetivos del programa para fines de 2022. Sin embargo, la situación económica se ha vuelto más desafiante desde principios de este año a la luz de la sequía cada vez más severa y los reveses en las políticas. Dada la magnitud del choque climático, algunos ajustes a la baja en la acumulación de reservas

Los objetivos están garantizados, aunque ahora se necesita un paquete de políticas más sólido para salvaguardar la estabilidad y mantener el papel de ancla del programa.

“Lograr el objetivo de déficit fiscal primario del 1,9 % del PIB para 2023 sigue siendo esencial para respaldar la desinflación y la acumulación de reservas, aliviar las presiones financieras y fortalecer la sostenibilidad de la deuda. La implementación oportuna de medidas de alta calidad, particularmente mejorando la focalización de los subsidios a la energía y la asistencia social, ayudará a compensar los impuestos a la exportación más bajos debido a la sequía, proteger la infraestructura prioritaria y el gasto social, y asegurar los objetivos fiscales.

Específicamente, será fundamental garantizar que las tarifas de energía para usuarios residenciales y comerciales de altos ingresos se alineen completamente con los costos, incluso para reducir la regresividad del sistema. Mientras tanto, el costo fiscal de la nueva moratoria de pensiones debe mitigarse a través de regulaciones estrictas para apuntar la entrada solo a aquellos con mayor necesidad.

“Las tasas de interés reales deberían permanecer lo suficientemente positivas para hacer frente a la alta inflación y respaldar la demanda de activos en pesos. Es posible que se justifiquen aumentos adicionales de las tasas en caso de que se produzcan nuevos shocks inflacionarios o se intensifiquen las presiones cambiarias. La tasa de rastreo debería continuar respaldando la competitividad, con acciones recientes para racionalizar el régimen de divisas e impulsar las exportaciones que también ayudan a respaldar la acumulación de reservas. Deben evitarse las intervenciones en el mercado cambiario paralelo utilizando reservas o instrumentos de deuda externa a corto plazo. A medida que las condiciones lo permitan y se aborden los desequilibrios, las medidas de gestión de flujos de capital, las prácticas de moneda múltiple y las restricciones cambiarias también deberían eliminarse, ya que no sustituyen a una política macroeconómica sólida.

“En el frente de la financiación interna, se necesitarán esfuerzos prudentes para mitigar los riesgos de refinanciación a corto plazo y movilizar la financiación neta, limitando al mismo tiempo la acumulación de vulnerabilidades y protegiendo la sostenibilidad de la deuda. Mientras tanto, las intervenciones del banco central en los mercados secundarios de bonos deberían limitarse a abordar los riesgos de estabilidad financiera. Movilizar el apoyo de socios multilaterales y bilaterales, incluida la finalización de acuerdos técnicos con los restantes acreedores del Club de París, es esencial para garantizar que se cumplan los compromisos financieros y fortalecer la cobertura de reservas.

“Dado que los riesgos a la baja han aumentado aún más, incluso en el contexto de una sequía muy severa, la formulación ágil de políticas sigue siendo indispensable para respaldar el éxito del programa, ya que es posible que se requiera un endurecimiento adicional de la política macroeconómica y modificaciones adicionales a las políticas cambiarias para salvaguardar la estabilidad macroeconómica. El apoyo político para las políticas del programa sigue siendo fundamental en el período que se avecina”.



ARGENTINA

20 de marzo de 2023

CUARTA REVISIÓN BAJO EL ACUERDO AMPLIADO BAJO EL FACILIDAD DEL FONDO AMPLIADO, SOLICITUD DE MODIFICACIÓN DE CRITERIOS DE RENDIMIENTO, Y REVISIÓN DE GARANTÍAS DE FINANCIAMIENTO

RESUMEN EJECUTIVO

Contexto. La implementación de políticas macroeconómicas más prudentes en la segunda mitad de 2022 respaldó una moderación en la inflación y mejoras en los saldos fiscal y externo hasta fines de 2022. Sin embargo, en el contexto de desequilibrios macroeconómicos aún grandes y los desafíos de una sequía cada vez más severa, las incipientes mejoras en la inflación y la cobertura de reservas han resultado evasivas.

Mientras tanto, los reveses en las políticas han contribuido al bajo rendimiento reciente y se han sumado a las incertidumbres sobre la determinación política de adherirse al programa antes de las elecciones. Las autoridades reafirmaron su compromiso de implementar el programa, que continúan considerando como el ancla clave para la formulación de políticas. En este contexto, los debates de revisión se centraron en el fortalecimiento de las políticas para garantizar el cumplimiento de los objetivos clave subyacentes del programa y en la mejor manera de adaptarse a un entorno cada vez más complejo, evitando al mismo tiempo generar vulnerabilidades futuras.

Rendimiento del programa. Se cumplieron todos los criterios cuantitativos de desempeño hasta fines de 2022, respaldados por una implementación más firme de la política macroeconómica en la segunda mitad de 2022, así como esfuerzos para movilizar financiamiento externo. En particular, los objetivos fiscales se cumplieron debido a los fuertes controles de gastos y la gestión de efectivo, así como a los aranceles de exportación más altos de otro esquema de incentivos de divisas de soja. Mientras tanto, el logro de la meta de reservas internacionales netas reflejó los esfuerzos para contener las importaciones y alentar la liquidación de las exportaciones, incluso a través de esquemas administrativos que llevaron a múltiples prácticas monetarias y restricciones cambiarias. Dicho esto, el progreso desde fines de 2022 ha sido más mixto, debido a la severa sequía (para la cual se solicita una modificación de los objetivos de reserva más adelante), pero también retrocesos en las áreas de energía, pensiones y política cambiaria.

Recomendaciones de política. En el contexto de una sequía cada vez más severa, una cobertura de reservas débil y decreciente y opciones de financiamiento limitadas, se necesita un paquete de políticas más sólido para recuperar la estabilidad, corregir los reveses de política y mantener el papel de ancla del programa.

- Política fiscal: el cumplimiento continuo de los objetivos fiscales requerirá implementación de medidas de alta calidad, particularmente en el frente energético y de asistencia social, para compensar los impuestos a la exportación más bajos debido a la sequía y hacer

ARGENTINA

espacio para el gasto prioritario en infraestructura. Mientras tanto, será fundamental mitigar el costo del mandato no financiado creado por la nueva moratoria de pensiones, incluso a través de regulaciones prudentes para garantizar que la entrada al nuevo plan esté dirigida a quienes más lo necesitan.

- **Política monetaria y cambiaria.** Se debe mantener una postura de política monetaria estricta para hacer frente a las altas y crecientes presiones inflacionarias y respaldar la demanda de activos en pesos. Se necesitan tasas de política reales lo suficientemente altas hasta que las expectativas de inflación tomen una clara tendencia a la baja, y es posible que se justifiquen nuevos aumentos de tasas en caso de nuevos choques inflacionarios y/o una intensificación de las presiones cambiarias. La tasa de rastreo debe ser consistente con las mejoras en la competitividad externa a lo largo del tiempo, para respaldar una reducción en la brecha cambiaria y aumentar las reservas. Es importante destacar que se necesitarán acciones decisivas tempranas para racionalizar el complejo régimen cambiario actual y mejorar su eficacia. Mientras tanto, deben evitarse las intervenciones en el mercado paralelo de divisas mediante el uso de reservas internacionales netas o instrumentos de deuda externa de corto plazo.
- **Estrategia de financiación.** La estrategia de financiación interna proactiva y orientada al mercado, iniciada recientemente, debe seguir aplicándose con prudencia para movilizar la financiación neta y mitigar los riesgos de refinanciación a corto plazo, limitando al mismo tiempo la acumulación de vulnerabilidades y protegiendo la sostenibilidad de la deuda. Se necesitarán más esfuerzos para garantizar la entrega oportuna de los compromisos de financiamiento oficial externo y finalizar los acuerdos técnicos con los acreedores restantes del Club de París. Esto apoyará la acumulación programada de reservas y la reducción del financiamiento monetario del déficit fiscal. Una estrategia exitosa de consolidación fiscal y financiamiento es fundamental para proteger el balance del banco central, lo que incluye garantizar que las intervenciones en el mercado secundario de bonos se limiten a abordar los riesgos de estabilidad financiera.

Riesgos del programa. Los riesgos del programa ahora son más elevados debido al contexto económico menos favorable y los crecientes desafíos de implementación de políticas. Un empeoramiento de la sequía podría reducir aún más las exportaciones agrícolas y las entradas de divisas, con implicaciones negativas para el crecimiento, las reservas, la inflación y los saldos fiscales. Un crecimiento global más lento de lo anticipado o condiciones financieras globales más estrictas podrían afectar negativamente a Argentina, especialmente a través de los efectos de contagio en los precios de las materias primas y el mercado de deuda local. Los riesgos de implementación del programa siguen siendo muy elevados dada la compleja situación económica, social y política interna. Una inflación más alta y un crecimiento mucho más bajo podrían alimentar el descontento social y socavar el apoyo al programa, particularmente dado el ciclo electoral. En este contexto, la planificación de contingencias y la formulación ágil de políticas serán indispensables para mejorar la probabilidad de éxito del programa, y es posible que se requiera un endurecimiento adicional de las políticas y ajustes de las políticas cambiarias. El Fondo sigue enfrentándose a importantes riesgos institucionales, ya que los riesgos del programa no pueden mitigarse por completo.

Solicitudes/compromisos del programa. El marco del programa se está revisando para reflejar el impacto imprevisto de la sequía, aunque persisten grandes incertidumbres con respecto a su gravedad y evolución. En concreto, se propone una modificación en el objetivo de acumulación de reservas internacionales para acomodar parcialmente la sequía, teniendo en cuenta también el impacto de las menores importaciones de energía y las medidas de política de compensación acordadas. Los objetivos de financiamiento fiscal y monetario se mantienen sin cambios como porcentaje del PIB, aunque implican una mayor consolidación subyacente debido a los impuestos a la exportación inferiores a los programados. Las autoridades también solicitan que se complete la revisión de las garantías financieras. El programa también propone nuevos puntos de referencia estructurales en las áreas de política energética y administración tributaria.

Aprobado por

Luis Cubeddu (WHD),
Ceyla Pazarbasioglu,
andrea schaechter
(ambos SPR)

Las discusiones se llevaron a cabo virtualmente y en Buenos Aires y Washington, DC durante enero-marzo de 2023. El equipo incluyó a L. Cubeddu y A. Ahuja (jefes), F. Arizala, M. Perks, J. Schauer (todos WHD), J. Hooley y A. Lagerborg (FAD), G. Otokwala y F. Figueroa (LEG), C. de Barros Serrao (MCM), K. Elfayoumi (SPR), M. Szafoval (Economista Local), y B. Kelmanson (Representante Residente). I. Gudbjartsdottir (MCM), B. Bonthuis, R. Cerda y M. Soto (todos FAD) se unieron a parte de las discusiones. V. Bonifacio (WHD) brindó asistencia en la investigación y G. Ramos (WHD) brindó la gestión de documentos. El equipo se reunió con S. Massa (Ministro de Economía), M. Pesce (Presidente del BCRA) y sus equipos. El Sr. Chodos (OED) participó en las discusiones.

CONTENIDO

CONTEXTO	5
DESARROLLOS RECIENTES	5
DESEMPEÑO DEL PROGRAMA	8
PERSPECTIVAS Y RIESGOS MACROECONÓMICOS	9
DISCUSIÓN DE POLÍTICA	11
A. Políticas Fiscales	12
B. Estrategia de Financiamiento	14
C. Políticas Monetarias y Tipo de Cambio	15
D. Otras Políticas Estructurales	18
CUESTIONES DEL PROGRAMA	19
ACCESO EXCEPCIONAL	20
EVALUACIÓN DEL PERSONAL	23
CAJAS	
1. Impacto de la Sequía en la Balanza de Pagos, 2023	26
2. Políticas de Subsidios a la Energía	27
3. Potencial del Sector Energético: Implicaciones Fiscales y Externas	28
4. Impacto de las Medidas Cambiarias de 2022	29

ARGENTINA

CIFRAS

1. Evolución reciente del mercado financiero	31 2.
Evolución de la actividad económica y de la balanza comercial	32 3.
Evolución fiscal y financiera	33 4.
Evolución monetaria y de la inflación	34 5. Evolución del sector bancario
	35 6. Desempeño relativo de las metas clave del programa
	36

MESAS

1. Indicadores Económicos y Financieros Seleccionados, 2021-2028	37
2. Balanza de Pagos Externa, 2021-2028	38 3a.
Operaciones del Gobierno Federal, 2020–2028 (En Miles de Millones de Pesos Argentinos)	39
3b. Operaciones del gobierno federal, 2020–2028 (En porcentaje del PIB)	40 4.
Operaciones del gobierno general, 2020–2028	41 5a.
Resumen de Operaciones del Banco Central, 2020–2028	42
5b. Resumen de las operaciones del sector bancario, 2020–2028	43
6. Resumen de la deuda pública y externa, 2019–2028	44
7. Necesidades y fuentes de financiamiento bruto del gobierno federal, 2020–2028	45
8. Necesidades y fuentes de financiamiento bruto externo (residencia), 2022– 2028	46
9. Deuda del Gobierno Federal por Acreedor, 2015–2022	47
10. Posición de Inversión Internacional, 2017–2021	48
11. Indicadores de Solidez Financiera, 2015–2022	49
12. Indicadores de Crédito del Fondo, 2023–2032	50
13. Cronograma de Revisiones y Compras	51

ANEXOS

I. Evaluación del Sector Externo	52
II. Aplicación del Marco de Sostenibilidad de Deuda y Riesgo Soberano	54

APÉNDICE

I. Carta de Intención	65
Anexo I. Memorándum de Políticas Económicas y Financieras Actualización	68 Anexo
II. Actualización del Memorándum de Entendimiento Técnico	85

CONTEXTO

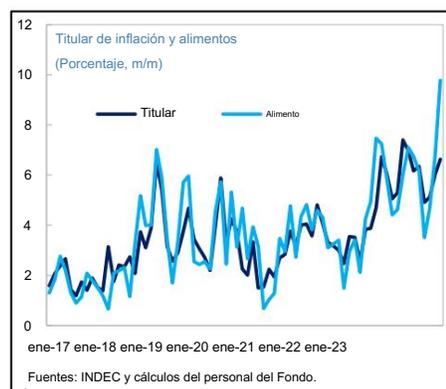
1. La propiedad mejorada del programa y las políticas macroeconómicas más estrictas ayudaron a estabilizar la economía y asegurar los objetivos del programa hasta finales de 2022. En la segunda mitad del año, el programa se encarriló más firmemente mediante la implementación de políticas macroeconómicas más prudentes y esfuerzos para movilizar financiamiento externo de acreedores oficiales y asegurar el acuerdo de reestructuración con los acreedores del Club de París en octubre. Estas acciones comenzaron a dar resultados positivos: la inflación se moderó desde los máximos anteriores y la balanza comercial mejoró, lo que refleja una desaceleración necesaria en la demanda interna y las importaciones. Mientras tanto, se cumplieron todos los criterios de rendimiento cuantitativos de fines de 2022, respaldados en parte por medidas cambiarias administrativas temporales.

2. Sin embargo, desde principios de 2023, la situación económica se ha vuelto más desafiante, especialmente en vista de la sequía cada vez más severa. En el contexto de grandes desequilibrios macroeconómicos, la sequía está desafiando seriamente la acumulación de reservas (ver Recuadro 1), lo que se suma a la inflación y las presiones cambiarias. Mientras tanto, la implementación de políticas se ha vuelto menos confiable, con las recientes recompras de deuda, los déficits de la política energética y la aprobación del Congreso de una nueva moratoria de pensiones que socava los objetivos de acumulación de reservas y consolidación fiscal. Ahora se necesita un paquete de políticas más sólido para abordar los desafíos de la sequía, revertir las pérdidas de reservas y el aumento de la inflación, y fortalecer el papel de anclaje del programa. Los ya altos riesgos a la baja han aumentado aún más, incluso dado el ciclo político.

DESARROLLOS RECIENTES

3. Tras estrecharse durante la segunda mitad de 2022, los desequilibrios han aumentado más recientemente reflejando en gran medida el impacto continuo de la sequía cada vez más severa.

- El crecimiento de la producción y la demanda interna se está desacelerando desde niveles robustos. La actividad económica se contrajo modestamente entre septiembre y diciembre de 2022, con caídas en la construcción, la manufactura y la agricultura (que reflejan la sequía), lo que contrarrestó con creces las mejoras en ciertos servicios, a saber, la hospitalidad. Por el lado de la demanda, el consumo privado continúa desacelerándose gradualmente (las ventas reales de los supermercados cayeron un 5,1 por ciento a/a en diciembre), en línea con caídas menores en los salarios reales promedio (una caída del 2,3 por ciento durante 2022), aunque estas han sido más pronunciadas para el creciente número de trabajadores del sector informal.
- Las presiones inflacionarias han repuntado, luego de moderarse durante S2:2022. La inflación mensual promedió 6,3 por ciento m/m en enero/febrero (en comparación con 5 por ciento en noviembre/diciembre), alcanzando una tasa anual de 102,5 por ciento. El repunte de la inflación general mensual fue impulsado en gran medida por el aumento de los precios de los alimentos (que refleja factores del lado de la oferta), aunque las presiones sobre los precios siguen siendo fuertes en todos los ámbitos, lo que refleja en parte la presión cambiaria y las preocupaciones sobre la capacidad de movilizar reservas como resultado de la sequía. Por su parte, la inflación a 12 meses vista



ARGENTINA

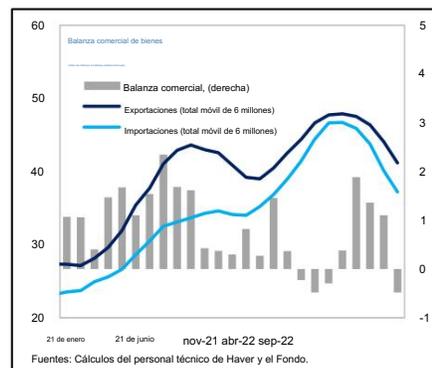
las expectativas siguen sin anclarse en cerca de 100 por ciento a/a a finales de 2023, en el contexto de una débil demanda de dinero (4,4 por ciento de la base monetaria del PBI en febrero) y una rápida expansión de los títulos del BCRA.

- Después de mejorar en S2:2022, la balanza comercial se ha deteriorado debido a una fuerte debilidad

rendimiento de exportación. El superávit comercial de bienes alcanzó los US\$ 4300 millones en el cuarto trimestre de 2022, frente a un déficit de US\$ 0,4 mil millones en el tercer trimestre de 2022,

respaldado por una fuerte contracción en los volúmenes de importación de bienes (una caída del 11,6 % intertrimestral, sa) debido a políticas macroeconómicas más estrictas y restricciones administrativas a la importación.

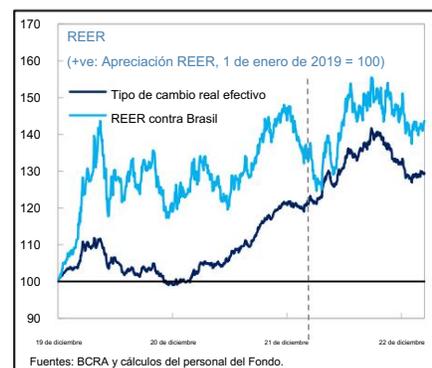
Mientras tanto, el crecimiento del volumen de exportación siguió siendo moderado (un aumento del 4,1 % intertrimestral, sa), incluso a pesar del segundo plan de incentivos cambiarios, que alentó la liquidación de US\$3.000 millones en soja. Estas tendencias, combinadas con una reducción del déficit de servicios y flujos oficiales renovados, sustentaron un aumento de las reservas internacionales netas (TIN) de US\$5.400 millones durante 2022. Sin embargo, debido a la sequía y el acaparamiento por parte de los exportadores, estas tendencias han cambiado drásticamente desde principios de 2023, ya que las fuertes caídas en las exportaciones (un 24 % anual en base caja hasta febrero) han compensado con creces las disminuciones en las importaciones de bienes (un 18,5 % anual en base caja). Estas tendencias, junto con los pagos netos del servicio de la deuda a acreedores privados y oficiales, y la decisión de intervenir en el mercado paralelo de divisas, han llevado a una reducción de las reservas internacionales netas de US\$5.800 millones desde principios de año.



- Como tal, la posición externa es aún más frágil. La cobertura de reservas brutas se ha reducido a menos de 3 meses de importaciones, después de excluir las líneas de swap, y la brecha entre los tipos de cambio paralelos y el tipo de cambio oficial ronda el 90 por ciento. El aumento en la tasa de rastreo desde mediados de 2022 ha deshecho algunos de los cambios reales anteriores.

apreciación, aunque el personal técnico evalúa que la posición externa sigue siendo más débil de lo que implican los fundamentos a mediano plazo y las políticas deseables con una sobrevaluación del tipo de cambio real de entre 10 y 25 por ciento (Anexo I).

Mientras tanto, después de estrecharse durante octubre y enero, los diferenciales soberanos han aumentado por encima de los 2300 pb, lo que refleja principalmente un renovado endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y las preocupaciones sobre la evolución de la sequía.



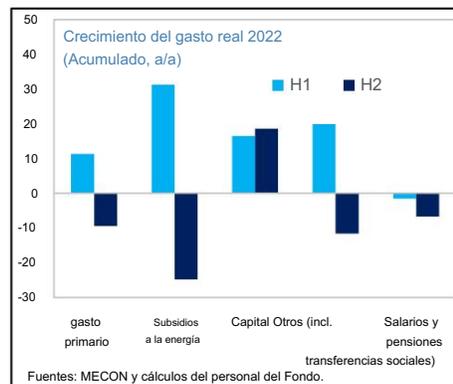
4. Si bien se han mantenido en gran medida políticas macroeconómicas estrictas, la dependencia de persisten las políticas intervencionistas, y ha habido notables retrocesos recientes en materia de políticas.

- Las tasas de política monetaria se mantienen en territorio positivo. El BCRA subió recientemente las tasas de interés de política en 600 pb a 113 por ciento (en términos efectivos anuales), muy por encima de la tasa de inflación de referencia (101 por ciento) y las expectativas de inflación a 12 meses (103,5 por ciento). Además, las diversas tasas de interés de política ahora están mejor alineadas: la tasa de depósito a la vista para bancos y

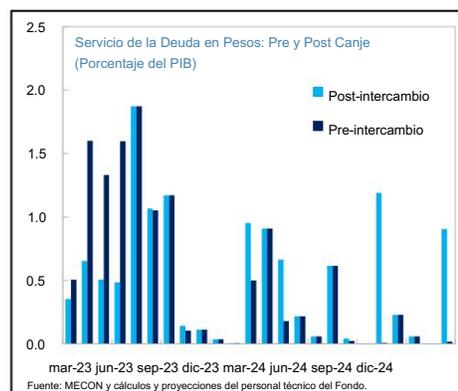
se recaudaron los fondos mutuos (y se redujeron las diferencias entre ambos), así como la tasa de la facilidad crediticia. De acuerdo con el marco, las tasas de interés de política se mantienen por encima de la tasa de rastreo, que se ajusta con la inflación para garantizar mejoras en la competitividad a lo largo del tiempo.

- La política fiscal se endureció de acuerdo con los compromisos del programa, aunque el gasto repuntó en

Enero. Los estrictos controles del gasto y las acciones iniciales en el frente de los subsidios a la energía dieron como resultado una contracción acumulativa generalizada del gasto real del 10 % anual durante agosto-diciembre de 2022, corrigiendo desviaciones anteriores de la política (el gasto real se expandió un 8,7 % anual durante enero-julio).¹ Sin embargo, el déficit primario alcanzó el 0,13 por ciento del PIB en enero de 2023, con un gasto real que alcanzó el 6 por ciento a/a, lo que refleja en parte una distribución anticipada de las importaciones de GNL, el gasto en el gasoducto y la cancelación de atrasos. Los ingresos también decepcionaron (una caída del 3 por ciento en términos reales), ya que los aranceles de exportación más bajos compensaron con creces las contribuciones a la seguridad social y los ingresos no tributarios más altos.



- Además, una nueva moratoria de pensiones no fondeadas creó desafíos adicionales para el mediano plazo. consolidación. Es probable que la aprobación por parte del Congreso de un nuevo proyecto de ley de moratoria de pensiones en febrero genere pasivos de pensiones adicionales de alrededor del 0,4 por ciento del PIB en el mediano plazo, para lo cual se requerirán medidas de política adicionales para mitigar el impacto y mantener la senda de ajuste fiscal programada. ² Los costos fiscales de este año son mucho menores y se espera que sean absorbidos a través de ahorros por el instituto de seguridad social (ver ¶13).
- La fase inicial de una nueva estrategia de financiamiento interno ha permitido una extensión importante de vencimientos más allá de las elecciones. Después de asegurar un financiamiento interno neto de alrededor del 0,3 por ciento del PIB durante enero-febrero, se lanzó un canje voluntario para manejar el 5,2 por ciento del PIB de los vencimientos en pesos que vencen en el segundo trimestre de 2023 en un esfuerzo por impulsar las renovaciones más allá de las elecciones de octubre de 2023, y en 2025. Las tasas generales de participación alcanzaron alrededor del 60 por ciento, con diferencias importantes entre el universo de inversionistas. Específicamente, la participación de entidades públicas alcanzó el 86 por ciento, los bancos comerciales el 84 por ciento y otros inversionistas del sector privado solo el 9 por ciento.



En el canje, los valores se convirtieron en canastas de valores mayoritariamente ligados a la inflación (86 por ciento del total)

¹ Para el año en su conjunto, el gasto real se mantuvo prácticamente sin cambios y por debajo del 3,6 por ciento proyectado en el momento de la solicitud del programa.

² Al igual que las moratorias anteriores, el nuevo régimen permite que hasta 800.000 personas en edad de jubilación que carezcan de los 30 años de cotización necesarios puedan acceder al régimen contributivo de pensiones mediante la compensación de los déficits de cotización mediante pagos financiados con prestaciones futuras de pensión. Aquellos dentro de los 10 años de la jubilación también podrán compensar las contribuciones faltantes a través de una contribución adicional mensual a los pagos de seguridad social existentes.

y algunos bonos de doble vinculación (vinculados a la inflación y al USD, 14 por ciento), con vencimiento entre febrero de 2024 y febrero de 2025, con protección e incentivos ofrecidos por el banco central.³ La tasa de interés real ofrecida en los nuevos valores vinculados a la inflación con vencimiento en 2024 promedió 11 por ciento, por debajo de la tasa de interés prevaleciente en el mercado secundario reciente (12-13 por ciento) y en línea con las tasas de renovación de valores con vencimiento dentro de los 4 meses (11-12 por ciento) bajo la estrategia anterior. Los desarrollos iniciales del mercado secundario indicaron que podría ocurrir una mayor compresión del rendimiento, aunque es probable que esto dependa de la implementación del programa fiscal y los desarrollos políticos (ver ¶10). La operación redujo los vencimientos del segundo trimestre de 2023 en un 2,8 % del PIB, dejando alrededor del 2,2 % del PIB del segundo trimestre de 2023 aún por refinanciar, aunque las refinanciaciones más riesgosas (por ejemplo, fondos mutuos, compañías de seguros y no residentes) siguen siendo manejables en un 1,3 % de PIB.

- Los bancos se mantienen saludables en general, aunque la continua debilidad en el crédito del sector privado ha llevado a un mayor aumento en la exposición a valores del banco central. A fines de 2022, los bancos continuaron manteniendo sólidos colchones de capital (29,6 por ciento), con morosidad baja y estable en todo el sistema (3,1 por ciento). Por el lado de los activos, las tenencias bancarias de valores del BCRA aumentaron considerablemente desde fines de 2021 (del 22 % al 35 % en enero de 2023), lo que elevó la exposición general del sistema bancario al sector público al 49 % de los activos en moneda nacional.⁴ Estas tendencias fueron respaldado por nuevas caídas en el crédito al sector privado en pesos (14,2 por ciento a/a en febrero en términos reales), que ahora representan solo el 6 por ciento del PIB. Por el lado del pasivo, en respuesta a las mayores tasas de interés reales, los depósitos a plazo aumentaron considerablemente desde mediados de 2022, debilitándose en los últimos meses debido al aumento de la inflación y la incertidumbre.
- Mientras tanto, se renovaron las intervenciones en el mercado cambiario paralelo con implicaciones negativas para la cobertura de reservas. En respuesta a las presiones en el mercado cambiario, el Tesoro intervino en el mercado paralelo, comprando alrededor de US\$550 millones en títulos a través de una operación de recompra de deuda en enero-febrero. Estas operaciones han cesado desde entonces y ya no se considera el endeudamiento externo a corto plazo para estos fines. Mientras tanto, la exposición del banco central en el mercado a plazo no entregable ha caído considerablemente (US\$350 millones) desde el máximo de julio de 2022 de US\$8.000 millones.

DESEMPEÑO DEL PROGRAMA

5. Se cumplieron todos los criterios cuantitativos de desempeño hasta fines de diciembre, aunque se presentaron retrasos en el área estructural (Figura 6 y MEFP Cuadros 1-2).
 - Fiscales. El déficit fiscal primario hasta fines de diciembre llegó a ARS 1955 mil millones (2,3 por ciento del PBI), alcanzando la meta del programa ajustado en alrededor de ARS 60 mil millones, respaldado por un ajuste

³ Los nuevos valores pueden ser utilizados por los bancos para cumplir con los requisitos de reserva, incluso si se compran en el mercado secundario. También se ofreció una opción de venta similar a la que se proporcionó anteriormente a los bancos, pero se extendió a los instrumentos con vencimiento posterior a fines de 2023. Menos del 20 por ciento de los nuevos valores estaban cubiertos por esta protección. La opción de venta es efectiva hasta un día antes del vencimiento del activo subyacente y viene con una fórmula de precio de ejercicio diferente (con una prima de 30 pb sobre los rendimientos del mercado, en lugar de 200 pb, como ocurría anteriormente).

⁴ La alta participación de los bancos en el reciente canje voluntario de deuda puede haber aumentado el riesgo de duración, pero los riesgos de reprogramación e inflación están más contenidos desde la perspectiva de los inversionistas.

controles de gastos y derechos de exportación asociados con la reintroducción de incentivos cambiarios temporales para productores y exportadores de soja en diciembre. 5 Mientras tanto, el stock de atrasos internos se contuvo a un promedio de ARS 616 mil millones en el cuarto trimestre, por debajo del techo del programa de ARS 654 mil millones.⁶

- Monetario y de reservas. Las reservas internacionales netas (RIN) aumentaron US\$5.400 millones en 2022, bien por encima del piso del programa de US\$5.000 millones, aunque el cumplimiento de esta meta estuvo asociado a la adopción de prácticas de múltiples monedas y restricciones cambiarias. Además, desde agosto, las autoridades se han abstenido de financiar directamente el déficit fiscal por parte del banco central, permitiendo que dicho financiamiento permanezca con un tope de ARS 620 000 millones en 2022 (muy por debajo del límite máximo del programa de ARS 665 000 millones). El stock de futuros no entregables (NDF, por sus siglas en inglés) se redujo a alrededor de US\$600 millones a fines de 2022, muy por debajo del objetivo indicativo del programa de US\$9000 millones.
- Puntos de referencia estructurales. En energía, la emisión de resoluciones para eliminar subsidios para usuarios residenciales de altos ingresos se retrasó a abril de febrero (febrero de 2023, SB, no cumplida), lo que refleja los desafíos para garantizar que los hogares de menores ingresos se registren para los subsidios (párrafo 11), mientras que los comerciales lograr la recuperación de costos para fines de 2023, con aumentos anticipados en mayo. Asimismo, surgieron algunos retrasos en la elaboración de una estrategia para mejorar la posición financiera del BCRA. Dicho esto, las autoridades finalizaron a tiempo (i) un estudio de equidad y sostenibilidad del sistema de pensiones; (ii) un plan de acción de cumplimiento de ingresos; (iii) un plan energético de mediano plazo; y (iv) una estrategia de endeudamiento de mediano plazo.

6. A la luz del impacto de la severa sequía en la balanza de pagos, se solicitan revisiones significativas a los objetivos de reservas para 2023. Específicamente, los objetivos de NIR para 2023 se están revisando a la baja en US \$ 1.8 mil millones y la mayoría de las revisiones se realizarán en la primera mitad de 2023 para reflejar el impacto de la sequía, que se estima en más de US \$ 5 mil millones después de considerar precios de importación de energía más bajos. Como tal, cumplir con los objetivos trimestrales requerirá importantes esfuerzos de política, incluso en el frente de FX. Si bien los objetivos trimestrales de financiamiento fiscal y monetario permanecerán sin cambios, la consolidación subyacente proyectada será mayor para compensar el impacto de los impuestos a la exportación más bajos. La información preliminar sugiere que los objetivos fiscales del primer trimestre de 2023 se cumplirán debido a la renovación de los controles de gasto (ver también ¶14). Persisten las incertidumbres, ya que los datos más recientes sugieren que la gravedad de la sequía podría ser aún mayor.

PERSPECTIVAS Y RIESGOS MACROECONÓMICOS

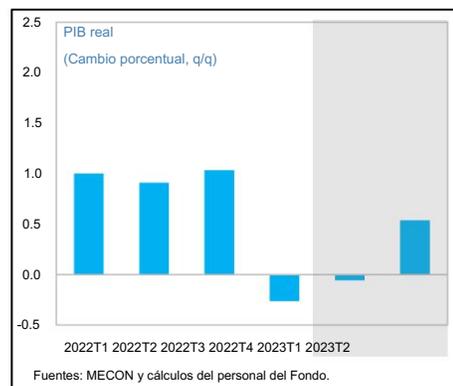
7. La línea de base se actualizó parcialmente para reflejar los desarrollos y las políticas recientes, aunque es probable que se realicen más revisiones dada la naturaleza evolutiva de la sequía. Se prestó especial atención a las perspectivas hasta S1:2023, así como a las políticas necesarias para abordar el entorno más desafiante.

5 El costo entre la tasa preferencial y la oficial (0,7 por ciento del PBI) fue asumido por el banco central en 2022, compensado con valores del tesoro no negociables.

6 En línea con los patrones estacionales, el stock de mora aumentó en las últimas semanas del año a ARS 1000 mil millones, pero cayó a alrededor de ARS 700 mil millones a fines de enero de 2023.

ARGENTINA

- **Crecimiento del PIB real.** El crecimiento de la producción se revisó al alza a alrededor del 5,4 % en 2022, como resultado de una desaceleración de la actividad más suave de lo previsto en el último trimestre del año. Sin embargo, aún se prevé que el crecimiento se modere en 2023 debido al empeoramiento de la sequía, los efectos del endurecimiento de las políticas y la continua debilidad de los salarios reales. En concreto, se espera que el crecimiento se mantenga moderado en la primera mitad del año, con una recuperación condicionada a la evolución de la sequía y la incertidumbre política.



- **Inflación.** Abordar el aumento de la inflación será especialmente difícil debido a los vientos en contra de la alta inercia inflacionaria, la debilidad del balance central (reflejo de inyecciones de liquidez pasadas), la necesidad de ajustes de precios relativos y los desafíos externos planteados por la sequía. Como tal, se proyecta que la inflación solo disminuya gradualmente (de más del 6 por ciento mensual en el primer trimestre de 2023 a alrededor del 4 por ciento a mediados de 2023), aunque persisten riesgos alcistas especialmente grandes, incluso sobre la demanda moderada de pesos.
- **Equilibrio externo.** Luego de registrar un déficit de 0,5 por ciento del PBI en 2022, la cuenta corriente se proyecta que el balance alcance un superávit del 1 por ciento del PIB en 2023, ligeramente por debajo de lo proyectado durante la tercera revisión debido a la evolución de la sequía (neto de menores importaciones de energía). La mejora proyectada refleja principalmente el impacto del endurecimiento de las políticas en la demanda interna, aunque persisten grandes incertidumbres ya que la sequía podría resultar más severa y duradera. Como tal, el objetivo de acumulación NIR propuesto es ahora US\$ 1800 millones más bajo que el programado previamente para 2022-23, y se prevé que la mayor parte del ajuste se lleve a cabo a principios de 2023. El objetivo acumulativo hasta fines de 2024 se mantiene sin cambios en US\$15 mil millones, dado el supuesto impacto temporal de la sequía.
- **Fiscal y de financiación.** De acuerdo con el programa original, se prevé que el déficit fiscal primario se reduzca al 1,9 % del PIB en 2023 desde el 2,3 % del PIB en 2022. La consolidación se basa en gran medida en una mejor focalización de los subsidios energéticos y la asistencia social, con un gasto real estimado en contrato en un 5 por ciento, para compensar los menores ingresos por exportaciones. La combinación de financiamiento refleja la implementación de la nueva estrategia de financiamiento interno de las autoridades (consulte el párrafo 16), así como los esfuerzos continuos para movilizar el apoyo oficial para garantizar que el financiamiento monetario del déficit de 2023 se mantenga sin cambios en 0,6 por ciento del PIB. Mientras tanto, las trayectorias fiscales y de financiamiento a mediano plazo se mantienen generalmente sin cambios, con un supuesto acceso gradual al mercado internacional a partir de 2025. La sostenibilidad de la deuda sigue dependiendo de la implementación firme de políticas, incluso más allá del programa, y de evitar acciones en el a corto plazo que se suman a las vulnerabilidades de la deuda.

Cuadro de texto 2. Línea de base macroeconómica revisada, 2021-2023

	2021	RS (diciembre)	proy.	RS (diciembre)	proy.
		2022	2022	2023	2023
Crecimiento del PIB (promedio, %)	10.4	4.6	5.4	2.0	2.0
Inflación (promedio, %)	48.4	72.7	72.4	76.5	79.6
Saldo fiscal primario (% del PIB)	-3.0	-2.5	-2.3	-1.9	-1.9
Deuda del gobierno federal (% PIB)	80,9	79.7	83.2	71.1	72.2
Saldo en cuenta corriente (% PIB)	1.4	-0.3	-0.6	1.2	1.0
Variación de las reservas internacionales netas (US\$bn) ^{1/} Base monetaria (% del PIB)	7.9	6.1	6.2	6.4	6.3
Financiamiento monetario (% PIB)	3.7	0.8	0.7	0.6	0.6
Términos de intercambio (variación porcentual) 9,6 Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.		-0.7	-1.6	3.8	1.7

^{1/} Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son reservas brutas netas de líneas swap, seguro de depósitos, encaje legal sobre depósitos en moneda extranjera y otros pasivos de reservas.

8. Con los riesgos del programa cada vez más elevados, la formulación de políticas ágiles y la planificación de contingencias seguirán siendo indispensables.
- Una sequía aún más grave y prolongada podría afectar aún más negativamente a la agricultura las exportaciones, las entradas de divisas y la inflación, todo lo cual socavaría los objetivos clave del programa. Mientras tanto, una desaceleración más pronunciada en el crecimiento de los socios comerciales clave o unas condiciones financieras mundiales más estrictas de lo anticipado podrían sumarse a los vientos en contra en curso.
 - Los riesgos de implementación de políticas que ya son altos podrían aumentar aún más debido al ciclo político. Política los deslizamientos y un enfoque aún más heterodoxo podrían aumentar las presiones del mercado de divisas y bonos, y socavar aún más la cobertura de reservas. Una inflación superior a la esperada y/o un crecimiento mucho más bajo, incluso debido a la sequía, podrían alimentar el descontento social y socavar el apoyo al programa, especialmente a medida que evoluciona el ciclo político.
 - La planificación de contingencia y el ajuste ágil de la política macroeconómica serán aún más críticos avanzando. Será necesario considerar políticas macroeconómicas más estrictas de lo programado para salvaguardar la estabilidad, particularmente en el caso de un déficit en las exportaciones o el financiamiento interno. Esto significará tasas de interés reales más altas y recortes de gastos más pronunciados, pero también medidas de política cambiaria que aborden el desajuste del tipo de cambio. Debe evitarse la dependencia de las respuestas administrativas, como los controles de precios y de tipo de cambio, ya que crean nuevas distorsiones y vulnerabilidades. Sin embargo, si bien la planificación de contingencia puede ayudar a identificar posibles opciones de políticas alternativas, como se mencionó en revisiones anteriores, no puede mitigar completamente los riesgos del programa. Como tal, el Fondo sigue afrontando importantes riesgos empresariales.

DISCUSIÓN DE POLÍTICA

9. Dados los nuevos desafíos de la sequía, así como la caída de las reservas y el aumento de la inflación, es necesario un paquete de políticas más sólido para garantizar la estabilidad macroeconómica. En el contexto de una cobertura de reservas débil y opciones de financiamiento limitadas, el impacto negativo en la oferta causado por la sequía requerirá un paquete de políticas más fuerte para anclar el programa y lograr sus objetivos. Específicamente, se necesitan esfuerzos para cumplir con el objetivo de déficit fiscal primario sin cambios y compensar el impacto de impuestos a la exportación más bajos, incluso mediante la implementación oportuna de políticas de alta calidad.

ARGENTINA

medidas para orientar mejor el subsidio a la energía y la asistencia social. También se requieren acciones tempranas y decisivas para abordar de manera duradera los importantes costos fiscales no financiados de la moratoria de pensiones imprevista (0,4 por ciento del PIB a mediano plazo) para asegurar el camino de la consolidación fiscal. Mientras tanto, abordar las crecientes presiones inflacionarias, donde los riesgos se inclinan considerablemente al alza, seguirá requiriendo tasas de interés reales suficientemente positivas para alentar la demanda de pesos, reconociendo que este proceso será gradual dada la alta inercia y los desajustes de precios relativos. La movilización de reservas requerirá esfuerzos tempranos y audaces para racionalizar el régimen cambiario, evitando al mismo tiempo depender de medidas cambiarias ad-hoc distorsionantes. Finalmente, para hacer frente a los vencimientos grandes y desiguales durante los próximos meses, es necesaria la implementación continua de una estrategia de financiamiento interno bien coordinada, aunque se deberá tener cuidado para limitar la acumulación de vulnerabilidades de la deuda.

A. Políticas fiscales

10. Dadas las opciones de financiamiento limitadas, el cumplimiento de los objetivos fiscales para 2023 y la implementación de medidas de alta calidad serán de suma importancia.

Dada la disminución proyectada en los impuestos a la exportación debido a las exportaciones agrícolas más bajas (0,4 % del PIB) y otros reveses⁷, lograr el objetivo de déficit primario del 1,9 % del PIB (0,8 % del PIB para S1:2023) requerirá redoblar los esfuerzos para (i) movilizar ingresos; (ii) mejorar los controles mensuales de gestión de caja y presupuesto; (iii) continuar con el congelamiento de contrataciones sectoriales; y (iii) mejorar la focalización de los subsidios energéticos y la asistencia social (¶11-¶12). También será necesaria la implementación oportuna de estas medidas de alta calidad para compensar los costos estructurales de la moratoria de pensiones (párrafo 13), aunque puede ser necesario volver a priorizar el gasto (a través de transferencias reducidas a fondos fiduciarios, empresas públicas y entidades) para garantizar finalización de los gasoductos, lo que ayudará a reducir las costosas importaciones de energía y los subsidios fiscales en la segunda mitad del siglo año.

11. Será fundamental mejorar la focalización de los subsidios a la energía para generar los ahorros presupuestados y lograr gradualmente la recuperación de costos (ver Cuadro 2). Se espera que los subsidios a la energía disminuyan al 1,5 % del PIB en 2023, desde el 1,9 % en 2022, mientras que se estima que mejore la recuperación del costo promedio, lo que refleja una combinación de costos de producción más bajos y tarifas reales más altas (que a mediados de 2022 se encontraban entre los costos relativos más bajos). a pares de mercados emergentes).⁸ Con respecto a esto último, los aumentos de tarifas de energía estarán guiados por el nuevo esquema de segmentación de tarifas, donde

⁷ En diciembre, la Corte Suprema falló a favor de la Ciudad de Buenos Aires (CABA), requiriendo que el gobierno federal revoque parcialmente una decisión anterior de reducir la participación de la Ciudad en los impuestos coparticipados. El costo fiscal neto se estima en aproximadamente el 0,1 por ciento del PIB.

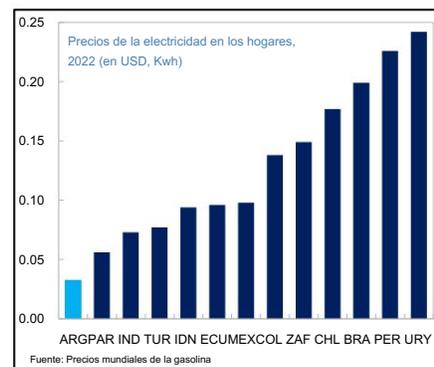
⁸ Para 2023, las importaciones de GNL se aseguraron a un costo de alrededor de US\$20 por MMBTU, frente a las proyecciones presupuestarias de US\$55 por MMBTU.

Gobierno Federal: Ejercicio 2022-2023					
Porcentaje del PIB					
	2022	2023		diferencia	22-'23
		H1	H2		
Ingresos	17.7	7.0	9,6	16,7	-1,1
Los ingresos tributarios	10.9	4.2	6.0	10.2	-0.8
Contribuciones de seguridad social	5.1	2.3	3.0	5.3	0.2
Ingresos no tributarios 1/	1.7	0.6	0.6	1.2	-0.5
Gastos primarios	20.0	7,8	10,8	18,6	-1,5
Salarios	2.9	1.1	1.8	2.9	0.0
Bienes y servicios	0.8	0.2	0.4	0.7	-0.1
Pensiones	7.5	3.0	4.6	7.6	0.1
Asistencia social	3.7	1.5	1.4	2.9	-0.7
subvenciones	2.6	0.8	1.2	2.0	-0.5
Transferencias corrientes a provincias	0.7	0.2	0.4	0.6	0.0
Otra corriente	0.4	0.1	0.1	0.2	-0.1
Gastos de capital	1.6	0.8	0.8	1.6	0.0
Saldo primario	-2.3	-0.8	-1.2	-1.9	0.4

Fuentes: MECON y cálculos del personal del Fondo.

1/ Los ingresos no tributarios en 2022 incluyen 0.3 por ciento del PBI de ingresos por emisión de títulos de deuda indexados a la inflación. Este ingreso se excluye de los ingresos en 2023.

A los usuarios comerciales se les cobrarían eventualmente niveles de recuperación de costos, mientras que los aumentos de tarifas para los usuarios residenciales de ingresos medios y bajos subsidiados estarían limitados por la evolución de los salarios nominales. Se emitirá una nueva resolución en abril con el objetivo de (i) llevar las tarifas para los consumidores residenciales de altos ingresos a la recuperación total de costos a partir de mayo (85-90 por ciento de aumento); y (ii) aumentar las tarifas en un 31 por ciento en mayo para otros usuarios comerciales y alumbrado público municipal (propuesta para fines de abril de 2023, SB). Si bien los ajustes de tarifas para los residenciales de altos ingresos seguirán la recuperación de costos (sujetos a un tope durante los meses de mayor consumo), para otros usuarios comerciales, se implementarán aumentos de precios adicionales en agosto (17 por ciento) y noviembre (7 por ciento) para alcanzar el costo total. recuperación.



12 Mejorar la calidad y la focalización del gasto social sigue siendo una prioridad. Esfuerzos para se debe continuar fortaleciendo la focalización del programa insignia de empleo social (Potenciar Trabajo). Luego de una auditoría reciente, alrededor de 97 000 solicitantes no elegibles fueron suspendidos del programa, mientras que ahora se espera que otros 400 000 beneficiarios vuelvan a ingresar al mercado laboral y otros 500 000 se reinscriban en la escuela.⁹ Mientras tanto, luego de una rápida expansión en asistencia social durante la pandemia y los aumentos de precios de los alimentos del año pasado, una evaluación integral de los programas de apoyo social (finales de marzo de 2023, SB) está identificando el potencial para reducir las superposiciones de programas, incluso limitando los beneficios de asistencia social total para aquellos que reciben otras transferencias sociales en o por debajo del salario mínimo para fomentar la entrada al mercado laboral formal.¹⁰

13 Contener y compensar el impacto fiscal de la nueva moratoria de pensiones será fundamental para mantener la consolidación programada.¹¹ Estimaciones independientes sitúan el costo de la moratoria en menos del 0,2 % del PIB en 2023, aumentando a alrededor del 0,4 % del PIB a mediano plazo. suponiendo la entrada de los 800.000 beneficiarios potenciales en el nuevo régimen. Por lo tanto, para hacer frente a estos costos, se están realizando esfuerzos para emitir un decreto y reglamentos de aplicación (acción previa) para orientar la entrada en la moratoria a aquellos con mayor necesidad. Estas medidas, que

⁹ Casi 160.000 (10 por ciento) de los beneficiarios del programa insignia de Workfare (Potenciar Trabajo) no validaron su credenciales en una auditoría reciente y se les dio una ventana de 60 días para hacerlo antes de la eliminación del esquema. De estos, unos 60.000 apelaron su suspensión. A mediados de marzo, el gobierno anunció que alrededor de 85.000 beneficiarios anteriores habían sido dados de baja permanentemente del sistema.

¹⁰ La asistencia social se expandió en 2020 en gran medida a través de asignaciones/bonificaciones extraordinarias en el marco de los programas emblemáticos existentes y un nuevo ingreso familiar de emergencia (IFE) dirigido a los trabajadores informales. Si bien gran parte de este apoyo se canceló a principios de 2021, los bonos específicos a través de pensiones y programas sociales emblemáticos continuaron hasta 2022 para compensar el aumento de la inflación (especialmente en alimentos), junto con una expansión de Potenciar Trabajo, la Asignación Universal por Hijo (AUH) y el programa de cupones para alimentos. (Tarjeta Alimentaria).

¹¹ Argentina tiene una larga historia de moratoria de pensiones: el primer programa se implementó por primera vez en 2005, con extensiones posteriores en 2014, 2016 y 2019. Estos programas buscan brindar beneficios principalmente a los jubilados que no han alcanzado el muy alto mínimo de 30 años. cotizaciones para optar a un régimen contributivo de pensiones. Se espera que los principales beneficiarios de la moratoria actual sean mujeres de 60 a 64 años, que no tienen derecho a recibir una pensión social (que se otorga solo a los 65 años). Como tales, estos esquemas son una solución ad-hoc a una brecha fundamental en la cobertura de pensiones, que requiere una reforma más profunda del sistema.

ARGENTINA

podría resultar en ahorros de alrededor del 0,2 por ciento del PIB, buscaría: (i) garantizar una fuerte verificación de medios (basada en ingresos y riqueza); (ii) aumentar las deducciones de las pensiones, incluso mediante una estructura de tipos de interés que aumente con el aumento de las cuotas de cotización; y (iii) permitir el acceso solo a quienes hayan realizado algunos aportes al sistema de pensiones, no estén recibiendo otros beneficios sociales y estén renunciando al acceso al tipo de cambio oficial. Dicho esto, es probable que se necesiten más medidas de ingresos y gastos de alta calidad para compensar los costos restantes y garantizar la entrega del superávit fiscal de estado estacionario objetivo del 1,3 por ciento del PIB. Además, se debe considerar la reforma de la equidad y la sostenibilidad financiera del sistema de pensiones, basándose en los hallazgos del estudio de diagnóstico de los regímenes especiales de pensiones recientemente completado (finales de diciembre de 2022, SB).

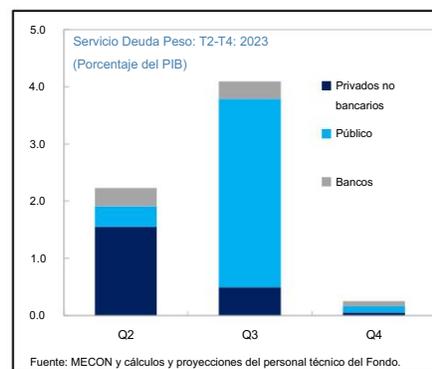
14. Es necesario fortalecer los controles presupuestarios y de gastos para apoyar una consolidación a mediano plazo de alta calidad. La implementación oportuna del plan de acción para mejorar la supervisión financiera de las entidades públicas extrapresupuestarias sigue siendo fundamental, incluso mediante el fortalecimiento de los controles sobre las transferencias del Tesoro a corporaciones públicas y fideicomisos. Un paso crucial en este proceso es mejorar el reporte de información a través de la publicación de informes trimestrales mejorados para corporaciones públicas y fondos fiduciarios (finales de marzo de 2023, SB), así como asegurar la publicación oportuna de la auditoría externa ex post sobre el gasto de COVID (finales de marzo de 2023). -Junio 2023, SB). La mejora de los controles de gastos y la rendición de cuentas también se beneficiará de (i) un mayor fortalecimiento de la Cuenta Única del Tesoro y la pronta publicación de los estados financieros anuales auditados; y (ii) mayores esfuerzos para fortalecer las prácticas de adquisición para proyectos de inversión, incluso mediante la actualización del marco regulatorio y la mejora de los mecanismos de seguimiento.

15. Sigue siendo necesaria la movilización de ingresos. Los esfuerzos para fortalecer la administración tributaria, incluso a través de la implementación de la Gestión de riesgos de cumplimiento (CRM) para 2023-25 (finales de diciembre de 2022, SB) respaldarán la movilización de ingresos. El enfoque ahora debe estar en la implementación oportuna del plan, incluso a través del desarrollo de planes específicos de mejora del cumplimiento, basados en estimaciones finalizadas de la brecha de cumplimiento para impuestos clave (propuesto a mediados de diciembre de 2023, SB) y el esfuerzo para completar la segmentación de riesgo de los contribuyentes. Mientras tanto, para mejorar la equidad y la eficiencia del sistema tributario, se necesitan esfuerzos continuos para (i) fortalecer los impuestos sobre el patrimonio personal (bienes personales), incluso mediante mejoras de las bases de datos federales y provinciales (finales de marzo de 2023, SB); y (ii) finalizar una evaluación integral de los gastos tributarios (finales de junio de 2023, SB) para ayudar a identificar opciones para simplificar los esquemas de incentivos tributarios, con base en técnicas mejoradas. criterios.

B. Estrategia de Financiamiento

discusión. Sobre la base del reciente canje de deuda, la implementación prudente de la nueva estrategia de financiamiento será fundamental para mitigar los riesgos de refinanciación. El intercambio reciente extendió con éxito una parte significativa de los vencimientos del segundo trimestre más allá de las elecciones, en particular para la deuda en manos de los bancos, al tiempo que evitó una mayor dependencia de los papeles vinculados al USD. Los beneficios de la reducción de los riesgos de renovación superan los costos de la operación, en forma de tasas de interés más altas y protección limitada del banco central. Ahora se requerirán esfuerzos similares para extender los vencimientos del 6,6 por ciento del PIB pendiente en obligaciones que vencen hasta fines de 2023 para evitar la monetización de la deuda o una reestructuración forzada. A

Se necesitará un enfoque personalizado para abordar estas obligaciones a corto plazo, en particular para los bancos comerciales (0,7 por ciento del PIB) y otras entidades privadas (2,1 por ciento del PIB). Ya está prevista otra operación de gestión de pasivos para ampliar los vencimientos de la mayor parte de la deuda restante en pesos del sector público (3,8 por ciento del PIB). Llevar la mayor parte de las renovaciones más allá de las elecciones de 2023 ayudará a reducir las incertidumbres y facilitará aún más una reducción gradual de los costos de endeudamiento, aunque serán necesarios esfuerzos para proteger el balance del banco central en el corto plazo.



17 Fundamentalmente, el enfoque debe permanecer orientado al mercado, y los esfuerzos deben continuar para evitar la acumulación de vulnerabilidades adicionales. Además de adherirse al plan de consolidación fiscal, se debe tener cuidado para evitar la emisión excesiva de instrumentos vinculados al tipo de cambio, tasas de interés excesivamente onerosas y otras protecciones, con implicaciones negativas para la sostenibilidad de la deuda y el balance del banco central en el futuro. En el contexto actual de débil demanda de dinero, la obtención de financiamiento interno neto será un desafío y debe abordarse de manera que no socave la confianza del mercado y los balances de otras entidades públicas. El éxito continuo de la estrategia dependerá de una comunicación sólida y transparente.



18. Se necesitarán más esfuerzos para asegurar la entrega oportuna de los compromisos de financiamiento oficial externo. Después de grandes retrasos iniciales, los desembolsos oficiales totales durante 2022 superaron los 4300 millones de USD, con déficit relativos al programa limitados a 400 millones de USD. El fuerte repunte del financiamiento oficial continuó en diciembre y principios de 2023 con desembolsos de aproximadamente US\$1.000 millones de acreedores multilaterales y US\$540 millones de acreedores que no pertenecen al Club de París, principalmente relacionados con la gran represa hidroeléctrica. En el futuro, sigue siendo fundamental garantizar que los acreedores oficiales continúen cumpliendo con sus compromisos de financiamiento neto de alrededor de US\$1900 millones este año (¶31) y obtener financiamiento adicional para la construcción de la segunda fase del gasoducto (US\$1200 millones). 12 Mientras tanto, es necesaria la pronta finalización de acuerdos bilaterales con los acreedores pendientes del Club de París.

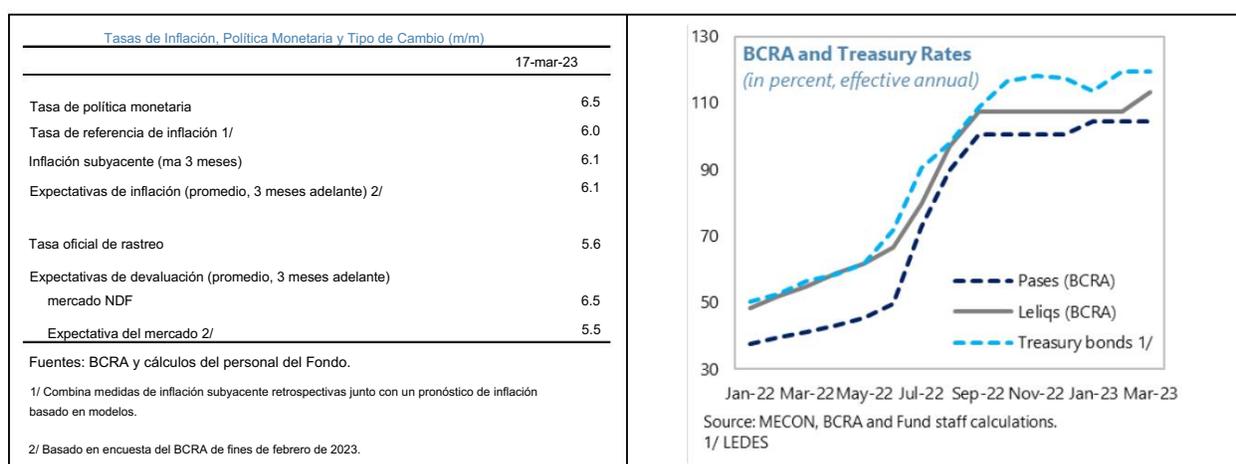
C. Políticas Monetarias y Cambiarias

19. Una postura de política monetaria estricta sigue siendo esencial para hacer frente a las crecientes presiones inflacionarias y respaldar la demanda de pesos. Sobre la base de la reciente subida de tipos, las tasas de interés oficiales deberían mantenerse

12 El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) aprobó un proyecto de US\$150 millones para ampliar los servicios de agua y saneamiento en Buenos Aires; la Corporación Andina de Fomento (CAF) aprobó un préstamo de US\$430 millones para caminos rurales y el sector energético; y las negociaciones con acreedores que no pertenecen al Club de París están muy avanzadas para financiar las próximas fases de un proyecto de planta solar y ferroviaria (alrededor de US\$700 millones).

ARGENTINA

firmemente en territorio real positivo, guiado por el marco de política monetaria mejorado, basado en la inflación subyacente real y las medidas prospectivas, así como por la dinámica más amplia del mercado y las reservas. Para incentivar la demanda de pesos, las tasas de política nominales deben permanecer lo suficientemente altas para asegurar que la inflación y las expectativas de inflación sigan una trayectoria claramente descendente, y el BCRA debe estar listo para aumentar las tasas de acuerdo con el marco de política si se materializan choques inflacionarios. Mientras tanto, luego de la reciente implementación de la simplificación del régimen de requisitos de reserva, deben continuar los esfuerzos para fortalecer la transmisión monetaria, incluso mejorando la coordinación con el Tesoro, manteniendo el corredor más estrecho en los instrumentos de política monetaria y eliminando gradualmente los depósitos bancarios regulados y las tasas activas. Una coordinación de precios y salarios bien diseñada, incluida su reciente extensión hasta junio y la expansión a un conjunto más amplio de productos, podría desempeñar un papel complementario en el proceso de desinflación, aunque se deben seguir evitando los controles de precios unilaterales e involuntarios. 13



20. Sigue siendo necesaria una alineación adecuada de la tasa de rastreo para mejorar la competitividad externa, mientras que las intervenciones en los mercados cambiarios paralelos deben suspenderse, dadas las escasas reservas. La tasa de rastreo debe establecerse para respaldar una reducción en la brecha cambiaria y alentar la acumulación de reservas, con políticas estrictas que mitiguen cualquier impacto inflacionario potencial.

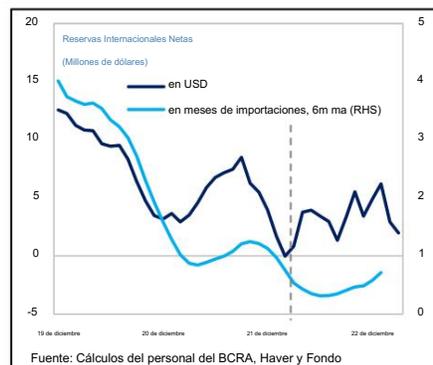
Mientras tanto, deben evitarse las intervenciones en los mercados paralelos mediante el uso de reservas u operaciones de repos en moneda extranjera, y las compras de futuros no entregables por parte del banco central deben limitarse a abordar las condiciones desordenadas del mercado de divisas, dados los riesgos potenciales para el balance del banco central.

Finalmente, la confianza en las restricciones administrativas a la importación debe calibrarse e implementarse cuidadosamente para limitar los efectos distorsionadores, incluso sobre la inflación. 14

¹³ Acuerdos de precios voluntarios (Precios Justos) con empresas y supermercados, que originalmente cubrían alimentos, bebidas, y productos básicos de limpieza, se han ampliado hasta junio de 2023 y se han ampliado para cubrir otros bienes y servicios, como prendas de vestir, medicamentos, educación y materiales de construcción. Según los acuerdos, las empresas se comprometen a mantener los aumentos de precios mensuales por debajo del 3,2 por ciento para 50.000 productos ya congelar los precios de otros 2.000 productos. Se ha avanzado en las negociaciones con los agentes mayoristas para que los precios más bajos también alimenten a los comercios de barrio más pequeños y se están utilizando nuevas tecnologías de la información para garantizar el cumplimiento de los acuerdos.

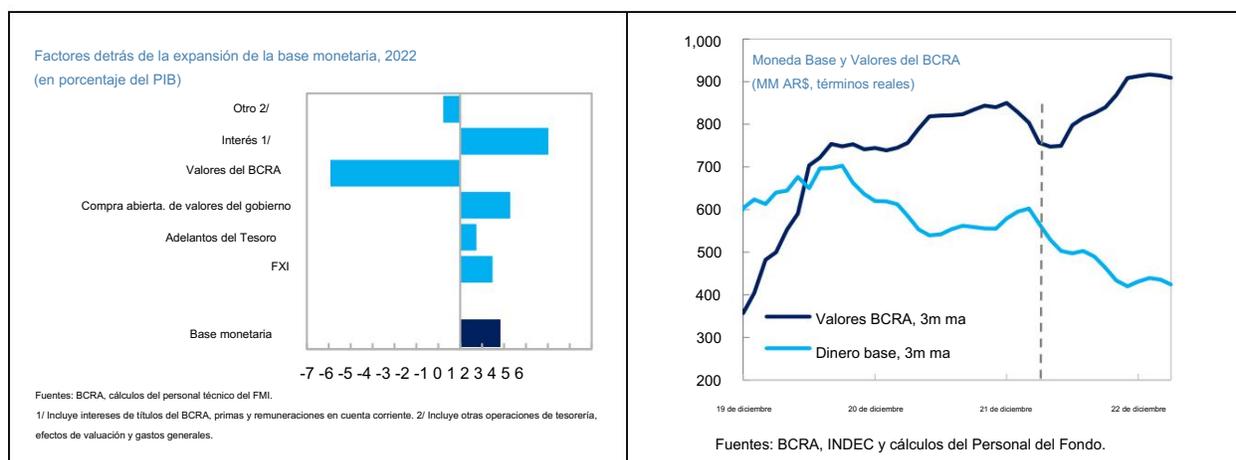
¹⁴ Acompañando la introducción de SIRA en 2022, se introdujeron resoluciones que ampliaron la cobertura de no licencias automáticas del 15 por ciento de los bienes en la nomenclatura al 41 por ciento (ver Cuadro 4).

21 En el contexto de la sequía, se requerirán acciones adicionales para racionalizar el FX política. El sistema actual de diversos incentivos y restricciones cambiarias se ha vuelto cada vez más complejo y distorsionador, con implicaciones negativas para el mercado cambiario, la inflación y el balance del BCRA (ver Recuadro 4). Como tal, se requerirán acciones decisivas tempranas para racionalizar el sistema actual. Paralelamente, deben continuar los esfuerzos para fortalecer el monitoreo y la aplicación, especialmente para abordar las irregularidades en las importaciones de bienes y servicios. En este sentido, la presentación oportuna de la Ley Penal Cambiaria revisada al Congreso sigue siendo esencial (finales de marzo de 2023, SB; propuesta de reinicio para finales de mayo). A medida que las condiciones lo permitan y se aborden los desequilibrios, se debe buscar una unificación gradual del régimen cambiario junto con el desmantelamiento de las medidas de gestión de flujos de capital (CFM) y la eliminación de las MCP y las restricciones cambiarias. En este contexto, las autoridades han solicitado asistencia técnica en la preparación de la hoja de ruta para una flexibilización de los controles cambiarios basada en condiciones (finales de junio de 2023, SB).



22 Es importante destacar que el balance del BCRA debe protegerse y fortalecerse gradualmente para abordar de manera duradera las presiones inflacionarias subyacentes. El stock de valores del banco central alcanzó un máximo histórico de alrededor del 12½ por ciento del PIB a fines de 2022, ya que el BCRA continuó esterilizando las compras en los mercados de divisas y de bonos secundarios en medio del aumento de los costos cuasifiscales/intereses (consulte la figura del texto). Los esfuerzos para abstenerse de adelantos temporales al Tesoro y limitar las compras del mercado secundario del banco central en lo que va del año (0,1 por ciento del PIB) son un avance positivo, aunque proteger el equilibrio del BCRA requerirá la implementación ordenada de la estrategia de financiamiento interno, así como una política cambiaria más coherente (véase el párrafo 21). Las intervenciones en el mercado secundario de bonos deben tener lugar solo cuando sean críticas para garantizar el funcionamiento normal del mercado, a precios de mercado y con medidas de esterilización compensatorias para mitigar los riesgos de inflación. En la medida en que las condiciones lo permitan, se debe implementar una estrategia de mediano plazo para fortalecer gradualmente la posición financiera del BCRA y reforzar la credibilidad de la política monetaria. Los elementos clave de esta estrategia, que fue diseñada con la asistencia técnica del FMI (fines de diciembre de 2022, SB; no cumplida, el progreso continúa), deben incluir: la eliminación del financiamiento monetario del déficit fiscal, fortaleciendo la calidad de los activos existentes, y la adopción de las NIIF. Con respecto a lo último, las mejoras recientes y futuras en la contabilidad de los acuerdos bilaterales de intercambio de divisas con los bancos centrales y las transacciones de repos, junto con las divulgaciones financieras hacia el cumplimiento de la NIIF-7 (finales de mayo de 2023, SB) serán importantes primeros pasos.

ARGENTINA



23 Mientras tanto, el BCRA avanza con la implementación de las salvaguardias de 2022 recomendaciones de evaluación. Un comité de auditoría integrado por miembros no ejecutivos (independientes) Los miembros de la junta se establecieron para mejorar los arreglos de supervisión, y se han tomado medidas para fortalecer la supervisión de la gestión de las reservas de divisas y la presentación de informes independientes de la función de auditoría interna. Las reformas son necesarias para fortalecer el marco legal del BCRA y, en particular, la autonomía financiera e institucional, pero se pospone el tiempo para emprender esto después de las elecciones presidenciales de octubre de 2023.

D. Otras Políticas Estructurales

24 Esfuerzos para impulsar la producción de energía y aumentar la eficiencia, equidad y la sostenibilidad del sector energético son esenciales para mejorar la resiliencia externa. La construcción de gasoductos, que conectan las vastas reservas de petróleo y gas de esquisto de “Vaca Muerta” con grandes áreas urbanas, tiene el potencial de remodelar la posición externa de Argentina, al reducir las costosas importaciones de energía y aumentar las exportaciones de petróleo crudo y gas a los países vecinos a mediano plazo. término (ver Recuadro 3). Estos esfuerzos del lado de la oferta deberán ir acompañados de mejoras en la generación, distribución y transporte de electricidad, así como marcos regulatorios más predecibles para fomentar la inversión (ver más abajo). En este sentido, se están realizando acciones iniciales para iniciar la implementación de una nueva estrategia de mediano plazo, elaborada con la asistencia técnica del Banco Mundial, para mejorar la eficiencia y la sostenibilidad financiera del sector energético (finales de diciembre de 2022, SB) .

25. Estos esfuerzos del lado de la oferta en el frente energético deben ir acompañados de reformas para mejorar los marcos regulatorios de los sectores estratégicos clave de Argentina. La nueva legislación y regulación para fomentar la inversión y las exportaciones en sectores estratégicos (hidrocarburos, minería, agroindustria, industria automotriz, hidrógeno y biotecnología) deben promoverse de manera que garanticen la igualdad de condiciones y eviten costosas cargas fiscales y regulatorias.¹⁵

¹⁵ Estimaciones independientes sugieren que las inversiones anunciadas en litio y cobre podrían multiplicar por cinco aumento de las exportaciones mineras durante la próxima década (US\$18 mil millones por año para 2030).

26 Se necesitan más esfuerzos para fortalecer e implementar el régimen ALD/CFT de Argentina. En preparación para la evaluación del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) en marzo de 2024, se identificaron reformas regulatorias clave en relación con el financiamiento del terrorismo, el papel y la responsabilidad de la unidad de inteligencia financiera (UIF), el régimen sancionador y las organizaciones no gubernamentales. . Luego de completar un análisis de brechas del régimen ALD/CFT contra las 40 Recomendaciones del GAFI, la legislación ALD/CFT se está modificando para incorporar a los proveedores de servicios de activos virtuales y la UIF está preparando las resoluciones necesarias para facilitar la implementación pronta y completa del legislación enmendada una vez aprobada.

CUESTIONES DEL PROGRAMA

27. La Carta de Intención (LOI) y el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MEFP) adjuntos describen el progreso de las autoridades en la implementación de su programa económico y establecen compromisos de política futuros. El Memorándum de Entendimiento Técnico (TMU) aclara las definiciones del programa y los diversos objetivos trimestrales.

28 Objetivos cuantitativos: Los objetivos fiscales cuantitativos clave permanecen prácticamente sin cambios en relación con la tercera revisión, con revisiones menores al piso del balance primario en el segundo semestre de 2023 para reflejar la nominalidad. Mientras tanto, las autoridades están solicitando una modificación del objetivo de acumulación de NIR (US\$ 8.000 millones durante 2022-2023, frente a US\$ 9.800 millones en la tercera revisión) para acomodar parcialmente el impacto grande e imprevisto de la sequía más severa, junto con factores compensatorios (por ejemplo, , menores precios mundiales de la energía) y medidas políticas, para garantizar la estabilidad. El objetivo de acumulación de NIR para fines de 2024 se mantiene sin cambios en US \$ 15 mil millones. Se han establecido criterios de desempeño trimestrales (sobre el saldo fiscal, los atrasos internos, las reservas internacionales netas y el financiamiento monetario) hasta septiembre de 2023, y metas trimestrales indicativas hasta fines de diciembre de 2023, con revisiones de los ajustadores cuando corresponde, que reflejan proyecciones actualizadas sobre desembolsos externos .

29 Acción previa. Previo a la reunión de la Junta, las autoridades emitirán un decreto y un reglamento específico para contener los costos fiscales de la moratoria previsional recientemente aprobada por el Congreso, incluyendo medidas para focalizar el ingreso al régimen a los más necesitados.

30 Puntos de referencia estructurales: se proponen dos nuevos SB: (i) emisión de una resolución para actualizar los precios de la electricidad para mejorar la progresividad de los subsidios a la energía, facilitar un movimiento más rápido hacia la recuperación de costos y apoyar la consolidación fiscal (finales de abril de 2023 SB) ; (ii) desarrollo de planes de mejora del cumplimiento tributario para impuestos clave, como un paso esencial para apoyar la movilización de ingresos (15 de diciembre de 2023 SB).

31 Garantías de financiación. Los acreedores oficiales han contraído compromisos firmes de financiación a lo largo del próximos 12 meses, y existen buenas perspectivas de financiamiento para el resto del programa. Los bancos multilaterales de desarrollo, incluidos el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Corporación Andina de Fomento (CAF), se comprometen a proporcionar financiamiento neto de alrededor de US\$1500 millones en 2023, incluido apoyo presupuestario y préstamos para proyectos. Los acreedores del Club de París acordaron reestructurar la deuda heredada de Argentina con el pago para septiembre de 2028, mientras que otros acreedores bilaterales se comprometieron a proporcionar financiamiento neto de alrededor de US\$400 millones por año.

ARGENTINA

a partir de 2023, con la construcción de un proyecto de central hidroeléctrica ahora en marcha. A pesar de las deficiencias en la acumulación de NIR hasta fines de 2023 debido a la sequía, la línea de base sigue suponiendo una acumulación de USD 15 000 millones durante el período del programa, con superávit comerciales acumulados proyectados (alrededor de USD 35 000 millones) y entradas netas de IED (alrededor de USD 30 000 millones).) más que compensar las obligaciones netas de la deuda externa, y los CFM continúan desempeñando un papel de apoyo para limitar las salidas de capital.

32. Capacidad de repago. La capacidad de Argentina para pagar sus obligaciones del Fondo sigue sujeta a riesgos excepcionales y sigue dependiendo de una fuerte implementación de políticas para mejorar la cobertura de reservas y una eventual reanudación del acceso al mercado para cuando vencen los reembolsos al Fondo (Cuadro 12). Las revisiones propuestas a la línea de base, a saber, una menor acumulación de NIR debido a la sequía, no alteran la evaluación del personal sobre la capacidad de Argentina para pagar en el mediano plazo. La implementación completa de la EFF, que implicaría abordar el déficit de reservas el próximo año, ayudaría a abordar la necesidad de balanza de pagos que surge de las grandes obligaciones adeudadas al Fondo relacionadas con la SBA 2018 en 2022-23 y la EFF actual. Las obligaciones del servicio de la deuda del Fondo seguirían siendo muy grandes a mediano plazo, alrededor del 7 % de las exportaciones, o el 12 % de las reservas brutas, y el crédito pendiente del Fondo disminuiría solo gradualmente por debajo del 6 % del PIB para 2027.

33. Cuestiones jurisdiccionales. Las autoridades han solicitado, y el personal apoya, la prórroga por doce meses de la aprobación del Directorio el 25 de marzo de 2022, para la retención de los MCP y las restricciones cambiarias identificadas en la aprobación del acuerdo en marzo de 2022. Estas medidas se mantienen por razones de balanza de pagos, son temporales, se espera que se eliminen gradualmente a lo largo del acuerdo. durante el período en que las condiciones lo permitan, y no den lugar a una ventaja competitiva desleal sobre otros miembros ni discriminen entre miembros. dieciséis

34. Política de Mora. De conformidad con la política de Préstamos en mora del Fondo, el personal evalúa que el Las autoridades siguen haciendo esfuerzos de buena fe para saldar sus atrasos con: (i) los acreedores privados externos que no participaron en el canje de deuda de 2005/10 o no liquidaron en los términos previstos en 2016 y aquellos con los que hay deuda pendiente del incumplimiento de pago de 2001 (US\$2.300 millones en total); y (ii) Mobil Exploration, donde continúan las negociaciones sobre un plan de repago de reclamos principales (US\$196 millones). Quedan en litigio dos reclamaciones externas de morosidad: (i) Bpifrance Assurance Export, donde la firma interpuso recurso de apelación ante la Corte Suprema de Justicia el 2 de diciembre de 2022, luego de que la Cámara de Apelaciones rechazara el recurso extraordinario presentado por la agencia por motivos de Estatuto de limitaciones; y (ii) Titan Consortium I, LLC, donde un reclamo heredado se encuentra actualmente en litigio por motivos de prescripción. Las autoridades afirmaron que no se incurrieron otros atrasos externos desde la tercera revisión.

ACCESO EXCEPCIONAL

35. El personal evalúa que Argentina continúa cumpliendo con los cuatro criterios de excepcionalidad. acceso. Esta evaluación se basa en la implementación firme de las políticas de referencia acordadas

16 Ver Anexo II del Informe de País del FMI No. 22/92.

para garantizar el cumplimiento de los objetivos del programa. Sin embargo, los riesgos siguen siendo excepcionalmente altos, especialmente dada la sequía severa, un entorno global más desafiante y los riesgos de implementación nacional en curso, que probablemente se intensifiquen antes de las elecciones presidenciales, lo que implica riesgos e incertidumbres aún mayores en torno a la evaluación de los criterios de EA por parte del personal. Como tal, esta evaluación sigue estando sujeta a juicios finamente equilibrados.

- CRITERIO 1. El afiliado está experimentando o tiene el potencial de experimentar presiones excepcionales de balanza de pagos en la cuenta corriente o cuenta de capital que resulten en una necesidad de financiamiento del Fondo que no puede ser cubierta dentro de los límites normales.

- El personal evalúa este criterio como cumplido. Argentina vive un balance excepcional de presiones de pagos sobre la cuenta financiera, que se han visto agravadas por la grave sequía reciente, en el contexto de una baja cobertura de reservas y desequilibrios macroeconómicos más amplios. Además de una implementación decisiva de políticas macroeconómicas estrictas, cumplir con las muy grandes obligaciones del servicio de la deuda externa durante 2023–24 requerirá el apoyo financiero del Fondo, más allá de sus límites normales de acceso, así como el apoyo más amplio de la comunidad internacional.

- CRITERIO 2. Un análisis riguroso y sistemático indica que existe una alta probabilidad de que la deuda del afiliado sea sostenible en el mediano plazo; cuando la deuda del miembro se considera sostenible pero no con una alta probabilidad, el acceso excepcional estaría justificado si el financiamiento provisto de fuentes distintas al Fondo, aunque no restablezca la sostenibilidad con alta probabilidad, mejora la sostenibilidad de la deuda y aumenta suficientemente las salvaguardias para el Fondo recursos.

- El personal evalúa que se sigue cumpliendo este criterio. Bajo la línea de base actual y la política marco, la deuda pública de Argentina es sostenible pero no con alta probabilidad (ver Anexo II).

En consonancia con el marco de EA del Fondo, el personal también evalúa que existen salvaguardas adecuadas para cumplir con EA2. Específicamente, en caso de que se materialicen shocks adversos, el personal evalúa que habría suficiente deuda en moneda extranjera reestructurable con el sector privado potencialmente disponible después del programa para mejorar la sostenibilidad de la deuda y aumentar las salvaguardias para los recursos del Fondo. La evaluación sigue estando sujeta a riesgos excepcionalmente altos y depende de manera crítica de la implementación firme de la ruta de consolidación fiscal propuesta, el marco de política monetaria y cambiaria mejorado, así como esfuerzos más amplios para movilizar el financiamiento interno, reducir los riesgos de refinanciación y respaldar la acumulación de reservas. Es importante destacar que las métricas proyectadas de la deuda y el servicio de la deuda se mantienen por encima de los objetivos [indicativos establecidos en la Nota técnica del personal sobre la sostenibilidad de la deuda pública](#) de marzo de 2020. (en ese momento, consistente con una evaluación de deuda sostenible con alta probabilidad). La implementación prudente de los planes en curso para extender los vencimientos de la deuda interna podría reducir significativamente las necesidades brutas de financiamiento en el corto y mediano plazo, aunque se deberá tener cuidado para evitar una dependencia excesiva de los instrumentos vinculados al tipo de vulnerabilidades. No obstante, los márgenes de maniobra siguen siendo extremadamente limitados. En este sentido, deben evitarse nuevas recompras de deuda, ya que socavan la cobertura de reservas y la capacidad de servicio de la deuda a corto plazo.

ARGENTINA

- CRITERIO 3. El personal juzga que el miembro tiene posibilidades de obtener o recuperar el acceso a los mercados de capital privado dentro de un plazo y en una escala que le permitiría cumplir con sus obligaciones con el Fondo.
 - El personal evalúa que se sigue cumpliendo este criterio. Los precios de los bonos externos siguen cotizando a niveles de dificultad, lo que apunta a dificultades persistentes para acceder al financiamiento del mercado externo. Mientras tanto, persisten las dificultades para acumular reservas, agravadas por la grave sequía reciente y los reveses en las políticas, lo que refleja en parte el desalineamiento subyacente del tipo de cambio. Como tal, la implementación firme de políticas sigue siendo fundamental para movilizar reservas y permitir que Argentina recupere gradualmente el acceso a los mercados internacionales de capital privado para cuando venzan las obligaciones con el Fondo (a partir de fines de 2026) en una escala que permita el reembolso al Fondo. Específicamente, las políticas macroeconómicas y estructurales deben apuntar a fortalecer la competitividad externa, los superávits comerciales y la inversión extranjera directa, mientras se deben continuar los esfuerzos para catalizar el financiamiento oficial neto. Es importante destacar que la finalización de los gasoductos mejoraría significativamente la balanza comercial externa de energía de Argentina en los próximos años, aumentando los ingresos por exportaciones, las reservas y la capacidad de pago del país. Tales desarrollos positivos fortalecerían las perspectivas de recuperar el acceso al mercado para 2025. Si bien los CFM son necesarios para limitar las salidas en el corto plazo mientras se abordan los desequilibrios, las mejoras en la cobertura de reservas deberían allanar el camino para su levantamiento gradual y el nuevo acceso a los mercados de capitales privados internacionales. a partir de 2025. Sin embargo, esta evaluación sigue sujeta a un alto grado de incertidumbre, ya que las conmociones y otros contratiempos en materia de políticas podrían comprometer la acumulación de reservas y el acceso oportuno a los mercados de capitales internacionales para cumplir con las posibles obligaciones del Fondo. En este sentido, deben evitarse las recompras de deuda o el endeudamiento externo a corto plazo para intervenir en los mercados de divisas, incluso porque pueden implicar requisitos de garantía que impliquen la creación de derechos más antiguos que puedan complicar el acceso futuro al mercado, con implicaciones para la capacidad de pago.
- CRITERIO 4. El personal juzga que el programa de políticas brinda una perspectiva razonablemente sólida de éxito, incluidos no solo los planes de ajuste del miembro sino también su capacidad institucional y política para lograr ese ajuste.
 - El personal evalúa que se cumpliría este criterio. El equipo económico sigue comprometido con implementar el programa, que ven como el ancla clave para la formulación de políticas. A pesar de los recientes reveses de política en el frente de la energía y las pensiones, se están tomando medidas correctivas para mitigar los costos fiscales, mientras que las acciones decisivas del banco central continúan manteniendo las tasas de interés de política en territorio positivo. El apoyo político de las principales partes interesadas sigue siendo fuerte, como lo demuestra la participación de los bancos comerciales en el reciente canje voluntario de deuda. Dicho esto, el apoyo social y político para el programa podría disminuir si la inflación no retrocede y el crecimiento se tambalea aún más, incluso si la sequía se vuelve más severa. El apoyo también podría debilitarse a medida que se acercan las elecciones. De hecho, las críticas al programa, tanto desde dentro de la coalición como desde la oposición, son cada vez más fuertes, y la aprobación imprevista del Congreso de la reciente moratoria de pensiones podría ser un presagio de presiones de gasto preelectorales. Como tal, la evaluación del personal de este criterio se ha vuelto más precaria. En este contexto, la implementación del paquete de políticas necesario será especialmente desafiante, incluida la estrategia para mitigar los riesgos de refinanciamiento de la deuda interna, que también requiere un amplio

apoyo político Si bien aún es demasiado temprano en el proceso electoral para buscar garantías políticas, dichas garantías se convertirán en un elemento esencial en futuras revisiones.¹⁷

EVALUACIÓN DEL PERSONAL

36. La implementación de políticas macroeconómicas más prudentes ayudó a estabilizar la economía hasta fines de 2022, pero la situación se ha vuelto más desafiante. La implementación de políticas macroeconómicas más prudentes en la segunda mitad de 2022 respaldó una moderación de la inflación, mejoras en los saldos fiscal y externo, así como el cumplimiento de todos los criterios cuantitativos de desempeño a fines de 2022. Sin embargo, ante una sequía cada vez más grave y los recientes reveses en materia de políticas, estos logros han resultado difíciles de sostener.

37. Contra los nuevos desafíos de la severa sequía y los reveses políticos, una política más fuerte ahora se requiere un paquete para asegurar la estabilidad macroeconómica y mantener el papel de ancla del programa. En el contexto de un financiamiento limitado y una cobertura de reservas débil y decreciente, las políticas macroeconómicas estrictas siguen siendo esenciales para compensar el impacto de la sequía, abordar el aumento de la inflación y asegurar la estabilidad. Es necesaria la implementación continua de una estrategia de financiamiento interno bien coordinada para hacer frente a los grandes vencimientos que vencen, mientras que la movilización de reservas también requerirá esfuerzos tempranos y decisivos para racionalizar el régimen cambiario.

38. El cumplimiento de las metas fiscales requerirá la implementación oportuna de medidas de alta calidad. Alcanzar el objetivo de déficit fiscal primario del 1,9 por ciento del PIB en 2023 requerirá esfuerzos decisivos para fortalecer el cumplimiento tributario, los controles de gastos y la focalización de los subsidios energéticos y la asistencia social. También se requerirán esfuerzos para abordar el mandato no financiado creado por la nueva moratoria de pensiones, incluso a través de regulaciones de implementación destinadas a garantizar que el plan se dirija a los jubilados con mayor necesidad. Estas acciones son necesarias para salvaguardar la estabilidad y la sostenibilidad de la deuda a mediano plazo, al tiempo que brindan espacio para el gasto prioritario en infraestructura, especialmente los gasoductos.

39. La implementación prudente continua de la nueva estrategia de financiamiento interno es fundamental para reducir los riesgos de refinanciación y mejorar la confianza del mercado. Deben continuar los esfuerzos para movilizar la red financiar y mitigar los riesgos de refinanciación a corto plazo, limitando al mismo tiempo la acumulación de vulnerabilidades y salvaguardando la sostenibilidad de la deuda. La ejecución exitosa de la estrategia de financiamiento puede ayudar a sustentar una mejora en el funcionamiento del mercado y contener los crecientes riesgos del balance del banco central. En este sentido, la intervención del banco central en el mercado secundario de bonos debería limitarse a abordar los riesgos de estabilidad financiera. Mientras tanto, se necesitarán esfuerzos continuos para garantizar la entrega oportuna de la financiación oficial del programa y finalizar los acuerdos con los acreedores restantes del Club de París, de conformidad con la declaración conjunta de 2022.

Se necesita una implementación firme del marco de política monetaria y cambiaria para 40. abordar el aumento de la inflación y mejorar la competitividad externa. Aparte de las estrictas políticas fiscales,

¹⁷ Si bien las elecciones presidenciales están programadas para octubre, las primarias presidenciales se llevarán a cabo en agosto y los candidatos presidenciales clave se definirán a fines de junio.

ARGENTINA

se necesitan tasas de política reales lo suficientemente altas para alentar la demanda de activos en pesos y hacer frente a las presiones inflacionarias persistentes y crecientes. Debe mantenerse una postura monetaria restrictiva hasta que las expectativas de inflación tomen una clara tendencia a la baja, y el banco central debe estar listo para subir las tasas en caso de nuevos choques inflacionarios y/o una intensificación de las presiones cambiarias. Una coordinación de precios y salarios bien diseñada podría desempeñar un papel complementario en el proceso de desinflación, aunque los esquemas involuntarios deberían descartarse. Para mejorar la cobertura de reservas, la tasa de rastreo debería respaldar la competitividad, aunque también se necesitarán esfuerzos tempranos y decisivos para racionalizar el complejo régimen cambiario actual. A medida que las condiciones lo permitan y se aborden los desequilibrios, se debe buscar la reversión de las medidas de gestión de flujos de capital (CFM) y la eliminación de las MCP y las restricciones cambiarias, ya que las medidas cambiarias administrativas temporales no son un sustituto de una política macroeconómica sólida. Finalmente, se deben evitar las intervenciones en el mercado cambiario paralelo mediante el uso de reservas internacionales o endeudamiento externo de corto plazo.

41. Además, se necesitan esfuerzos continuos para impulsar la capacidad exportadora neta de Argentina.

El progreso en el avance del gasoducto que conecta las vastas reservas de petróleo y gas de esquisto bituminoso con grandes áreas urbanas y regiones del norte es encomiable y debe intensificarse. Se espera que estos esfuerzos no solo reduzcan las costosas importaciones de energía, sino que también impulsen las exportaciones de petróleo crudo y gas a los países vecinos a mediano plazo. Será necesario mejorar los marcos regulatorios de los sectores estratégicos, incluidos la energía, la minería y la economía del conocimiento, para impulsar la inversión y el potencial de exportación de Argentina.

42. Dado que los riesgos de los programas son cada vez más elevados que antes, son indispensables una formulación de políticas y una planificación para contingencias ágiles. Con la perspectiva significativamente nublada por la sequía cada vez más severa, no se pueden descartar más impactos negativos en el crecimiento, las reservas y la inflación. Además, una desaceleración más pronunciada en socios comerciales clave o condiciones financieras globales más estrictas podrían sumarse a los obstáculos. Los riesgos de implementación del programa, que ya eran altos, han aumentado aún más, dada la compleja situación económica, social y política interna, y podrían aumentar aún más a medida que se acercan las elecciones. Esto otorga una gran importancia a la planificación de contingencias y la elaboración ágil de políticas. Específicamente, y dadas las escasas reservas y opciones de financiamiento, es posible que se necesiten políticas más estrictas y mejoras en el régimen cambiario para abordar las deficiencias en las exportaciones o el financiamiento interno.

43. El personal apoya la solicitud de las autoridades de una extensión de la aprobación de la Junta para mantener MCPs y restricciones cambiarias. Las autoridades solicitaron una prórroga de 12 meses para la aprobación de los MCP y las medidas cambiarias otorgadas por primera vez por la JSF en marzo de 2022. El personal apoya la prórroga, dado que las medidas son temporales, se mantienen por razones de balanza de pagos y se espera que se eliminen gradualmente durante el período de acuerdo según lo permitan las condiciones, y no den lugar a una ventaja competitiva desleal sobre otros miembros ni discriminen entre miembros.

44. El personal apoya la solicitud de las autoridades de completar la Cuarta Revisión bajo el Acuerdo Ampliado y la modificación de los criterios de desempeño, con base en el desempeño del programa en curso y los nuevos compromisos de política. Específicamente, el personal apoya la modificación solicitada del objetivo de acumulación de reservas para acomodar parcialmente el impacto de la sequía cada vez más severa, teniendo en cuenta el impacto de las medidas políticas de compensación acordadas. Personal también

recomienda completar la revisión de las garantías de financiamiento, dados los continuos esfuerzos de buena fe de Argentina para resolver sus atrasos externos.

ARGENTINA

Recuadro 1. Impacto de la Sequía en la Balanza de Pagos, 2023

Las estimaciones de la cosecha 2022/2023 se han revisado significativamente a la baja. La línea de base de la tercera revisión asumió daños moderados a la cosecha de trigo, lo que refleja el impacto estimado de la ola temprana de la sequía. Desde entonces, la sequía se ha vuelto cada vez más severa, con nuevas revisiones a la baja de las estimaciones de cosecha por parte de expertos (incluidos los de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires y el USDA). La línea de base revisada supone una recuperación de las lluvias para el resto de la temporada de cosecha y una revisión a la baja promedio del 15 por ciento en las estimaciones de producción de granos. Dicho esto, los riesgos están sesgados a la baja, ya que las últimas estimaciones sugieren que esta sequía podría ser la peor en 60 años. En ese caso, la producción de maíz y soya podría disminuir en un 20 y un 35 por ciento adicional, respectivamente.

<u>Producción Agropecuaria: Evolución de las Proyecciones en millones de toneladas</u>			
	Trigo	Maíz	Soja
Producción agrícola 2022	22.1	59.0	44.0
Producción agrícola 2023			
Línea base de la tercera revisión	14.0	59,9	50.8
Línea de base de la cuarta revisión	13.3	46,8	45.5

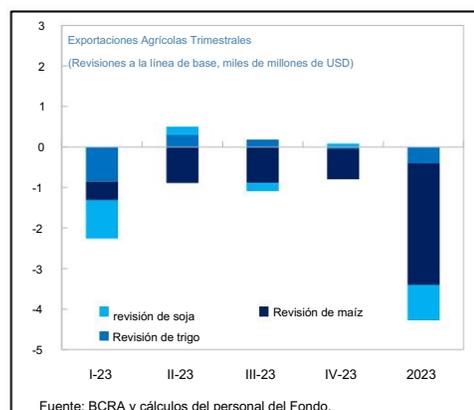
En relación con la tercera revisión, las estimaciones de la producción agrícola para la exportación se están revisando a la baja en US\$6 mil millones, con otros factores que juegan un papel compensatorio.^{1/}

- Menores importaciones de energía (alrededor de US\$1.500 millones) por los precios del gas natural más bajos de lo proyectado compensarían parcialmente el impacto de la sequía en las reservas.
- Factores específicos del sector, incluyendo (i) mayor liquidación de existencias de granos preexistentes, especialmente soja; y (ii) un aumento en el prefinanciamiento de exportaciones, ya que los agricultores y exportadores buscan suavizar el impacto del shock también podría ayudar.

Dicho esto, persisten grandes riesgos a la baja. El impacto final de la sequía sobre las exportaciones dependerá de la evolución de las condiciones climáticas, pero también de su interacción con las expectativas de tipo de cambio y las condiciones de liquidez/financiamiento que enfrentan los exportadores.

Si los incentivos para acumular ahorros precautorios y el temor a la devaluación superan la necesidad de suavizar los ingresos financieros, y/o si las condiciones crediticias no son lo suficientemente favorables, es posible que no se materialice la supuesta liquidación de las existencias de cereales existentes y el aumento del prefinanciamiento de las exportaciones, y las pérdidas de reservas ser más alto. Mientras tanto, los precios mundiales de los granos podrían subir si el impacto de la sequía en la cosecha de Argentina se vuelve lo suficientemente severo.

Asegurar las reservas y la estabilidad requerirá acciones políticas más fuertes. En particular, se necesitan esfuerzos tempranos y decisivos para racionalizar el complejo régimen cambiario para desincentivar el acaparamiento y alentar la liquidación de granos y contener las importaciones, especialmente de servicios y productos de lujo, que pueden estar sujetos a sobrefacturación.



^{1/} Las estimaciones asumen que los efectos indirectos directos de una producción agrícola más débil a las importaciones no energéticas serán limitados: la mayoría de las importaciones agrícolas intermedias se realizaron el año pasado y los costos de flete más bajos (debido a los volúmenes de importación más bajos) probablemente se vean compensados por costos de transporte más altos (debido a condiciones de transporte fluvial relacionadas con la sequía).

Recuadro 2. Políticas de subsidios a la energía

Este recuadro documenta las políticas recientes de subsidios a la energía y su impacto fiscal y distributivo.

Se prevé que los subsidios a la energía caigan en relación con los picos de 2021, pero se mantienen muy por encima de los niveles de 2019. Después de alcanzar un máximo del 2,1 por ciento del PIB en 2021, los subsidios a la energía cayeron marginalmente al 1,9 por ciento del PIB el año pasado. Se proyecta que esta tendencia continúe en 2023 respaldada por la disminución de los costos de producción y la implementación continua de un nuevo esquema de segmentación que enfoca los aumentos de tarifas en los usuarios con mayor capacidad de pago. Las estimaciones son muy sensibles a la evolución de los costos, la inflación y los esfuerzos de política. • Costo

de producción. Después de aumentar considerablemente el año pasado, los precios del GNL están se prevé que caiga en 2023 a mínimos de varios años (US\$20 MMBtu) y por debajo de las proyecciones presupuestarias (US\$55 MMBtu). Esto, junto con una expansión de la producción y distribución de gas natural doméstico más barato (ver Cuadro 3), y cierta recuperación en la generación de energía hidroeléctrica ayudará a reducir los costos reales de producción de energía en un 15-20 por ciento este año. • Segmentación tarifaria. Se

espera que el nuevo esquema de segmentación de tarifas, que entró en vigencia en octubre de 2022, brinde grandes mejoras en la recuperación de costos para los consumidores residenciales de altos ingresos y los usuarios comerciales subsidiados (que representan el 53 por ciento del consumo subsidiado¹), al tiempo que protege a los hogares de ingresos bajos y medios . y pequeñas empresas.

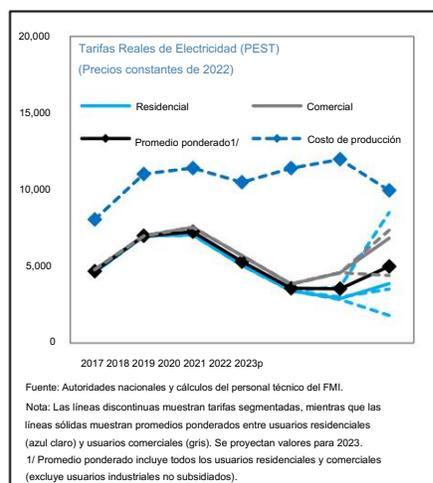
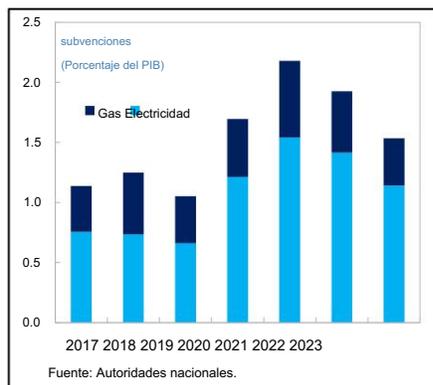
o Se prevé que los precios mayoristas promedio de electricidad, después de permanecer constantes en 2022, aumenten entre un 25 y un 35 por ciento en términos reales durante 2023, y los usuarios comerciales subsidiados y residenciales de altos ingresos observarán un aumento real de 55 a 70 por ciento, mientras que otros usuarios subsidiados observar una disminución real de 15 a 25 por ciento.² El rango inferior (superior) asume una inflación mensual promedio de 6 por ciento (4 por ciento) en 2023. Las estimaciones asumen que (i) los usuarios residenciales de altos ingresos comienzan a pagar la recuperación de costos en mayo; y (ii) los usuarios comerciales de 'tarifa alta' (por encima de 800kWh) observan aumentos en mayo (31 por ciento), con menores en agosto (17 por ciento) y noviembre (7 por ciento) para alcanzar la recuperación de costos, mientras que los municipios (Alumbrado público) estarán sujetos a estas tarifas más altas a partir de mayo.

o Se proyecta que los precios promedio mayoristas de gas natural (donde los datos históricos son escasos) cambien en un promedio de [-3-6] por ciento en términos reales, con usuarios comerciales subsidiados y residenciales de altos ingresos observando un aumento de 40-55 por ciento, compensando una disminución real de 20-25 por ciento para otros usuarios subsidiados. Sin embargo, las tarifas reales promedio y la recuperación de costos siguen siendo bajas según los estándares históricos.

En el futuro, se necesitarán más esfuerzos para converger de manera más duradera hacia la recuperación de costos. Además de las mejoras continuas del lado de la oferta, se necesitan más acciones políticas para acercar las tarifas a la recuperación de costos, mientras se protege a los más vulnerables. Se debe considerar fortalecer y simplificar la segmentación, incluso indexando automáticamente las tarifas a los costos, reemplazando el sistema actual de ajustes discrecionales ad-hoc e indexación a salarios anteriores, para garantizar la coherencia con los objetivos de sostenibilidad financiera. Esto ayudará a mejorar la previsibilidad regulatoria y alentará la muy necesaria inversión en el sector.

1/ La clasificación de segmentación de usuarios (base de datos RASE) se formuló a partir de las autodeclaraciones de ingresos. Los consumidores residenciales que no se registran se clasifican automáticamente como de altos ingresos y se supone que no necesitan subsidios. Se están realizando esfuerzos para mejorar la base de datos, incluso alentando a los hogares de bajos ingresos a registrarse.

2/ En el gráfico, las líneas punteadas muestran el rango de tarifas pagadas por usuarios residenciales (azul claro) y comerciales (gris). El promedio ponderado incluye usuarios residenciales y comerciales (excluye usuarios industriales no subsidiados de electricidad). Los rangos citados asumen una inflación anual de 2023 en el rango de 60 a 100 por ciento.



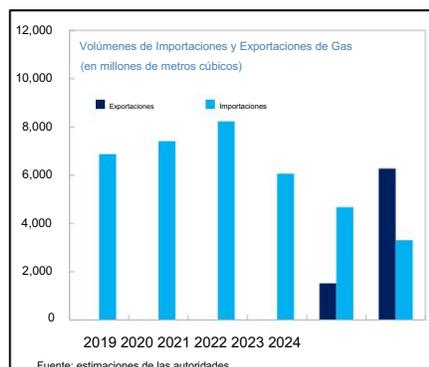
ARGENTINA

Recuadro 3. Potencial del sector energético: implicaciones fiscales y externas

Estado de los gasoductos. Está en marcha la construcción de nuevos gasoductos que conectarán las reservas de petróleo y gas de esquisto bituminoso de Vaca Muerta con grandes áreas urbanas y las provincias del norte. Se espera que la primera fase del gasoducto esté terminada a finales de junio de 2023, con un costo estimado de US\$1600 millones (0,3 % del PIB) en 2023. La fase 2 del gasoducto, ahora en la etapa de diseño de ingeniería, transportaría gas a centros de consumo adicionales, a un costo de US\$3.200 millones, y se espera que la construcción comience en julio de 2023 y finalice en junio de 2024.

Impacto de los oleoductos.

Una vez completado, se proyecta que el gasoducto reduzca las importaciones de energía, apoyando la reducción planificada de los subsidios fiscales. Se espera que el suministro de gas de producción nacional aumente en 11 millones de metros cúbicos por día una vez finalizada la primera fase en junio, duplicándose en septiembre una vez que se instalen nuevos compresores. Una mayor distribución de gas doméstico reducirá la dependencia de las importaciones más costosas de GNL y gas boliviano, reduciendo las importaciones en 2500 millones de metros cúbicos en 2023 (US\$2000 millones, según los precios actuales) y en 10000 millones de metros cúbicos (US\$6900 millones) en 2024. La menor dependencia de las costosas importaciones es un factor clave detrás de la mejora proyectada en la posición externa y fiscal de Argentina.



El impacto externo "neto" a corto plazo dependerá en gran medida del momento preciso y la financiación de la construcción. Se proyecta que los costos de construcción de importación sean de alrededor de 500 millones de USD para la fase 1 y de alrededor de 3200 millones de USD para la fase 2 durante 2022-23. Se está asegurando financiamiento externo para una parte de la fase 2 del proyecto de acreedores oficiales. En última instancia, el impacto externo preciso en 2023-24 dependerá del momento de la construcción y de si se identifican fuentes de financiamiento externo adicionales para los US\$2200 millones restantes.

en miles de millones de dólares	2023							2023	2024	
	T1	T2	T3	T4	1,3	0,7	2,0			
Ahorro de importaciones de energía					0,1	0,4	0,5	-0,4	-1,1	6,9
Exportaciones de energía					-0,7	-2,2	0,5	1,5	1,0	1,9
Costos de construcción importados/1					3,1	0,5	0,5			1,3
Flujos de financiación										
c y f										
otros							0,4	0,4	0,4	0,4
no identificado							1,5	0,7	2,2	1,0
							0,2	1,9	1,3	3,3
										10,1

Estimaciones netas del Ministerio de Energía. /1 asume conservadoramente una participación de importación del 70 por ciento de los flujos de financiamiento externo.

Otros esfuerzos. Paralelamente, se están realizando esfuerzos para aumentar las exportaciones de gas a los países vecinos. Se proyecta que las ventas de gas a Chile, que aumentaron a 7 millones de metros cúbicos por día en octubre de 2022, casi se duplicarán para 2024 a alrededor de US \$ 2 mil millones, a medida que el sitio de Vaca Muerta entre en funcionamiento. Desarrollar capacidad de exportación adicional para aprovechar aún más las reservas de gas nacionales requeriría una gran inversión en infraestructura a mediano plazo, incluida la construcción de terminales de licuefacción de gas natural. Además del gas, expertos independientes sugieren que las exportaciones de crudo podrían aumentar en US\$ 8 mil millones por año en el mediano plazo, si se materializan las inversiones necesarias.

Transición Energética a Medio Plazo. Con el tiempo, los ahorros generados por los nuevos gasoductos podrían respaldar la consolidación fiscal y la transición a un sector energético más eficiente, sostenible y bajo en carbono, teniendo en cuenta las recomendaciones del Informe sobre el clima y el desarrollo del país (CCDR) del Banco Mundial. En este sentido, los gasoductos brindan una base importante para el desarrollo de una estrategia más amplia, que incluye aumentar la inversión en energías renovables, reducir los subsidios a la energía y mejorar la eficiencia energética (finales de diciembre de 2022, SB). Los esfuerzos en curso para mejorar la focalización de los subsidios energéticos, junto con otras iniciativas de eficiencia (p. ej., reformas regulatorias para nuevos edificios), también contribuirán a reducir la dependencia del consumo de energía de carbono.

Finalmente, impulsar la inversión y la producción requerirá esfuerzos para fortalecer y mejorar la previsibilidad de los marcos regulatorios, además de implementar políticas macroeconómicas que puedan asegurar la estabilidad de manera duradera.

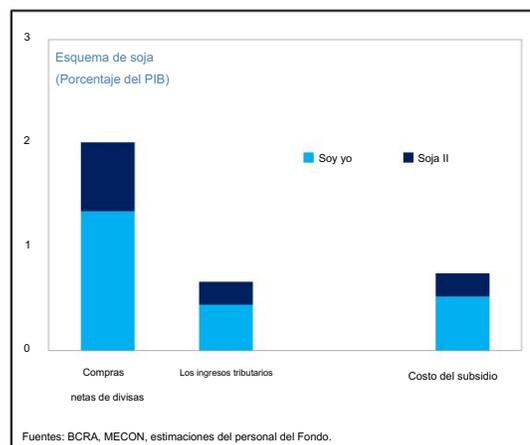
Recuadro 4. Impacto de las medidas cambiarias de 2022

Este recuadro documenta y evalúa la efectividad y los costos de las medidas cambiarias introducidas durante 2022. Los hallazgos sugieren que los esfuerzos para armonizar el régimen cambiario son fundamentales para impulsar las perspectivas de acumulación de reservas y reducir las distorsiones.

Las medidas cambiarias introducidas en 2022 apoyaron la acumulación de reservas, aunque tuvieron una efectividad mixta y varios costos. En el contexto de un desajuste fundamental del tipo de cambio (véase el Anexo I del SEC), han persistido los problemas de acumulación de reservas, ya que los exportadores han tendido a atesorar y subfacturar, mientras que los importadores han tratado de acumular y sobrefacturar. Políticas macroeconómicas más estrictas y una mejor alineación de la tasa de rastreo con la inflación han respaldado una desaceleración en la demanda interna y las importaciones, aunque también se adoptaron medidas cambiarias ad-hoc no convencionales para fortalecer la balanza comercial, incluso a través de: (i) esquemas de incentivos a la exportación, (ii) medidas basadas en los precios dirigidas principalmente al comercio de servicios; y (iii) restricciones cuantitativas y administrativas a la importación, algunas de las cuales fueron evaluadas como prácticas de moneda múltiple y/o restricciones cambiarias. Como se documenta a continuación, su efectividad ha sido mixta, ya que venían con varios costos y distorsiones (a menudo difíciles de cuantificar).

Los esquemas de soja. Durante septiembre y diciembre de 2022 se implementó un tipo de cambio preferencial temporal (alrededor de un 40 % por encima del tipo oficial) para los exportadores de soja para incentivar a los productores y exportadores de soja a liquidar sus existencias en el contexto de altos impuestos a la exportación (33 %). La implementación fue específica y estuvo bien coordinada con el sector, y la medida superó los objetivos anunciados, lo que resultó en ventas de aproximadamente US \$ 11 mil millones (2 por ciento del PIB) de soja, lo que ayudó a asegurar los objetivos del programa NIR del tercer y cuarto trimestre, así como el objetivos fiscales, este último a través de mayores ingresos por impuestos a la exportación.

Sin embargo, como el BCRA compraba dólares a los exportadores a una tasa de cambio más alta y vendía dólares a los importadores a la tasa oficial, asumió los costos (0,7 por ciento del PBI) derivados del diferencial cambiario, por lo que fue compensado por el Tesoro a través de valores intransferibles del Tesoro a largo plazo. El BCRA también asumió el costo de la esterilización, ya que absorbió la liquidez adicional en pesos introducida en el sistema. Dado que la medida se ha implementado dos veces, los incentivos para acumular soja (y potencialmente otras exportaciones) pueden haber aumentado ya que los exportadores probablemente esperan más rondas.

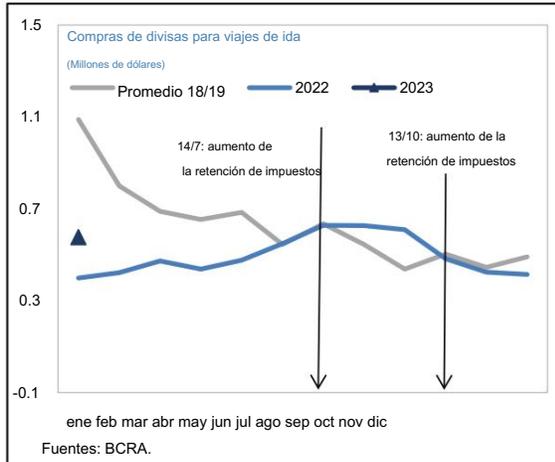


Esquemas de comercio de servicios. También se han adoptado otros mecanismos basados en precios, principalmente en los sectores de servicios. Estos tuvieron resultados mixtos debido a su complejidad y efectos secundarios negativos.

- La medida para permitir el acceso al mercado financiero paralelo FX / MEP (Mercado de Medios de Pago Electrónicos) para turistas receptivos tardó un tiempo en hacerse más efectiva ya que las empresas participaban de manera voluntaria. La medida aumentó los ingresos fiscales al mismo tiempo que redirigió las entradas de divisas del mercado informal "azul" al MEP (US\$70 millones en diciembre y US\$140 millones en enero). Dicho esto, la medida también condujo a una ampliación de la brecha cambiaria informal y redujo las entradas al mercado cambiario oficial (alrededor de US\$40 millones por mes en 2022).
- Los aumentos en las retenciones para el turismo emisor han reducido las compras de divisas para viajes en el mercado oficial de más de US\$600 millones durante agosto/septiembre (muy por encima de la tendencia estacional) a alrededor de US\$400 millones durante noviembre/diciembre, incluso a pesar de un aumento en el número de turistas emisores. Sin embargo, la medida también condujo a una ampliación de la brecha "azul" a medida que la demanda de divisas pasó de la tasa oficial después de impuestos más costosa a la tasa azul menos costosa.

ARGENTINA

Recuadro 4. Impacto de las medidas cambiarias de 2022 (conclusión)



Medidas cuantitativas/administrativas de importación. Desde marzo de 2022, se han establecido límites al acceso inmediato de divisas para las importaciones y requisitos para el financiamiento de importaciones, lo que ha llevado a un aumento en el financiamiento de importaciones (que ahora tiene un valor de US\$ 8900 millones, el 13 % de las importaciones) y ayudó a reducir el valor en efectivo de importaciones desde mediados de 2022. Además, la proporción de importaciones sujetas a licencias no automáticas (NAL) ha aumentado considerablemente en paralelo con la introducción de los nuevos sistemas de despacho y seguimiento de importaciones de bienes (SIRA) y servicios (SIRASE), lo que también contribuye a la fuerte desaceleración de las importaciones no energéticas. volúmenes de importación. Dicho esto, estas restricciones administrativas de importación más discrecionales y las medidas de financiamiento "requeridas" han creado incertidumbres de costos para los importadores, lo que probablemente los lleve a aumentar los márgenes comerciales, lo que se suma a las presiones de precios en general. Son necesarios esfuerzos continuos para calibrar la aplicación de SIRA/SIRASE para reducir las distorsiones y abordar las irregularidades en las importaciones.

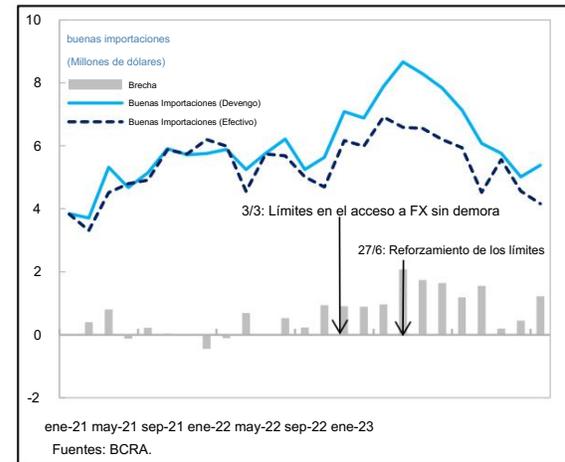
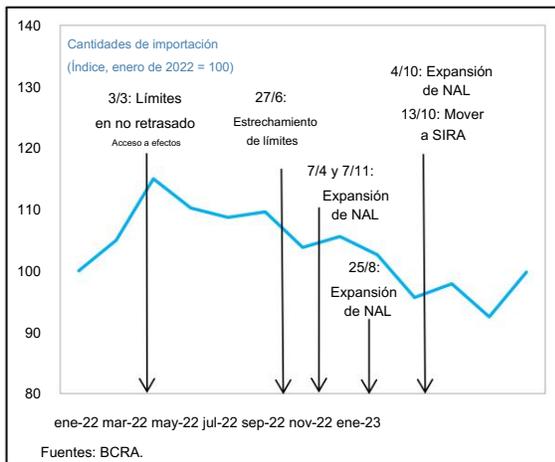
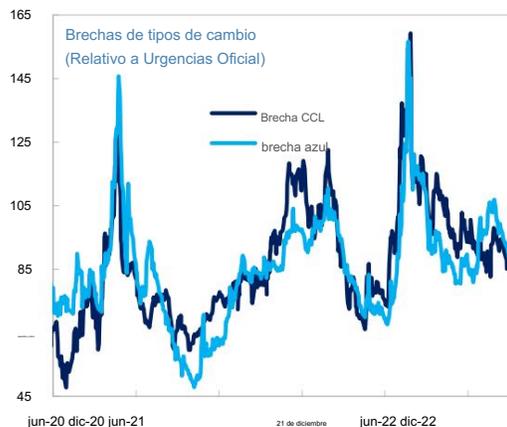


Figura 1. Argentina: desarrollos recientes del mercado financiero

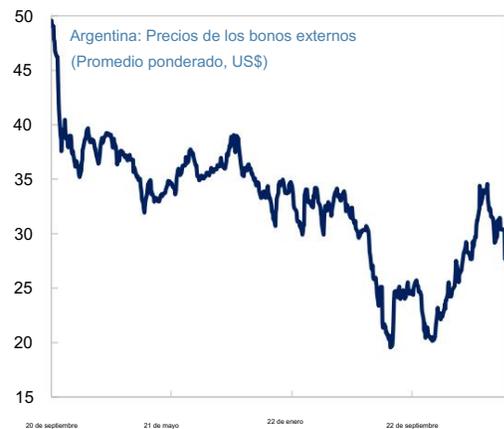
La acumulación de reservas sigue siendo un desafío, lo que refleja la debilidad de las exportaciones agrícolas bajo la grave sequía...



... así como el acaparamiento de exportaciones, dadas las elevadas presiones en el mercado cambiario paralelo...



... ya que los precios de los bonos externos han caído, reflejando en parte las tendencias mundiales.



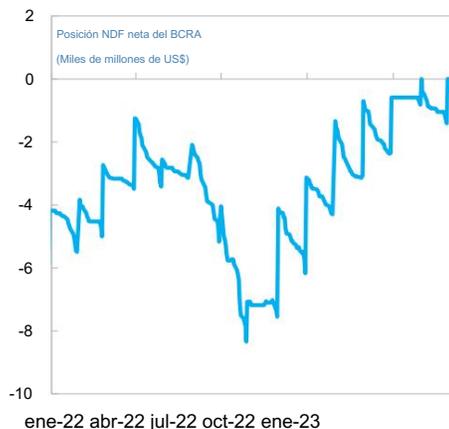
Las estrictas restricciones de FX han ayudado a contener la salida de FX...



... y los depósitos de divisas han seguido recuperándose...



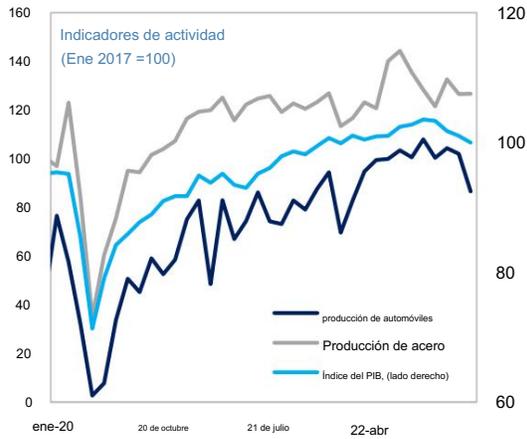
... permitiendo al BCRA deshacer la mayor parte de su posición en los mercados de futuros.



Fuente: Autoridades argentinas, base de datos WEO del FMI, BCRA, cálculos del personal técnico del FMI.

Figura 2. Argentina: Evolución de la actividad económica y la balanza comercial

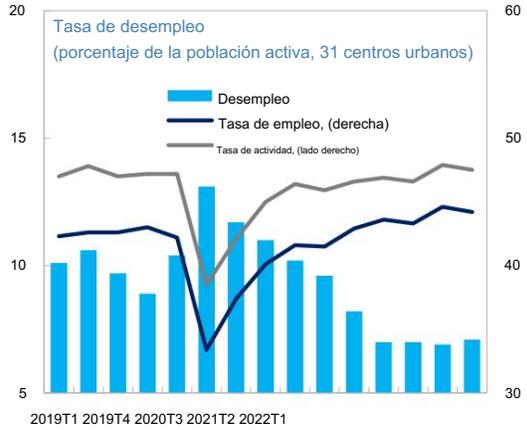
La actividad industrial y manufacturera se está desacelerando...



... junto con los indicadores de inversión, consumo privado...



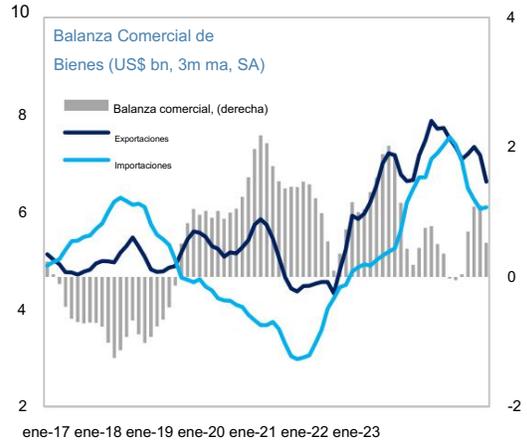
... en línea con cierto debilitamiento en el empleo indicadores, aunque se mantienen fuertes



Los volúmenes de importación se han desacelerado, pero las exportaciones se han derrumbado debido a la sequía y el acaparamiento...



... lo que lleva a un reciente debilitamiento de la balanza comercial de bienes



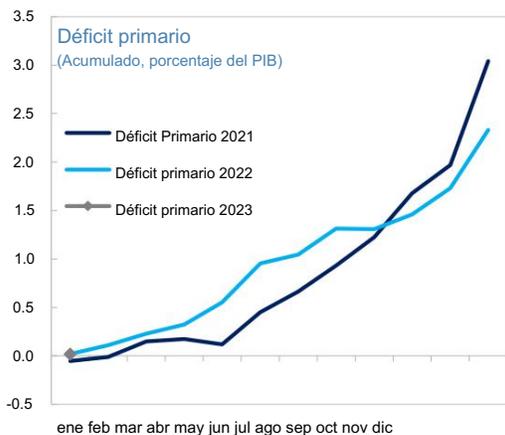
Mientras tanto, las importaciones de servicios se están contrayendo contribuyendo a la compresión del déficit de servicios.



Fuente: Autoridades argentinas, Haver, BCRA, cálculos del personal técnico del FMI.

Figura 3. Argentina: evolución fiscal y financiera

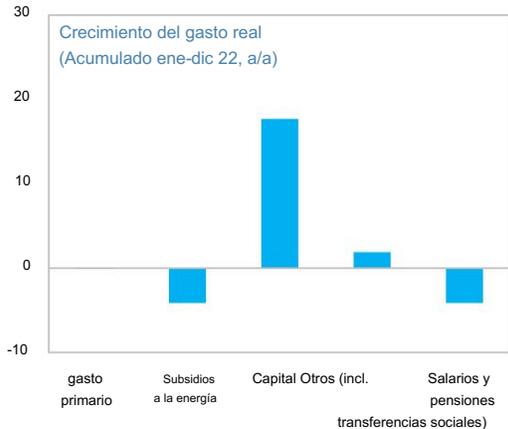
El déficit primario se moderó en el segundo semestre de 2022, en línea con los objetivos del programa...



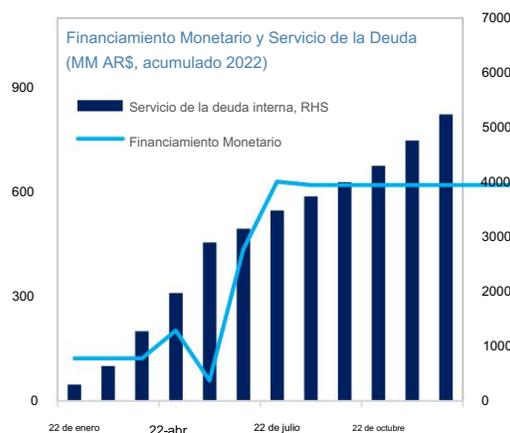
... debido principalmente a la contracción del gasto real (a/a) especialmente en el 4T...



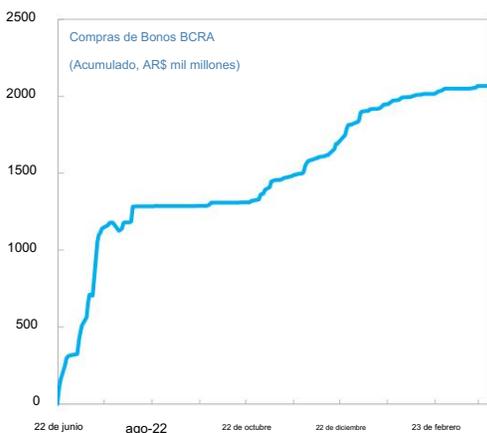
... liderado por la disminución de los subsidios a la energía y los salarios y pensiones, mientras que se mantuvo el gasto de capital.



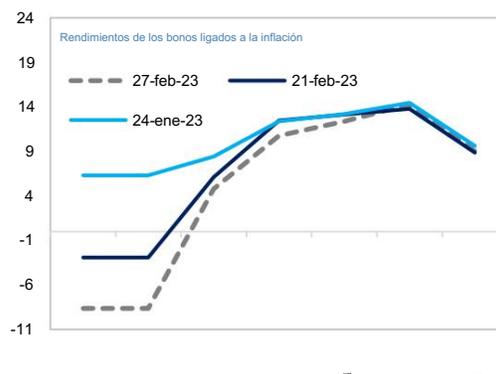
Financiamiento monetario del déficit del BCRA cesó en julio...



... sin embargo, el BCRA ha continuado con compras de bajo nivel en el mercado secundario de bonos gubernamentales...



... ya que las condiciones financieras internas siguen siendo difíciles.



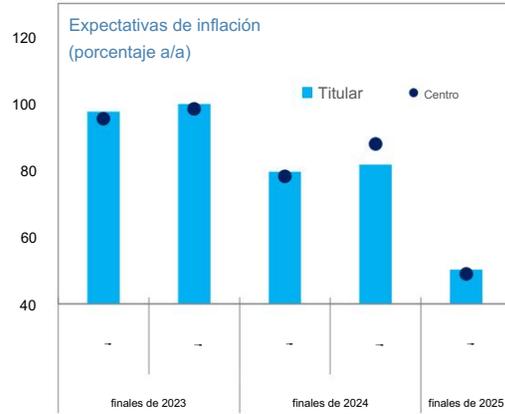
Fuente: Autoridades argentinas, base de datos WEO del FMI, Bloomberg, BCRA, cálculos del personal técnico del FMI.

Figura 4. Argentina: Inflación y Evolución Monetaria

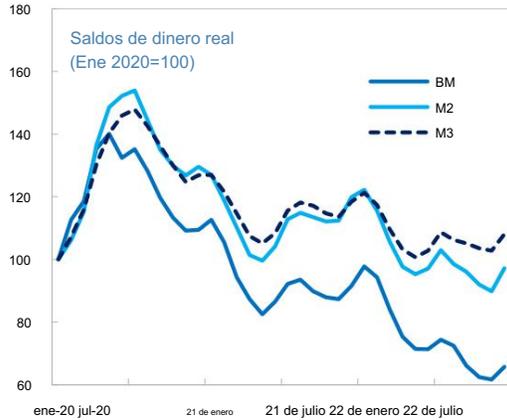
La inflación, después de moderarse en S2:2022, repuntó a principios de 2023...



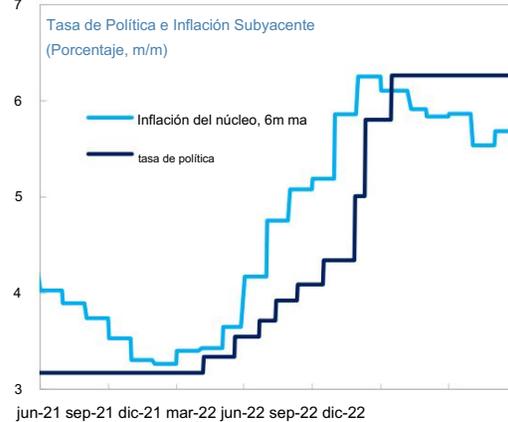
... y las expectativas de inflación han aumentado, permaneciendo sin anclarse...



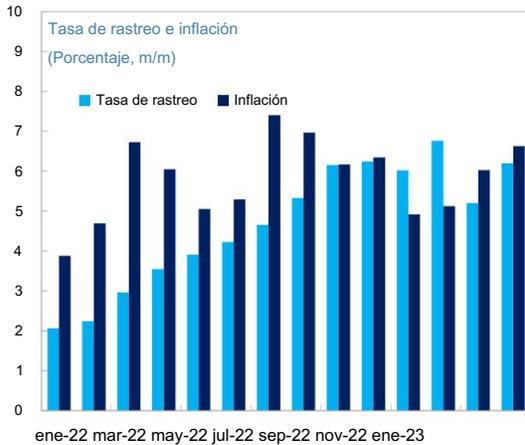
... ya que la demanda de dinero sigue siendo débil.



Mientras tanto, las tasas reales de política se mantienen claramente en territorio positivo...



... mientras que la tasa de rastreo permanece generalmente en línea con la inflación (aunque después de desacelerarse a principios de 2023)...



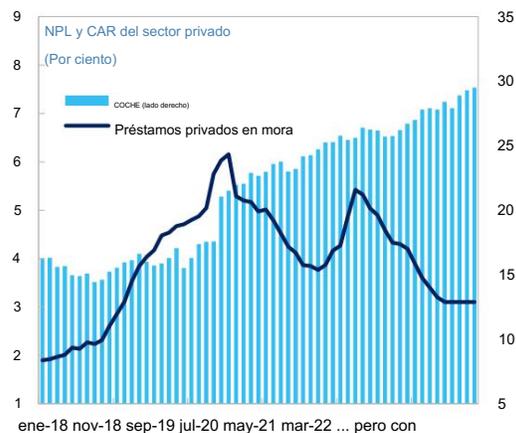
... respaldando cierta reversión de la apreciación real anterior.



Fuente: Autoridades argentinas, REM del BCRA, Haver, base de datos WEO del FMI, cálculos del personal técnico del FMI.

Figura 5. Argentina: Evolución del Sector Bancario

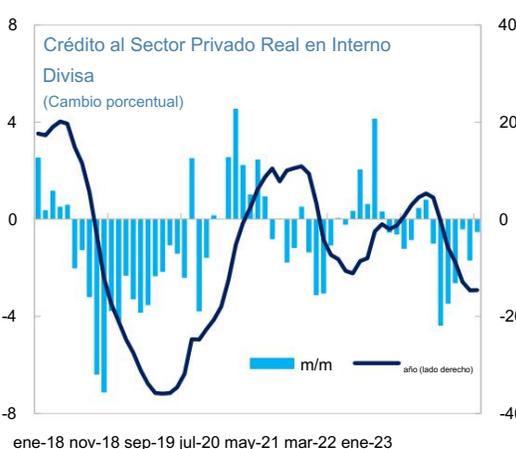
La capitalización del sector bancario y la calidad crediticia son sólidas y continúan mejorando ...



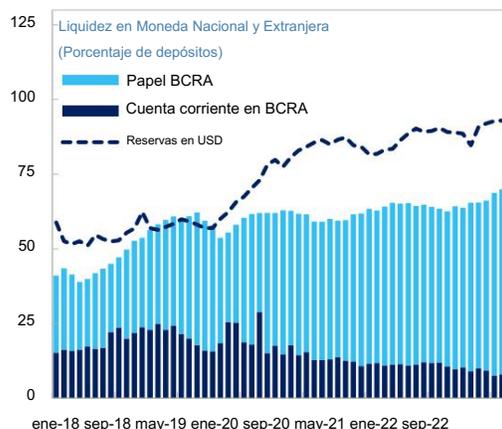
márgenes de interés netos bajos, reflejando las regulaciones sobre tasas activas/ pasivas.



... sin embargo, la demanda de crédito sigue siendo débil, lo que refleja las incertidumbres y las reservas de efectivo de las empresas.



... con tampones suficientemente líquidos ...



Las tasas de interés más altas han ayudado a impulsar los depósitos a plazo en pesos reales...



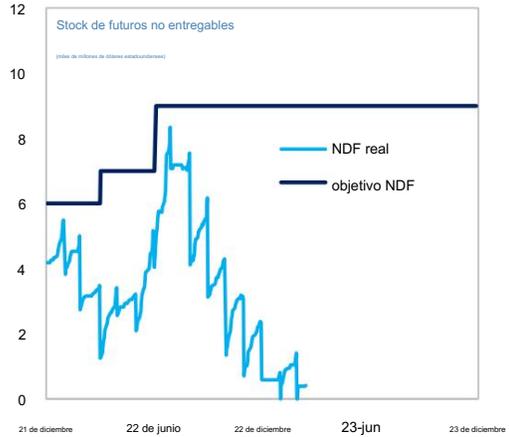
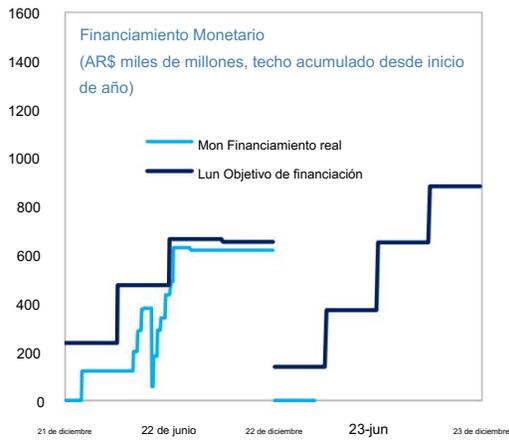
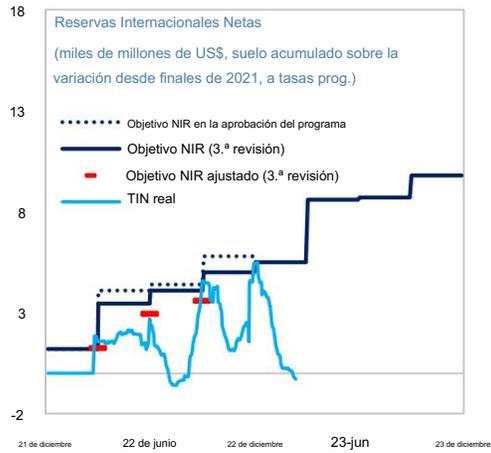
La exposición del sistema bancario al sector público ha crecido a alrededor del 50 por ciento de los activos totales.



Fuente: Autoridades argentinas, base de datos WEO del FMI, Bloomberg, BCRA, cálculos del personal técnico del FMI.

ARGENTINA

Figura 6. Argentina: desempeño en relación con las metas clave del programa 1/



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del Fondo.

1/ Las metas se fijan al final del trimestre. Datos al 15 de marzo de 2023 para Futuros no entregables; al 13 de marzo de 2023 para Reservas Internacionales Netas; a partir del 13 de marzo de 2023 para Financiamiento Monetario; y al 31 de enero de 2023 para Balance Primario.

Cuadro 1. Argentina: indicadores económicos y financieros seleccionados, 2021-2028

	2021	RS (diciembre)		proy. RS (diciembre)		proy.				
		2022	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(Variaciones porcentuales anuales a menos que se indique lo contrario)										
Renta nacional y precios										
PIB a precios constantes	10.4	4.6	5.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Demanda domestica	13.2	8.6	9.1	0.0	2.0	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5
Consumo	9.5	6.9	7.0	-0.3	1.2	1.4	1.5	1.4	1.4	1.4
Inversión	33.4	16.0	18.3	1.5	5.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.1
Exportaciones	9.2	-3.2	-5.3	4.9	-2.3	7.2	4.6	4.9	4.9	4.9
Importaciones	22.0	14.9	12.0	-3.8	-1.1	3.4	2.2	2.1	2.3	2.3
Exportaciones netas (porcentaje de contribución al PIB real)	-2.9	-4.3	-4.0	2.0	-0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
Brecha del producto (porcentaje del PIB potencial)	-3.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflación (eop)	50.9	95.9	94.8	60.0	60.0	44.0	40.0	35.0	30.0	25.0
Inflación (promedio)	48.4	72.7	72.4	76.5	79.6	48.0	40.8	37.1	32.2	27.5
defactor del PIB	54.0	69.3	72.3	77.8	80.1	47.6	40.8	37.2	32.2	27.5
(Porcentaje del PIB a menos que se indique lo contrario)										
Saldo Ahorro-Inversión										
Ahorro nacional bruto	18.5	17.9	17.7	19.3	19.3	19.1	18.9	18.8	19.0	19.3
Privado	22.9	21.5	21.4	23.0	23.0	22.5	20.8	20.3	20.1	20.5
Público	-4.3	-3.6	-3.8	-3.8	-3.8	-3.4	-1.9	-1.6	-1.1	-1.2
Inversión interna bruta	17.1	18.2	18.3	18.1	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3
Privado	14.5	15.2	15.4	15.1	15.3	15.2	15.1	15.0	15.1	15.1
Público	2.7	3.0	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	3.1
sector externo										
Saldo de la cuenta corriente	1.4	-0.3	-0.6	1.2	1.0	0.8	0.6	0.5	0.7	1.0
Balanza comercial	3.1	1.2	0.8	2.7	2.1	2.3	2.5	2.9	3.1	3.2
Inversión Extranjera Directa (neta)	1.1	1.5	2.1	1.5	1.1	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0
Deuda externa total	59.2	57.7	58.4	51.8	50.7	50.3	51.7	49.8	47.4	44.9
Reservas internacionales brutas (US\$ miles de millones) 1/	39.7	42.7	44.6	45.9	46.2	52.9	57.9	62.9	65.9	68.9
Términos de intercambio (cambio porcentual)	9.6	-0.7	-1.6	3.8	1.7	-7.3	-3.7	-1.2	-2.1	-4.5
operaciones del gobierno federal										
Ingresos 2/	18.3	18.1	17.7	16.8	16.7	17.5	18.1	18.7	19.0	19.1
Gasto primario 3/	21.3	20.5	20.0	18.7	18.6	18.4	18.1	17.9	17.7	17.8
Saldo primario 4/	-3.0	-2.5	-2.3	-1.9	-1.9	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
El balance general	-4.5	-4.0	-4.1	-4.1	-4.1	-3.7	-2.4	-2.0	-1.7	-1.8
deuda del gobierno federal	80.9	79.7	83.2	71.1	72.2	72.5	73.0	70.3	67.3	64.7
acreedores oficiales	16.2	16.6	16.5	14.7	14.7	14.4	14.8	14.1	12.9	11.4
acreedores privados	33.6	31.7	33.2	29.8	27.5	29.4	29.7	29.2	28.7	28.6
de los cuales: deuda denominada en FX	21.4	19.6	19.5	17.5	16.8	16.4	16.4	15.7	15.2	15.1
Entidades publicas	31.1	31.4	33.5	26.7	30.0	28.8	28.5	26.9	25.6	24.7
dinero y credito										
Base monetaria	7.9	6.1	6.2	6.4	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Transferencias del BCRA al gobierno	3.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valores del BCRA	10.9	12.5	12.5	10.0	10.8	10.2	9.6	9.4	8.9	8.6
Costo cuasifiscal del BCRA	3.3	4.5	4.2	3.4	4.0	3.2	2.6	2.4	2.1	1.8
Partidas informativas GIR										
(ajustado, miles de millones de \$EE.UU.) 5/	39.7	41.2	43.0	45.9	46.2	52.9	57.9	62.9	65.9	68.9
Cambio GIR (ajustado, miles de millones de \$EE.UU.)	0.3	1.6	3.3	4.7	3.3	6.6	5.0	5.0	3.0	3.0
5/ NIR (definición TMU) (miles de millones de \$EE.UU.)	2.3	7.2	7.7	12.0	10.3	17.3	22.3	27.3	30.3	33.2
Saldo consolidado del sector público (porcentaje del PIB) 6/ Tasa de	-7.6	-8.1	-8.0	-7.2	-7.8	-6.6	-4.5	-3.9	-3.2	-3.0
pobreza (porcentaje) 37,3 Tasa de desempleo (promedio, porcentaje) 8,8 PIB per cápita	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
(en US\$, nominal) 10 498 Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones	6.9	7.0	6.5	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1	7.1
del personal del Fondo.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

1/ Incluye efectos de valuación.

2/ Los ingresos no tributarios en 2022 incluyen 0,3 por ciento del PBI de ingresos por emisión de títulos de deuda vinculados a la inflación. Este ingreso se excluye de los ingresos en 2023.

3/ Incluye gastos relacionados con el COVID en 2020, 2021 y 2022, y gastos puntuales relacionados con la Tasa Solidaria en 2021.

4/ Saldo primario excluye transferencias de utilidades del BCRA.

5/ Las RGI ajustadas corresponden a las RGI (incluyendo efectos de valuación) excluyendo los desembolsos de fondos netos de pagos y el componente de financiamiento neto.

6/ Incluye el balance global del gobierno federal y provincial, y el déficit cuasifiscal del BCRA.

Cuadro 2. Argentina: Balanza de Pagos Externa, 2021-2028

	RS		proy. RS (diciembre)		proy.					
	2021	(diciembre) 2022	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(en miles de millones de dólares estadounidenses)										
Cuenta corriente	6,7	-2,0	-4,1	7,6	6,4	5,2	3,8	3,5	5,2	7,4
Balanza comercial de bienes	18,7	12,5	12,3	19,8	19,7	19,5	19,7	22,6	24,7	26,3
Exportaciones fob	78,0	89,7	88,5	93,3	86,8	90,1	92,6	97,4	102,7	108,4
Importaciones fob	59,3	77,4	76,2	73,6	67,1	70,6	72,9	74,8	78,0	82,1
Balanza comercial en servicios	-3,6	-4,6	-7,1	-2,4	-5,5	-4,1	-3,4	-3,2	-3,2	-2,7
Exportaciones	9,4	11,7	13,7	9,8	17,3	19,0	20,2	21,6	23,1	24,7
Importaciones	13,1	16,3	20,8	12,2	22,8	23,1	23,6	24,8	26,2	27,4
Renta primaria, neta 1/ de la	-9,8	-11,7	-11,3	-11,7	-9,8	-12,2	-14,6	-18,0	-18,5	-18,6
cual: pago de intereses públicos, neta	-2,9	-4,6	-4,4	-6,4	-6,9	-7,6	-7,8	-7,9	-8,0	-7,9
Ingreso secundario, neto	1,5	1,8	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,2	2,4
Cuenta capital	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Cuenta Financiera /2	-8,1	-20,1	-16,9	-24,2	-24,9	-6,1	-3,7	-3,3	-6,7	-9,0
Inversión extranjera directa, neta	5,4	9,3	13,6	9,7	7,1	10,4	11,6	13,1	13,8	14,5
Inversión de cartera, neta de la	-4,8	-5,9	-7,7	-2,0	-2,8	-1,0	-1,9	-0,5	1,0	2,2
cual: pública, bruta	-0,9	-0,9	-0,9	-0,2	-0,5	-1,1	-1,7	0,6	2,7	4,8
Derivados, neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta 2/ 3/	-8,8	-23,6	-22,8	-31,9	-29,2	-15,5	-13,4	-15,8	-21,5	-25,6
Recompras del FMI	-3,8	-16,9	-16,9	-17,7	-17,7	-4,6	0,0	-1,1	-4,8	-6,9
Otros reembolsos oficiales	-2,4	-2,7	-2,4	-2,5	-2,5	-2,7	-2,8	-2,7	-2,7	-2,7
Otros artículos netos	-2,6	-4,1	-3,5	-11,8	-8,9	-8,2	-10,6	-12,0	-14,0	-16,1
Errores y omisiones	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
El balance general	-3,6	-21,9	-20,9	-16,5	-18,4	-0,8	0,2	0,3	-1,4	-1,5
Financiación	3,6	21,9	20,9	16,5	18,4	0,8	-0,2	-0,3	1,4	1,5
Financiamiento del FMI	0,0	23,5	23,5	16,0	16,0	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Otro financiamiento oficial 4/	3,5	4,1	4,3	3,7	4,1	4,2	4,8	4,7	4,4	4,5
Reservas oficiales brutas variación (aumento: -) 5/	0,1	-5,7	-6,9	-3,1	-1,6	-6,6	-5,0	-5,0	-3,0	-3,0
(Porcentaje del PIB a menos que se indique lo contrario)										
Cuenta actual	1,4	-0,3	-0,6	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5	0,7	1,0
Balanza comercial de bienes	3,9	2,0	1,9	3,0	3,0	3,0	3,0	3,4	3,5	3,6
Exportaciones, fob	16,2	14,4	13,9	14,4	13,1	13,7	14,2	14,6	14,7	14,8
Importaciones fob	12,3	12,4	12,0	11,4	10,1	10,7	11,1	11,2	11,2	11,2
Balanza comercial en servicios	-0,8	-0,7	-1,1	-0,4	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4
Ingreso primario, neto	-2,0	-1,8	-1,8	-1,8	-1,5	-1,9	-2,2	-2,7	-2,7	-2,5
Ingreso secundario, neto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuenta financiera	-1,7	-3,2	-2,6	-3,7	-3,7	-0,9	-0,6	-0,5	-1,0	-1,2
Inversión extranjera directa, neta	1,1	1,5	2,1	1,5	1,1	1,6	1,8	2,0	2,0	2,0
Inversión de cartera, neta	-1,0	-0,9	-1,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,3
Derivados, neto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otra inversión, neta 2/	-1,8	-3,8	-3,6	-4,9	-4,4	-2,3	-2,0	-2,4	-3,1	-3,5
Errores y omisiones	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
El balance general	-0,7	-3,5	-3,3	-2,5	-2,8	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,2
Financiación	0,7	3,5	3,3	2,5	2,8	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2
Financiamiento del FMI	0,0	3,8	3,7	2,5	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Otro financiamiento oficial 4/	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6
Reservas oficiales brutas variación (aumento: -) 5/	0,0	-0,9	-1,1	-0,5	-0,2	-1,0	-0,8	-0,7	-0,4	-0,4
Elementos del memorándum:										
Volúmenes de exportación (variación porcentual)	12,7	-2,7	-2,3	4,4	-2,6	7,7	4,1	4,9	4,9	4,9
Volúmenes de importaciones (variación porcentual)	29,8	9,4	10,1	-0,9	-8,2	4,2	3,3	3,7	3,7	3,7
Crecimiento de las importaciones de los socios comerciales (variación porcentual)	15,1	1,7	1,7	1,4	1,4	3,1	3,6	3,4	3,4	3,4
Reservas internacionales brutas (US\$ miles de millones) 6/	39,7	42,7	44,6	45,9	46,2	52,9	57,9	62,9	65,9	68,9
Cambio GIR (US\$ miles de millones) 6/	0,3	3,2	4,9	3,1	1,6	6,6	5,0	5,0	3,0	3,0
GIR (ajustado, miles de millones de	39,7	41,2	43,0	45,9	46,2	52,9	57,9	62,9	65,9	68,9
US\$) 7/ en meses de importaciones de bienes y servicios	6,6	5,4	5,3	6,6	6,2	6,8	7,2	7,6	7,6	7,6
en porcentaje de ARA	62,9	66,6	69,3	75,7	75,1	85,9	94,6	101,5	104,8	104,7
Cambio GIR (ajustado, miles de millones de US\$) 7/	0,3	1,6	3,3	4,7	3,3	6,6	5,0	5,0	3,0	3,0
Cambio de TIN (definición del programa, miles de millones de	-1,5	5,0	5,4	4,8	2,6	7,0	5,0	5,0	3,0	3,0
US\$) 8/ excluyendo la contribución del FMI en 2022	-1,5	1,2	1,6	4,8	2,6	7,0	5,0	5,0	3,0	3,0
Términos de intercambio (cambio porcentual)	9,6	-0,7	-1,6	3,8	1,7	-7,3	-3,7	-1,2	-2,1	-4,5

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Supone pagos de intereses a acreedores oficiales durante el período de pronóstico y pago de intereses a acreedores privados solo en 2020.

2/ Excluye desembolsos del FMI y otras IFI.

3/ En 2021 incluye la asignación de DEG por US\$4.300mn

4/ Incluye financiamiento oficial bilateral y multilateral, así como Club de París.

5/ Excluye efectos de valuación.

6/ Incluye efectos de valuación.

7/ RGI ajustada corresponde a RGI (incluyendo efectos de valuación) excluyendo desembolsos de fondos netos de pagos y el componente de financiamiento neto.

8/ TIN (definición de programa) corresponde a GIR menos pasivos oficiales brutos con vencimientos menores a un año. A los efectos del programa, la acumulación de NIR se evalúa a los tipos de cambio del programa y excluye los pagos del club de París. Los pasivos oficiales brutos incluyen los desembolsos de fondos netos de pagos, excluido el componente de financiación neta durante el período del programa.

Tabla 3a. Argentina: Operaciones del Gobierno Federal, 2020–2028 (En Miles de Millones de Pesos Argentinos)

	2020	2021	RS			proy. RS (diciembre)			proy.									
			(diciembre)	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028							
(en miles de millones de pesos argentinos)																		
Ingresos	4.841	8,453	14,744	14,854	25,018	25,700	40,577	59,978	86,610	118,808	155,414	5,129	9,152	16,089	15,676	25,299	38,002	55,252
Los ingresos tributarios	2.868	75,783	99,538	102,132	4,274	8,107	12,548	18,015	25,729	35,284	45,723	1,428	1,916	10,153				
Contribuciones de seguridad social	1.533			4,209				7,673										
Ingresos no tributarios 1/	440	942		1,410			1,256		2,731	3,961	5,629	7,741						
Gastos primarios	6,591	9,860	16,759	16,809	27,817	28,670	42,647	60,016	83,030	110,713	145,077	1,341	2,450	23,126	480	657	3,590	76,967
Salarios	881			2,437			4,313	4,538	9,336	13,721	17,629	1,040	1,880	2,334	2,946			
Bienes y servicios	231			545			1,059	11,215	11,658	13,957	29,039	41,560	57,639					
Pensiones	2,614	3,710		6,327	6,288													
Transferencias corrientes al sector privado	2,181	3,104		5,272	5,203		7,446	7,604	9,513	12,371	15,769	18,919						23,918
Asistencia social	1,484	1,723		3,063	3,064		4,367	4,515	6,190	8,290	10,909	14,033	4,081					18,062
Subvenciones	697	1,382		2,209	2,139		3,115	3,124	3,323	4,860	4,887	3,225	3,894	3,882				5,857
de las cuales: energía	492	1,051		1,754	1,657		2,359	2,365	2,612	829	1,206	1,564	1,327	1,856				4,916
Otra corriente	81	214		361	324		653	383	580	2,377								2,034
Transferencias discrecionales corrientes a provincias	324	360		534	555		765	976	1,067									3,254
Gastos de capital 2/	280	651		1,283	1,332		2,366	2,470	3,730	5,234	7,284	9,638	12,189					
Saldo primario	-1,750	-1,408	-2,016	-1,956	-2,798	-2,970	-2,070											
Pagos de interés	543	684		1,229	1,493			3,254	3,337	6,473	7,795	13,011	18,830	25,109				
El balance general	-2,293	-2,092	-3,245	-3,449	-6,053	-6,307	-8,543	-7,832	-9,430	-10,735	-14,772							
Financiación	2,293	2,092		3,245	3,449			6,053	6,307	8,543	7,832	9,430	10,735	14,772				
Depósitos de tesorería (+, disposición) 3/	-62	-157		-601	-827			707	1,403	942	0	0	0	0				
Externo	67	113		1,019	1,035	870	872	-400	-365	-84	732	1,589	-59	797				
FMI (neto)	0	53					-397	-403	-470	0	-783	-4,259	-7,636					
Otro oficial (neto) 4/	83	102		213	251		285	361	525	1,013	1,373	1,555	2,014					
Privado (neto)		-42		-64	-87		-288	-323	-140	-281	999	2,645	6,419					
Emisiones	0	191		219	199		15		118	1,350	3,236	5,935	11,890					
Amortización		233		283	286		303	339	258	1,630	2,237	3,289	5,472					
Doméstico	2,288	2,136	355	2,827	3,241			5,746	5,269	7,685	7,100	7,841	10,794	13,975	5,321			
Privado (neto) 5/	1,060			2,699	2,875			4,561	2,741	6,237		4,409	4,444	4,207				
Emisión	2,017	3,787		8,177	7,849			17,428	12,999	16,092	22,436	18,516	15,277	12,867	10,258	9,855		26,953
Amortización	1,662	2,727		5,478	4,973			17,115	14,108	10,833	2,528	1,448	6,350					22,746
Entidades públicas (neto) 6/	2,398	2,088		898	859		1,185				1,780	3,433	9,768					
de las cuales: transferencias BCRA	2,038	1,701		654	620		883	883	0	0	0	0	0					0
Otro 7/	-465	-1,011		-770	-493		0	0	0	0	0	0	0					0
Elementos del memorándum:																		
Apoyo puntual (COVID-19 y Tasa Solidaria)	1,024	518		200	200		0	0	0	0	0	0	0					0
PIB nominal (ARS miles de millones)	27,481	46,282		81,626	83,875	148,581	154,304	231,958	331,754	463,918	625,504	813,427						

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Los ingresos no tributarios se desvían de la contabilidad del MEFP 2014 con exclusión de las transferencias de utilidades del BCRA. Los ingresos no tributarios en 2022 incluyen el 0,3 por ciento del ingreso del PIB por la emisión de títulos de deuda vinculados a la inflación. Este ingreso se excluye de los ingresos a partir de 2023.

2/ Incluye transferencias de capital federal a provincias.

3/ La acumulación de depósitos en 2022 refleja en gran medida los depósitos del Gobierno Federal en el BCRA relacionados con compras del FMI.

4/ Supone el pago de las obligaciones heredadas del Club de París para 2028, de conformidad con el acuerdo alcanzado en octubre de 2022.

5/ Incluye Banco Nación y otras entidades públicas.

6/ Incluye BCRA y FGS.

7/ Corresponde a operaciones de manejo de efectivo de las entidades del sector público no financiero (-, depósitos).

ARGENTINA

Tabla 3b. Argentina: operaciones del gobierno federal, 2020–2028 (En porcentaje del PIB)

	2020	2021	SR (dic.) Proy. RS (diciembre) 2022			proy.					
			2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
(Porcentaje del PIB)											
Ingresos	17.6	18.3	18.1	17.7	16.8	16.7	17.5	18.1	18.7	19.0	19.1
Los ingresos tributarios	10.4	11.1	11.2	10.9	10.8	10.2	10.9	11.5	11.9	12.1	12.2
Contribuciones de seguridad social	5.6	5.1	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	5.6	5.6
Ingresos no tributarios 1/	1.6	2.0	1.7	1.7	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Gastos primarios	24.0	21.3	20.5	20.0	18.7	18.6	18.4	18.1	17.9	17.7	17.8
Salarios	3.2	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Bienes y servicios	0.8	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Pensiones	9.5	8.0	7.8	7.5	7.5	7.6	8.4	8.8	9.0	9.2	9.5
Transferencias corrientes al sector privado	7.9	6.7	6.5	6.2	5.0	4.9	4.1	3.7	3.4	3.0	2.9
Asistencia social	5.4	3.7	3.8	3.7	2.9	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2	2.2
subvenciones	2.5	3.0	2.7	2.6	2.1	2.0	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
de los cuales: energía	1.8	2.3	2.1	2.0	1.6	1.5	1.1	1.0	0.8	0.6	0.6
Transferencias discretionales corrientes a provincias	1.2	0.8	0.7	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Otra corriente	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Gastos de capital 2/	1.0	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5
Saldo primario	-6.4	-3.0	-2.5	-2.3	-1.9	-1.9	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
Intereses en efectivo	2.0	1.5	1.5	1.8	2.2	2.2	2.8	2.3	2.8	3.0	3.1
El balance general	-8.3	-4.5	-4.0	-4.1	-4.1	-4.1	-3.7	-2.4	-2.0	-1.7	-1.8
Financiamiento	8.3	4.5	4.0	4.1	4.1	4.1	3.7	2.4	2.0	1.7	1.8
Depósitos de tesorería (+, disposición) 3/	-0.3	-0.4	-0.7	-0.9	0.5	0.9	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Externo	0.2	0.2	1.2	1.2	-0.3	-0.2	0.0	0.2	0.3	0.0	0.1
FMI (neto)	0.0	0.1	1.1	1.0	-0.3	-0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.7	-0.9
Otro oficial (neto) 4/	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Privado (neto)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.8
Emisiones	0.0	0.4	0.3	0.2	0.0	0.0	0.1	0.4	0.7	0.9	1.5
Amortización	0.1	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.5	0.5	0.5	0.7
Doméstico	8.3	4.6	3.5	3.9	3.9	3.4	3.3	2.1	1.7	1.7	1.7
Privado (neto) 5/	1.3	2.3	3.3	3.4	3.1	1.8	2.7	1.6	1.0	0.7	0.5
Emisión	7.3	8.2	10.0	9.4	11.7	8.4	6.9	6.8	4.0	2.4	3.3
Amortización	6.0	5.9	6.7	5.9	8.7	6.6	4.2	5.2	3.0	1.7	2.8
Entidades públicas (neto) 6/	8.7	4.5	1.1	1.0	0.8	1.6	0.6	0.5	0.7	1.0	1.2
de los cuales: transferencias BCRA	7.4	3.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otro 7/	-1.7	-2.2	-0.9	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Elementos del memorándum:											
Gastos puntuales (COVID-19 y Tasa Solidaria)	3.7	1.1	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Saldo primario sin apoyo COVID	-2.6	-1.9	-2.2	-2.1	-1.9	-1.9	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
Saldo primario estructural 8/ 9/	-0.5	-1.9	-2.5	-2.4	-1.9	-2.0	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
Deuda del gobierno federal 6/	102.8	80.9	79.7	83.2	71.1	72.2	72.5	73.0	70.3	67.3	64.7

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Los ingresos no tributarios se desvían de la contabilidad del MEFP 2014 con exclusión de las transferencias de utilidades del BCRA. Los ingresos no tributarios en 2022 incluyen el 0,3 por ciento del ingreso del PIB por la emisión de títulos de deuda vinculados a la inflación. Este ingreso se excluye de los ingresos a partir de 2023.

2/ Incluye transferencias de capital federal a provincias.

3/ La acumulación de depósitos en 2022 refleja en gran medida los depósitos del Gobierno Federal en el BCRA relacionados con compras del FMI.

4/ Supone el pago de las obligaciones heredadas del Club de París para 2028, de conformidad con el acuerdo alcanzado en octubre de 2022.

5/ Incluye Banco Nación y entidades públicas distintas al BCRA y FGS.

6/ Incluye deuda federal en poder del BCRA y FGS.

7/ Corresponde a operaciones de manejo de efectivo de las entidades del sector público no financiero (-, depósitos).

8/ Excluye gastos relacionados con el COVID y el Impuesto Solidario.

9/ Ajustes por los ciclos económicos y de precios de commodities; en porcentaje del PIB potencial.

Cuadro 4. Argentina: Operaciones del Gobierno General, 2020-2028 1/

	2020	Est. RS (diciembre)		proy. RS (diciembre)		proy.					
		2021	2022	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(Porcentaje del PIB a menos que se indique lo contrario)											
Ingresos	33.5	33.5	33.9	33.0	32.5	32.2	33.5	34.3	35.1	35.6	35.8
Los ingresos tributarios	23.6	23.8	24.5	23.7	24.0	23.2	24.4	25.2	25.8	26.2	26.3
Federal	10.4	11.1	11.2	10.9	10.8	10.2	10.9	11.5	11.9	12.1	12.2
Coparticipación provincial	8.2	7.7	8.3	7.8	8.1	8.0	8.3	8.5	8.7	8.8	8.7
Propio provincial	5.0	5.0	5.0	5.0	5.1	5.0	5.2	5.2	5.2	5.3	5.4
Contribuciones de seguridad social	7.3	6.6	6.6	6.5	6.6	6.6	6.8	6.8	6.9	7.0	7.0
Federal	5.6	5.1	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	5.6	5.6
Provincial	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Otros ingresos	2.6	3.1	2.8	2.8	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4
Federal	1.6	2.0	1.7	1.7	0.8	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Provincial	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Gastos primarios 2/	39.6	36.0	35.8	34.8	33.9	33.6	33.9	33.8	33.8	33.6	33.8
Salarios	11.1	9.9	10.2	9.8	10.0	10.0	10.0	9.8	9.8	9.9	10.0
Federal	3.2	2.9	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
Provincial	7.9	7.0	7.3	6.9	7.1	7.1	7.1	7.0	7.0	7.1	7.1
Bienes y servicios	2.4	2.6	2.2	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
Federal	0.8	1.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
Provincial	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4
Pensiones	11.8	10.0	9.7	9.5	9.5	9.6	10.7	11.1	11.4	11.7	12.0
Federal	9.5	8.0	7.8	7.5	7.5	7.6	8.4	8.8	9.0	9.2	9.5
Provincial	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6
Transferencias al sector privado	9.3	8.1	7.9	7.6	6.4	6.3	5.5	5.1	4.8	4.4	4.3
Federal	7.9	6.7	6.5	6.2	5.0	4.9	4.1	3.7	3.4	3.0	2.9
Provincial	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
Gastos de capital federales 3/	2.3	2.7	3.0	2.9	3.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2	3.1
Federal	0.8	1.0	1.3	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
Provincial	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
Otro	2.7	2.8	2.7	2.7	2.7	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Federal	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Provincial	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Saldo primario	-6.2	-2.5	-1.9	-1.8	-1.4	-1.4	-0.5	0.5	1.3	2.0	2.0
Gobierno federal	-6.4	-3.0	-2.5	-2.3	-1.9	-1.9	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
Gobierno provincial	0.2	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
Interés (efectivo)	2.4	1.8	1.7	2.0	2.4	2.3	2.9	2.5	2.9	3.1	3.2
El balance general	-8.6	-4.3	-3.6	-3.8	-3.8	-3.8	-3.4	-1.9	-1.6	-1.1	-1.2
Artículos informativos											
Balance primario estructural del Gobierno General 4/	-2.9	-1.6	-2.1	-2.0	-1.4	-1.5	-0.4	0.5	1.3	2.0	2.0
Balance primario estructural federal	-4.0	-2.4	-2.7	-2.6	-1.9	-2.0	-0.9	0.0	0.8	1.3	1.3
Balance primario estructural provincial	1.1	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
Saldo del sector público consolidado 5/	-11.4	-7.6	-8.1	-8.0	-7.2	-7.8	-6.6	-4.5	-3.9	-3.2	-3.0
Deuda del gobierno federal de	102.8	80.9	79.7	83.2	71.1	72.2	72.5	73.0	70.3	67.3	64.7
la cual: neta de deuda en poder de entidades públicas 6/	65.8	49.8	48.3	49.8	44.5	42.2	43.7	44.5	43.4	41.6	40.0
deuda del gobierno provincial	8.1	6.0	4.5	4.6	3.2	3.2	2.5	1.9	1.7	1.6	1.6
Valores del BCRA	10.7	10.9	12.5	12.5	10.0	10.8	10.2	9.6	9.4	8.9	8.6

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Incluye gobiernos federal y provinciales. El saldo primario excluye las transferencias de utilidades del BCRA.

2/ Incluye transferencias a municipios, pero excluye gasto municipal.

3/ Excluye las transferencias discrecionales de capital del gobierno federal a las provincias, que se incluyen en el gasto de capital provincial.

4/ En porcentaje del PIB potencial.

5/ Incluye el balance global del gobierno federal y provincial, y el déficit cuasifiscal del BCRA.

6/ Deuda federal bruta, neta de deuda del BCRA y FGS.

ARGENTINA

Tabla 5a. Argentina: Resumen de Operaciones del Banco Central, 2020-2028
(Fin del Período, Salvo Indicación en Contrario)

	2020	2021	RS (diciembre)	proy. RS (diciembre)		proy.										
			2022	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028					
(En miles de millones de pesos argentinos)																
Activos extranjeros netos	1.390	1.665	3.740	4.027	6.927	6.837	12.774	21.367	32.076	43.607	56.740	34.328	49.162	65.254	83.109	
Activos extranjeros brutos	3.314	4.075	7.286	7.900	12.676	12.964	21.771									
Pasivos externos brutos	1.925	2.410	3.546	3.872	5.749	6.128	8.997	12.961	17.086	21.646	26.369					
Activos domésticos netos	1.081	1.989	1.239	1.177	2.633	2.303	28.889	26.688	38.171	198	-1.919	-3.054	-3.865	69.985	88.748	
Crédito al sector público (neto) de los	6.351	8.783	15.575	15.736	3.710	3.676	18.705	18.359	27.731	53.345	108.640	3.676	54.441	69.886		
cuales: Adelantos temporales al gobierno federal de los cuales:	1.260	2.173	2.827	2.793	6.764	-5.477	3.676			3.676	3.676	3.676	86.263			
Bonos gubernamentales no negociables de los cuales:	4.491	5.909	10.871	10.942						40.757	11.868	15.185	-9.320	-10.256		
Otros créditos y gvt. depósitos (neto)	599	701	1.876	2.001	2.618	4.653	18.701	-3.713	-9.372	13.108	-16.665	-23.699	-31.971	-43.559		
Crédito al sector financiero, excl. valores	-914	-1.240	-5.045	-2.041	-2.136	-3.679	-55.653	-70.108	-6.692	-13.377	19.025	-25.893	-33.025	9.721	15.078	
Valores del BCRA	-2.942			-10.204	-10.483	-1.940	30.156	40.554	52.875	7.406	11.135	21.340	28.778	37.418	2.315	3.943
Capital oficial y otros conceptos	-1.414	-510	-2.091	5.204	-3.913	-3.426										
Base monetaria	2.470	3.654	4.979	4.095	9.559											
Moneda emitida	1.898	2.691	3.755	1.109	6.835					15.592						
Depósitos bancarios en el BCRA (en pesos)	572	963	1.224		2.724					5.973	8.816					
(Porcentaje del PIB)																
Activos extranjeros netos	5.1	3.6	4.6	4.8	4.7	4.4	5.5	6.4	6.9	7.0	7.0					
Activos extranjeros brutos	12.1	8.8	8.9	9.4	8.5	8.4	9.4	10.3	10.6	10.4	10.2					
Pasivos externos brutos	7.0	5.2	4.3	4.6	3.9	4.0	3.9	3.9	3.7	3.5	3.2					
Activos domésticos netos	3.9	4.3	1.5	1.4	1.8	1.9	1.0	0.1	-0.4	-0.5	-0.5					
Crédito al sector público de los	23.1	19.0	19.1	18.8	16.8	17.3	16.5	16.1	15.1	14.2	13.4					
cuales: Adelantos temporales al gobierno federal de los cuales:	4.6	4.7	3.5	3.3	2.5	2.4	1.6	1.1	0.8	0.6	0.5					
Bonos gubernamentales no negociables de los cuales:	16.3	12.8	13.3	13.0	12.6	11.9	12.0	12.3	11.7	11.2	10.6					
Otros créditos y gvt. depósitos (neto)	2.2	1.5	2.3	2.4	1.8	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	2.3					
Crédito al sector financiero, excl. valores	-3.3	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	-2.4	-2.4	-2.0	-1.6	-1.2					
Valores del BCRA	-10.7	-10.9	-12.5	-12.5	-10.0	-10.8	-10.2	-9.6	-9.4	-8.9	-8.6					
Capital oficial y otros conceptos	-5.1	-1.1	-2.6	-2.3	-2.6	-2.2	-2.9	-4.0	-4.1	-4.1	-4.1					
Base monetaria	9.0	7.9	6.1	6.2	6.4	6.3	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5					
Moneda emitida	6.9	5.8	4.6	4.9	4.6	4.8	4.8	4.7	4.6	4.6	4.6					
Depósitos bancarios en el BCRA (en pesos)	2.1	2.1	1.5	1.3	1.8	1.5	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9					
Elementos del memorándum:																
NFA (miles de millones de USD)	16,5	16,2	21,9	22,7	25,1	24,4	31,0	36,0	41,0	44,0	47,0					
Déficit cuasifiscal (porcentaje del PIB)	2,8	3,3	4,5	4,2	3,4	4,0	3,2	2,6	2,4	2,1	1,8					

Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

Tabla 5b. Argentina: Resumen de Operaciones del Sector Bancario, 2020-2028
(Fin de Periodo, Salvo Indicación en Contrario)

	2020	2021	RS		proy. RS (diciembre)			proy.											
			(diciembre)	2022	2023	2023	2024	2025	2026	2027	2028								
(En miles de millones de pesos argentinos)																			
Activos extranjeros netos	240	314	606	778	1.317	1.453	2.253	3.223	4.506	6.058	7.898								
Activos domésticos netos	6.273 9,551	16,244	18,532	28,398	31,851	47,591	67,163	92,704	120,204	151,261	601 2,498	2,982	3,687	4,287	9,817	8,116	13,287	17,795	
Crédito al sector público	152	462	23,872	31,889	33,903	-9,008	-12,618	-10,531	-14,813	-20,586	-28,202	-39,615	21,928	33,369	34,136	47,174	63,646		
Crédito bruto al sector público	1,594	2,821	5,600	6,140	-4,999	80,316	98,359	14,808	16,665	23,699	31,971	43,559	55,653	70,108	6,029	13,779	18,137		
Depósitos del sector público	-1,442	-2,359	-3,740	13,858	14,109	22,033	24,831	675 1,424	2,630	3,420	16,663	17,344	27,863	41,576	60,298	82,737			
Reclamos al banco central	4,686	7,521	10,204	10,483	3,268	108,482	1,225 1,156	1,802	2,756	5,188	6,710	7,849	15,438	16,188	26,061	38,820	56,441		
Tenencias de valores del banco central	2,942	5,045	3,254	387	372	77,549	101,772	-6,776	-7,054	-10,995	-11,360	-17,165	-24,570	-34,526	-46,536	-59,867			
Reservas en el banco central	1,488	2,202				6,405				9,421									
Otro	256	274				705				1,016				1,950					
Reclamos al sector privado	3,762	5,357	8,561	9,077															
denominado en dólares estadounidenses	478	441	712	688										3,857					
denominado en AR\$	3,284	4,917		8,389															
Capital neto, reservas y otros activos	-2,327	-3,789																	
Pasivos con el sector privado	6,513	9,865	16,850	19,310	29,716	33,304	49,844	70,385	97,210	126,262	159,160	5,170	25,258	28,391	42,915	61,733	86,291	116,530	150,973
Depósitos en moneda local	1,343	4,915	6,293	86,291	14,650	10,327	16,243	4,915	6,339										
Depósitos en moneda extranjera en miles de millones de dólares		1,621	2,896	15,0	16,4	4,458			6,930	8,653	10,919	14,6							
		15,8				16,1			16,8	14,0									
(Porcentaje del PIB)																			
Activos extranjeros netos	0.9	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0			
Activos domésticos netos	22.8	20.6	19.9	22.1	19.1	20.6	20.5	20.2	20.0	19.2	18.6								
Crédito al sector público (neto)	0.6	1.0	0.7	2.9	0.5	1.6	1.2	0.9	0.7	0.6	0.5								
Crédito bruto al sector público	5.8	6.1	6.9	7.3	6.6	5.3	5.7	5.4	5.1	5.1	5.4								
Depósitos del sector público	-5.2	-5.1	-6.1	-4.5	-6.1	-3.6	-4.5	-4.5	-4.4	-4.5	-4.9								
Reclamos al banco central	17.1	16.3	17.0	16.8	14.8	15.1	14.7	14.2	13.7	12.8	12.1								
Tenencias de valores del banco central	10.7	10.9	12.5	12.5	10.0	10.8	10.2	9.6	9.4	8.9	8.6								
Reservas en el banco central	5.4	4.8	4.0	3.9	4.3	3.9	4.1	4.2	3.9	3.5	3.1								
Otro	0.9	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4								
Crédito al sector privado	13.7	11.6	10.5	10.8	11.2	11.2	12.0	12.5	13.0	13.2	13.3								
de los cuales: denominados en dólares	1.7	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8								
de los cuales: denominados en pesos	12.0	10.6	9.6	10.0	10.4	10.5	11.2	11.7	12.2	12.4	12.5								
Capital neto, reservas y otros activos	-8.5	-8.2	-8.3	-8.4	-7.4	-7.4	-7.4	-7.4	-7.4	-7.4	-7.4								
Pasivos con el sector privado	23.7	21.3	20.6	23.0	20.0	21.6	21.5	21.2	21.0	20.2	19.6								
Depósitos en moneda local	18.8	17.8	17.5	19.6	17.0	18.4	18.5	18.6	18.6	18.6	18.6								
Depósitos en moneda extranjera	4.9	3.5	3.1	3.5	3.0	3.2	3.0	2.6	2.4	1.6	1.0								
Elementos del memorándum:																			
M3 (AR\$ miles de millones)	8.094	12.167	29,5	19,419	22,647	27,0	33,458	39,643	59,332	83,782	115,713	150,295	189,454	25,7	23,3				
M3 (porcentaje del PIB)		26.3	23.8			22.5		25.6	25.3	24.9	24.0								
M3 (como proporción de la base monetaria)	3.3	3.3	3.9	4.4	3.5	4.1	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6								
Crédito al sector privado, real (eop, variación porcentual a/a)	-2.2	-5.6	-18.4	-13.0	21.6	19.4	11.6	6.6	7.4	5.5	4.9								

Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

ARGENTINA

Cuadro 6. Argentina: Resumen Deuda Pública y Externa, 2019-2028 1/

	2019	2020	Est.	proy.						
			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
(en miles de millones de dólares estadounidenses, a menos que se indique lo contrario)										
Deuda del Gobierno Federal										
Deuda federal bruta (en porcentaje del PIB)	323,4	335,7	364,5	394,1	397,7	408,7	408,8	417,2	425,0	436,3 67,3
Por acreedor:	88,8	102,8	80,9	83,2	72,2	72,5	73,0	70,3	64,7	
sector oficial	73,4	76,6	72,8	78,3	80,8	80,9	82,9	83,8	81,6	76,7
FMI	44,1	46,0	41,0	45,7	44,5	43,1	43,1	42,0	38,0	31,4
Otras IFI	23,9	25,1	27,1	28,0	31,5	33,1	35,2	37,2	38,9	40,7
otro oficial	5,4	5,5	4,8	4,7	4,9	4,7	4,6	4,6	4,6	
Sector privado 2/	133,1	138,3	151,5	157,3	151,6	165,6	166,3	173,6	181,4	193,0
del cual: Holdouts 3/	2,4	2,4	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Otras entidades públicas de las cuales: BCRA	116,9	120,9	140,3	158,5	165,3	162,1	159,5	159,8	162,0	166,5
de las cuales: BCRA	81,9	85,7	97,0	109,0	108,7	105,2	102,6	101,9	103,1	105,8
Por moneda:										
Moneda nacional	323,4	79,3	109,3	131,2	131,5	141,2	138,3	142,5	147,6	155,8
Divisas de las cuales: en poder del sector privado	0,0	256,4	255,3	262,9	266,2	267,5	270,5	274,7	277,4	280,5
cuales: en poder del sector privado	94,1	92,2	96,5	92,5	92,7	92,4	91,7	93,1	96,0	101,6
Por residencia:										
no residentes	155,9	152,6	146,8	145,9	147,6	146,6	146,2	146,6	144,9	143,6 63,4
de los cuales: privados no residentes	82,5	76,1	74,0	67,6	66,8	65,7	63,3	62,9	66,9	280,1 292,6
Residentes	167,5	183,1	217,8	248,2	250,0	262,0	262,6	270,5		
Artículos informativos										
Gobierno Federal, excl. deuda en poder de entidades públicas (en porcentaje del PIB)	206,5	214,9	224,3	235,7	232,4	246,6	249,3	257,4	263,0	269,7
Deuda del BCRA (Leliqs y Pases) (en porcentaje del PBI)	17,8	35,0	49,1	59,2	59,5	57,6	53,9	55,7	56,2	58,1
porcentaje del PBI)	4,9	10,7	10,9	12,5	10,8	10,2	9,6	9,4	8,9	8,6
Gobierno Federal y BCRA combinados (en porcentaje del PIB)	224,3	249,8	273,4	294,8	291,8	304,2	303,2	313,1	319,2	327,9
(en porcentaje del PIB)	61,6	76,5	60,7	62,3	53,0	54,0	54,2	52,7	50,5	48,6
Deuda Externa Global										
Deuda externa bruta (incluye holdouts) (en porcentaje del PIB)	278,5	271,4	266,7	276,6	279,2	283,5	289,1	295,8	299,2	302,8 47,4
por deudor	76,5	83,1	59,2	58,4	50,7	50,3	51,7	49,8	44,9	
Sector público	197,4	193,8	190,5	198,2	197,5	196,5	196,8	198,3	197,9	197,6
Gobierno federal	155,9	152,6	146,8	145,9	147,6	146,6	146,2	146,6	144,9	143,6
Otro sector público 4/	41,5	41,1	43,7	52,2	49,9	49,9	50,6	51,6	52,9	54,0
Sector privado	81,1	77,7	76,2	78,4	81,7	86,9	92,2	97,5	101,3	105,2
Financiero	8,8	6,5	5,7	5,3	5,5	6,8	8,1	9,4	10,8	12,2
no financiero	72,3	71,2	70,5	73,1	76,2	80,1	84,1	88,1	90,5	93,0
Por acreedor										
Deuda con acreedores oficiales	95,6	76,6	72,8	81,3	81,1	81,2	83,2	84,1	81,0	76,0 12,9
Deuda con bancos	16,7	13,9	7,8	7,4	7,6	8,9	10,3	11,6	14,3	205,2 212,6
Deuda con otros acreedores privados Por vencimiento Largo	166,2	181,0	186,1	187,8	190,5	193,3	195,5	200,1		
plazo De los cuales: Sector público Fuentes:	207,1	222,6	216,3	223,7	224,8	227,5	231,4	236,5	238,8	241,4 30,0
cuales: Sector público Fuentes:	29,4	27,1	28,3	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0

Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Deuda en moneda nacional evaluada al tipo de cambio de fin de período.

2/ Incluye Banco Nación y entidades públicas distintas al BCRA y FGS.

3/ Incluye más de US\$ 2 mil millones de deuda no incluida en la oferta de canje (con base en los Decretos 1735/04 y 563/10), y US\$ 0,1 mil millones de deuda pendiente del default de 2001 que no fue canjeable.

4/ Incluye deuda externa del BCRA (líneas swap) y gobiernos provinciales.

Cuadro 7. Argentina: necesidades y fuentes de financiamiento bruto del gobierno federal, 2020–2028 (en millones de dólares estadounidenses)

	2020	Est.	2023					2025	2026	2027	2028			
		2021	Est. 2022	Q1	Q2	Q3	Q4 año completo 2024							
Déficit fiscal primario	24,455	14,636	14,854	1,918	3,179	4,134	3,533	12,765	5,896	75	-5,158	-9,053	-9,303	
Interés	6,422	5,848	10,431	1,843	2,580	3,896	2,900	11,219	15,296	12,215	15,588	18,046	19,990	
Externo	1,840	1,201	1,703	946	417	1,015	412	2,790	3,443	3,628	3,637	3,639	3,782	
Oficial (no FMI)	671	624	655	332	396	410	394	1,532	1,693	1,713	1,754	1,790	1,823	
Privado	1,169	577	1,048	615	21	605	17	1,259	1,750	1,915	1,883	1,849	1,959	
Doméstico	4,583	4,647	8,728	897	2,163	2,881	2,488	8,429	11,852	8,587	11,951	14,407	16,208	
Entidades públicas 1/	445	246	409	221	144	591	562	1,519	2,546	2,297	3,142	4,813	5,853	
Privado 2/	4,138	4,401	8,319	676	2,018	2,290	1,926	6,910	9,306	6,290	8,808	9,593	10,354	
Amortizaciones	42,190	61,835	64,050	24,467	20,242	17,416	8,572	70,697	60,570	66,673	39,322	28,686	35,660	
Externo	2,388	4,883	4,602	1,112	1,120	1,278	474	3,984	3,457	6,050	5,919	6,364	7,589	
Oficial (no FMI)	2,163	2,434	2,416	828	415	846	435	2,524	2,725	2,837	2,696	2,685	2,665	
Privado	225	2,449	2,186	284	705	432	38	1,460	732	3,212	3,223	3,679	4,924	
Doméstico	39,802	56,953	59,448	23,355	19,122	16,138	8,098	66,713	3,356	57,114	60,624	33,403	22,322	28,071
Entidades públicas 3/	16,267	28,271	21,405	11,687	4,116	3,413	22,573	4,742	44,141	29,092	26,906	13,080	10,206	7,599
Privado 2/	23,535	28,682	38,043	11,668	15,005	12,725	4,342	20,830	3,541	28,022	33,718	20,324	12,116	20,472
Servicio de la deuda del FMI de los cuales: Amortización	1,471	5,128	18,759	6,043	6,086	4,360	17,692		7,672	3,141	4,283	7,776	9,480	
	0	3,780	16,880	5,305	5,305	3,541			4,564	0	1,128	4,763	6,872	
necesidades totales	74,538	87,448	108,094	34,272	32,086	29,806	19,347	115,511	89,434	82,104	54,035	45,455	55,826	
Depósitos de tesorería (+, disposición) 4/	-989	-1,820	-5,545	-7,074	6,838	4,076	2,180	6,021	2,690	0	0	0	0	
FMI 5/	0	4,335	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Oficial (no FMI)	3,335	3,506	4,334	430	1,380	1,298	968	4,076	4,218	4,833	4,674	4,424	4,477	
Entidades públicas 6/	50,220	50,226	27,973	16,305	5,704	5,603	5,840	33,451	33,208	30,411	18,025	17,308	16,390	
Emissiones del sector privado 2/ de los cuales: emisión en el mercado internacional	28,559	41,837	61,557	19,291	14,175	15,504	7,034	56,004	46,089	46,860	31,336	23,723	34,959	
Otro 7/	-5,588	-10,636	-3,773	0	0	0	0	0	0	2,000	4,000	6,000	10,000	
Fuentes totales	74,538	87,448	84,546	28,952	28,097	26,481	16,022	99,553	86,205	82,104	54,035	45,455	55,826	
Brecha total	0	0	23,548	5,319	3,990	3,325	3,325	15,958	3,229	0	0	0	0	
Desembolsos del FMI	0	0	23,548	5,319	3,990	3,325	3,325	15,958	3,229	0	0	0	0	
Elementos informativos														
Depósito de acciones	2,117	3,937	9,482	16,556	9,718	5,641	3,461	3,461	771	771	771	771	771	
Servicio de la deuda privada (interna)	27,673	33,083	46,361	12,344	17,024	15,016	6,668	51,051	37,328	40,008	29,132	21,709	30,826	
Tasas de reinversión privadas (porcentaje)	120	134	153	165	92	126	117	123	160	127	133	150	138	
Déficit fiscal primario (porcentaje del PIB)	6.4	3.0	2.3	0.3	0.5	0.6	0.6	1.9	0.9	0.0	-0.8	-1.3	-1.3	
Financiamiento monetario BCRA (neto)	28,855	17,886	4,740	0	1,004	1,306	1,490	3,799	0	0	0	0	0	

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Incluye BCRA.

2/ Incluye Banco Nación y entidades públicas distintas al BCRA y FGS.

3/ Incluye BCRA y FGS.

4/ La acumulación de depósitos en 2022 refleja en gran medida los depósitos del Gobierno Federal en el BCRA relacionados con compras del FMI.

5/ Incluye asignación de DEG en 2021.

6/ Supone un financiamiento neto adicional de alrededor de 0.6 por ciento del PBI en 2023, como parte de la nueva estrategia de financiamiento interno. A partir de entonces, se supone que el BCRA y el FGS reinvierten el 100 por ciento de las amortizaciones y capitalizan los intereses.

7/ Corresponde a operaciones de manejo de efectivo de las entidades del sector público no financiero (-, depósitos).

ARGENTINA

Cuadro 8. Argentina: necesidades y fuentes de financiamiento bruto externo (residentes), 2021-2028 (en millones de dólares estadounidenses)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028				
	Q1	Q2	Q3	Q4 Año							
Importaciones Producción y servicios	96,954	20,115	24,922	24,492	20,328	89,857	93,742	96,470	99,657	104,284	109,463
pagos de IED	2,070	421	430	441	452	1,743	1,562	1,599	1,606	1,616	1,652
Intereses gobierno federal a IFI (excl FMI) a	1,793	694	694	694	694	2,774	3,490	3,690	3,884	4,208	4,859
acreedores privados FX a	655	383	383	383	383	1,532	1,693	1,713	1,754	1,790	1,823
acreedores privados AR\$	866	302	302	302	302	1,208	1,731	1,919	2,073	2,362	2,968
Gobierno provincial de interés	272	9	9	9	9	35	66	58	57	56	68
Amortización gobierno federal a las IFI (excl. FMI)	710	447	126	259	119	951	1,008	943	834	764	475
Amortización gobierno federal a acreedores privados FX	5,731	1,028	1,028	1,028	1,028	4,112	3,927	6,549	6,584	7,165	8,551
a acreedores privados AR\$	2,416	631	631	631	631	2,524	2,725	2,837	2,696	2,685	2,665
Amortización gobierno provincial	0	0	0	0	0	0	641	3,176	3,325	3,902	5,392
Servicio de la deuda al FMI de los cuales intereses y cargos	3,316	397	397	397	397	1,588	561	536	564	578	494
Otras salidas (netas) de las cuales formación de NFA (incluidas las salidas de turismo)	274	297	289	209	279	1,074	1,558	2,225	2,193	2,165	1,099
de las cuales pagos netos de deuda del sector privado	18,759	6,090	6,090	4,325	4,325	20,830	7,672	3,141	4,289	7,776	9,480
de los cuales créditos comerciales	1,880	785	785	785	785	3,139	3,107	3,141	3,155	3,013	2,608
Otras salidas (netas) de las cuales formación de NFA (incluidas las salidas de turismo)	15,216	4,479	2,804	1,519	3,300	12,102	10,504	15,382	21,014	23,906	26,907
de las cuales pagos netos de deuda del sector privado	12,611	1,838	7,236	4,143	3,240	16,457	15,603	13,709	15,387	16,197	4,400
de los cuales créditos comerciales	170	-239	-239	-239	-239	-957	-4,581	-2,638	-2,614	-2,673	0
necesidades totales	2,344	0	0	164	276	440	1,331	927	832	995	0
necesidades totales	141,508	33,571	36,382	32,966	30,525	133,443	123,462	129,998	140,061	151,884	162,485
Exportaciones bienes y servicios	102,154	21,759	32,161	25,757	24,339	104,017	109,108	112,746	119,011	125,775	133,093
Entradas de IED	15,670	2,038	2,401	2,221	2,183	8,843	11,919	13,186	14,699	15,390	16,106
Endeudamiento del gobierno federal de IFI (excl FMI) de	6,366	853	1,803	1,721	1,391	5,768	5,070	8,054	10,086	11,959	16,286
acreedores privados FX de	4,334	430	1,380	1,298	968	4,076	4,218	4,833	4,674	4,424	4,477
acreedores privados AR\$	49	17	17	17	17	69	224	2,627	4,792	6,900	11,247
Endeudamiento del gobierno provincial	1,983	406	406	406	406	1,623	627	594	620	634	562
Disminución de reservas (- = acumulación)	689	77	103	180	147	507	786	1,012	1,265	1,761	0
Partida informativa: reducción de reservas ajustada (- = acumulación) 1/	-6,918	3,524	-4,076	-238	-860	-1,650	-6,649	-5,000	-5,000	-3,000	-3,000
Fuentes totales	-6,918	-13,341	-5,391	-454	-1,076	-20,263	-7,985	-5,000	-6,134	-3,000	-3,000
Fuentes totales	117,961	28,251	32,392	29,641	27,200	117,485	120,234	129,998	140,061	151,884	162,485
Brecha total	23,547	5,319	3,990	3,325	3,325	15,958	3,229	0	0	0	0
Desembolsos del FMI	23,547	5,319	3,990	3,325	3,325	15,958	3,229	0	0	0	0

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

Nota: Otras salidas netas: $-(XM) + (PI + SI - \text{interés del gobierno}) - (Cartera \text{ neta} + \text{Otras inversiones netas} + EO) - \text{flujos netos del gobierno}$. La acumulación de reservas considerada para propósitos de monitoreo del programa (NIR según la definición del programa, en efectivo FX, a tipos de cambio del programa) difiere de la acumulación de reservas en devengo (como se muestra en las tablas de la BoP), ya que las tablas de la BoP se basan en la residencia, en plazos de devengo y tipos de cambio vigentes.

1/ Las reservas brutas ajustadas corresponden a las reservas brutas excluyendo los desembolsos del FMI para futuros reembolsos de principal.

Cuadro 9. Argentina: Deuda del Gobierno Federal por Acreedor, 2015–2022 1/

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
(en miles de millones de dólares estadounidenses)								
Deuda bruta total del gobierno federal	240.7	275.4	320.9	332.2	323.4	335.7	364.5	394.1
Deuda en poder de Acreedores Oficiales y Privados	102.9	129.3	165.1	206.0	206.5	214.9	224.3	235.7
Sector Oficial	29.0	28.1	29.6	57.9	73.4	76.6	72.8	78.3
Multilateral	19.8	20.2	21.3	51.0	68.0	71.1	68.0	73.7
FMI	-	-	-	28.3	44.1	46.0	41.0	45.7
Otras IFI	19.8	20.2	21.3	22.8	23.9	25.1	27.1	28.0
Bilateral	9.3	7.9	8.3	6.9	5.4	5.5	4.8	4.7
Club de París 2/	7.5	6.0	5.5	3.7	2.1	2.4	1.9	2.0
Club fuera de París	1.7	1.8	2.8	3.2	3.3	3.1	2.9	2.7
Sector Privado 3/	74.0	101.3	135.5	148.0	133.1	138.3	151.5	157.3
Derecho Extranjero	25.0	46.5	67.2	64.9	66.6	68.5	67.7	66.2
Bonos con nuevas cláusulas contractuales	-	21.9	41.3	40.4	41.2	43.5	42.8	41.3
Bonos con cláusulas contractuales antiguas	25.0	24.6	25.8	24.6	24.3	25.0	24.8	24.6
Otro	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.1	0.1	0.4
Ley doméstica	31.0	46.3	65.5	80.3	64.1	69.8	81.2	88.8
denominado en FX	19.3	25.6	41.1	45.4	27.6	21.2	26.2	24.0
ARS denominado	11.7	20.7	24.4	34.8	36.5	48.5	55.0	64.8
Pendiente Reestructuración desde 2005/10 4/	18.0	8.5	2.9	2.8	2.4	2.5	2.6	2.3
Deuda del Sector Público 5/	137.7	146.1	155.8	126.2	116.9	120.9	140.3	158.5
(Porcentaje del PIB)								
Deuda bruta total del gobierno federal	52.6	53.1	56.5	85.2	88.8	102.8	80.9	84.5
Deuda en poder de Acreedores Oficiales y Privados	22.5	24.9	29.1	52.8	56.7	65.8	49.8	50.5
Sector Oficial	6.3	5.4	5.2	14.9	20.2	23.4	16.2	16.8
Multilateral	4.3	3.9	3.8	13.1	18.7	21.8	15.1	15.8
FMI	-	-	-	7.2	12.1	14.1	9.1	9.8
Otras IFI	4.3	3.9	3.8	5.8	6.6	7.7	6.0	6.0
Bilateral	2.0	1.5	1.5	1.8	1.5	1.7	1.1	1.0
Club de París	1.6	1.2	1.0	1.0	0.6	0.7	0.4	0.4
Club fuera de París	0.4	0.3	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6
Sector Privado 3/	16.2	19.5	23.9	38.0	36.6	42.3	33.6	33.7
Derecho Extranjero	5.5	9.0	11.8	16.7	18.3	21.0	15.0	14.2
Bonos con nuevas cláusulas contractuales	-	4.2	7.3	10.4	11.3	13.3	9.5	8.8
Bonos con cláusulas contractuales antiguas	5.5	4.7	4.6	6.3	6.7	7.6	5.5	5.3
Otro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.1
Ley doméstica	6.8	8.9	11.5	20.6	17.6	21.4	18.0	19.0
denominado en FX	4.2	4.9	7.2	11.7	7.6	6.5	5.8	5.1
ARS denominado	2.6	4.0	4.3	8.9	10.0	14.9	12.2	13.9
Pendiente Reestructuración desde 2005/10 4/	3.9	1.6	0.5	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5
Deuda del Sector Público 4/	30.1	28.1	27.4	32.4	32.1	37.0	31.1	34.0
Elementos del memorándum:								
Deuda denominada en moneda extranjera en poder del sector privado y oficial	91.2	108.6	140.7	171.1	170.0	168.8	169.2	170.8
(percentaje del PIB)	19.9	20.9	24.8	43.9	46.7	51.7	37.6	36.6
Deuda en manos de no residentes del sector privado	34.6	63.9	100.0	103.2	82.5	76.1	74.0	66.5
(percentaje del PIB)	7.6	12.3	17.6	26.5	22.7	23.3	16.4	14.2
Deuda Provincial	20.7	28.4	35.6	29.1	26.6	26.6	26.9	...
(percentaje del PIB)	4.5	5.5	6.3	7.5	7.3	8.1	6.0	...

Fuente: Autoridades nacionales.

1/ La deuda se basa en datos de las autoridades y se estima utilizando el tipo de cambio fin de operación. La relación deuda/PIB presentada se basa en el PIB promedio (estimado para 2021 y proyección del personal técnico para 2022).

2/ Incluye el stock de deuda revisado del Club de París acordado como parte del acuerdo de reestructuración en octubre de 2022.

3/ Sector privado incluye Banco Nación y otras entidades públicas.

4/ Incluye más de US\$ 2 mil millones de deuda no incluida en la oferta de canje (con base en los Decretos 1735/04 y 563/10), y US\$ 0,1 mil millones de deuda pendiente del default de 2001 que no fue canjeable.

5/ Sector público incluye BCRA y FGS.

ARGENTINA

Cuadro 10. Argentina: Posición de Inversión Internacional, 2017-2021

	En millones de dólares estadounidenses					En porcentaje del PIB										
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021						
PII neta	17.332	65.630	113.155	121.925	122.247	2,7	12,6	25,7	32,1	25,4	-6,3	-6,3	-11,7	-11,9		
Investigación directa	-39.770	-30.362	-27.630	-44.386	-57.438	-15.976	-6.626	-2,5	-1,1	-3,5	85,2					
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	-4.697	-12.505	-25.150	-23.794	-23.735	-22.933	-31.881				-1,3					
Instrumentos de deuda	-32.288							-3,7	-4,5	-15,3	-5,2	-8,4	-6,7			
Portafolio de inversiones	-97.130	-52.404	-2.548	11.641	18.685	13.039	22.433	31.840	-10,0	2,1	4,3	-0,6	3,1	3,9		
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	37.919	47.267									7,2	10,0	9,8			
Títulos de deuda	-110.169	-74.838	-34.388	-26.278	-28.581				-17,3	-14,3	-0,5	-7,8	-6,9	-5,9		
Los derivados financieros	-3.451	-1.296		-543	-128	-397			-0,2	16,2		-0,1	0,0	-0,1		
Otra inversión	102.628	83.906	99.028	115.411	121.735						16,1	22,5	30,4	25,3		
Otras acciones	2.806	3.074	3.223	3.364	3.520				0,4	0,6	0,7	0,9	0,9	0,7		
Instrumentos de deuda	99.823	80.832	95.805	112.047	118.215	55.055	65.786		15,7	15,5	21,7	29,5	24,6	12,6	8,2	
Reserva de activos	44.848	39.387	39.662						8,7			10,2	10,4			
Activos	337.123	377.521	397.180	399.135	417.768	40.930	42.228		53,1	72,2	90,1	105,1	86,8	9,7	10,8	
Investigación directa	42.828	40.985	42.452	40.930	42.228	42.828	40.985	42.452	6,4	8,1					8,8	
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	0	59.405	60.789	69.294	70.388	80.693	38.806	33.370	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Instrumentos de deuda	0	0	0	0	0				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Portafolio de inversiones	39.500	41.676	51.600	20.599	27.419	29.794	28.712	29.093	9,4	11,6	15,7	18,5	16,8	11,0		
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	17	0	181,733	208,705	240,198	248,358	254,961		6,1	6,4	9,0	10,7				
Títulos de deuda									3,2	5,2	6,8	6,0	0,0	0,0	28,6	39,9
Los derivados financieros	0	13	11						0,0	0,0	54,5	65,4	59,0			
Otra inversión																
Otras acciones	2.806	3.074	3.223	3.364	3.520				0,4	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	
Instrumentos de deuda	178.927	205.631	236.975	244.994	251.441	55.055	65.786		64,5	52,2	12,6	10,2	10,4	8,2		
Reserva de activos	44.848	39.387	39.662						8,7							
Pasivo	319.791	311.891	284.026	277.210	295.521	80.700	72.589		50,3	59,7	64,5	73,0	61,4	13,9	16,0	
Investigación directa	70.458	85.371	99.890	56.906	48.854	47.525	53.490	67.602	12,7							
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	23.794	23.735	22.933	31.881	32.288	156.535	113.193		9,0	9,3	10,8	14,1	14,0			
Instrumentos de deuda	71.842	58.747	62.008	4.333	130.768	102.257	64.182		3,7	4,5	5,2	8,4	6,7	16,3		
Portafolio de inversiones	54.990	57.674	3.451	1.309	554	145	397	79.105	24,6	21,7		15,5	12,9			
Acciones de Fondos de Renta Variable y de Inversión	25.767	10.937		7.661	3.757				4,1	2,1	1,7	1,0	0,9			
Títulos de deuda	141.170	132.947	133.226	0	79.105	124.799	141.170	132.947	20,6	19,6	14,6	14,5	12,0	0,0		
Los derivados financieros	133.226								0,5	0,3	0,1			0,1		
Otra inversión									12,5	23,9	32,0	35,0	27,7			
Otras acciones	0	0	0	0	0				0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,5	23,9	
Instrumentos de deuda									35,0	27,7						
Artículos informativos																
Pasivos de deuda	233.667	250.791	228.286	219.818	223.189				36,8	48,0	51,8	57,9	46,4			

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones del personal técnico del Fondo.

Cuadro 11. Argentina: Indicadores de Solidez Financiera, 2015-2022

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
	(Porcentaje, fin de período)							
Sistema financiero								
Adecuación de capital								
Capital regulatorio a activos ponderados por riesgo	13,3	16,7	15,6	16,0	17,5	24,2	25,6	29,6
Capital de nivel 1 regulatorio a activos ponderados por riesgo	12,4	15,2	14,1	14,2	15,5	22,3	24,1	28,6
Calidad de los activos								
Cartera en mora neta de provisiones de capital	-3,2	-2,5	-3,0	-2,4	0,3	-4,4	-1,2	-1,5
Préstamos en mora a préstamos brutos totales	1,7	1,8	1,8	3,1	5,7	3,9	4,3	3,1
Ganancias y Rentabilidad								
Rendimiento de los activos	4,1	3,6	2,7	4,1	5,4	2,4	1,1	2,0
Rentabilidad sobre recursos propios	32,4	29,6	23,4	36,1	46,4	16,4	6,9	11,4
Liquidez								
Activos Líquidos a Activos Totales (Ratio de Activos Líquidos)	34,3	36,4	30,0	41,8	43,2	48,0	50,6	52,7
Activos Líquidos a Pasivos a Corto Plazo	53,4	54,0	45,5	60,1	62,0	69,2	74,1	80,3
Posición abierta neta en capital de divisas	21,8	18,6	11,1	9,4	8,0	12,4	11,7	27,1
Bancos Privados								
Adecuación de capital								
Capital regulatorio a activos ponderados por riesgo	13,7	15,1	15,3	16,8	19,5	25,5	27,0	31,4
Capital de nivel 1 regulatorio a activos ponderados por riesgo	12,8	13,4	13,4	14,4	16,9	23,0	25,1	30,1
Calidad de los activos								
Cartera en mora neta de provisiones de capital	-3,5	-2,9	-2,4	-0,6	-2,1	-6,2	-2,6	-2,0
Préstamos en mora a préstamos brutos totales	1,5	1,6	1,8	3,1	4,4	2,2	2,9	1,8
Ganancias y Rentabilidad								
Rendimiento de los activos	4,1	3,7	3,2	4,2	7,5	2,7	1,3	1,7
Rentabilidad sobre recursos propios	31,2	29,4	26,6	35,6	60,3	2,7	1,3	1,7
Bancos Públicos								
Adecuación de capital								
Capital regulatorio a activos ponderados por riesgo	12,3	19,5	16,2	14,7	13,6	21,9	23,2	27,0
Capital de nivel 1 regulatorio a activos ponderados por riesgo	11,6	18,7	15,4	14,1	13,0	21,3	22,6	26,6
Calidad de los activos								
Cartera en mora neta de provisiones de capital	-2,9	-2,4	-4,7	-6,3	4,9	-0,7	1,3	-0,6
Préstamos en mora a préstamos brutos totales	2,0	2,2	1,6	2,7	7,8	6,6	6,5	5,3
Ganancias y Rentabilidad								
Rendimiento de los activos	4,0	3,5	2,0	4,0	2,0	2,1	0,9	2,6
Rentabilidad sobre recursos propios	34,8	30,3	18,5	38,6	20,2	17,2	6,4	16,9

Fuentes: Banco Central de la República Argentina (BCRA) y base de datos del FMI.

* Datos a diciembre de 2022, excepto indicadores de liquidez, que son a septiembre de 2022.

Cuadro 12. Argentina: Límite de fondos de garantía de exportación 2023-2032 (En millones de DEG, a menos que se especifique lo contrario)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	Total (2023-2032)
Dibujos existentes y prospectivos (EFF de 30 meses) (en porcentaje de la cuota)	12,000.0 376.5	2,414.00 75.7	...	...	...	...	...	...	...	...
(Servicio de Deuda Proyectado al Fondo basado en Giros Existentes y Prospectivos) 1/											
Amortización 1/	11,328.4	3,412.5	0.0	833.3	3,500.0	5,060.0	5,319.0	5,319.0	5,319.0	4,485.7	44,566.9
Cargos GRA 1/	1,088.5	1,428.0	1,442.2	1,440.2	1,369.6	1,190.6	956.3	716.7	476.3	239.0	10,347.2
Recargos GRA 1/ de los cuales basados en el nivel basados en el tiempo	591.4 394.2	768.2 512.1	777.8 518.5	776.4 517.6	729.6 486.4	610.7 407.1	455.4 303.6	296.3 197.5	136.7 91.2	11.0 7.4	5,153.4 3,435.6
cargo por servicio GRA 1/	60.0	12.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	72.1
Cuotas y cargos de DEG 1/	85.3	115.1	115.0	115.0	115.0	115.1	115.0	115.0	115.0	115.1	1,120.6
Servicio total de la deuda 1/ (en porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios) (en porcentaje del PIB) (en porcentaje de la RBI)	13,153.7 17.2 2.8 38.7	5,735.8 7.2 1.2 15.3	2,334.9 2.9 0.5 5.7	3,164.9 3.7 0.7 7.1	5,714.2 6.5 1.1 12.2	6,966.4 7.6 1.3 14.2	6,845.6 7.1 1.2 11.7	6,446.9 6.4 1.1 9.3	6,047.0 5.8 1.0 7.9	4,850.7 4.6 0.8 6.0	61,260.2
(Nivel proyectado de crédito pendiente basado en giros existentes y prospectivos) 1/											
Saldo en circulación 1/ (en porcentaje de la cuota) (en porcentaje del PIB) (en porcentaje de la RBI)	32,912.5 1,032.6 6.9 96.9	31,914.0 1,001.3 6.7 85.1	31,914.0 1,001.3 6.8 77.7	31,080.7 975.1 6.5 69.6	27,580.7 865.3 5.5 58.9	22,530.7 706.9 4.3 46.0	17,211.7 540.0 3.1 29.4	11,892.7 373.1 2.1 17.2	6,573.7 206.2 1.1 8.6	2,088.0 65.5 0.3 2.6	
Elementos del memorándum:											
Exportaciones de bienes y servicios (US\$ mn)	106,509	110,285	113,218	117,368	122,010	128,055	134,399	141,058	144,396	147,814	
Reservas Internacionales Brutas (US\$ mn)	47,237	52,123	57,123	62,123	65,123	68,123	81,274	96,055	106,570	112,771	
Cuota	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	3,187.3	

Fuente: Estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Supone que se realizarán todas las compras.

Cuadro 13. Argentina: Cronograma de Revisiones y Compras g

Montos Originales		
Disponible en o después	DEG millones % Cuota	Condiciones 1/
25 de marzo de 2022	7.000	220 Aprobación del Acuerdo
10 de mayo de 2022	3.000	94 Primera revisión y criterios de desempeño a fines de marzo de 2022
10 de septiembre de 2022	3.000	94 Segunda revisión y criterios de desempeño a fines de junio de 2022
10 de diciembre de 2022	4.500	141 Tercera revisión y criterios de desempeño a fines de septiembre de 2022
10 de marzo de 2023	4.000	125 Cuarta Revisión y criterios de desempeño a fines de diciembre de 2022
10 de junio de 2023	3.000	94 Quinta revisión y criterios de desempeño a fines de marzo de 2023
10 de septiembre de 2023	2.500	78 Sexta revisión y criterios de desempeño a fines de junio de 2023
10 de diciembre de 2023	2.500	78 Séptima revisión y criterios de desempeño a fines de septiembre de 2023
10 de marzo de 2024	800	25 Octava revisión y criterios de desempeño a fines de diciembre de 2023
10 de junio de 2024	800	25 Novena revisión y criterios de desempeño a fines de marzo de 2024
1 de septiembre de 2024	814	26 Décima Revisión y criterios de desempeño a fines de junio de 2024
Total	31,914	1,001

Fuentes: Cálculos del personal del Fondo.

1/ Además de los criterios de desempeño periódico, las condiciones también incluyen criterios de desempeño continuo.

Anexo I. Evaluación del Sector Externo

Evaluación general: La posición externa en 2022 se mantuvo más débil que el nivel implícito en los fundamentos de mediano plazo y las políticas deseables, una evaluación basada holísticamente en las elevadas vulnerabilidades de la deuda externa, las reservas internacionales precariamente bajas y la falta de acceso a los mercados de capital internacionales. A pesar del impacto de la severa sequía, sigue siendo fundamental continuar implementando políticas macroeconómicas prudentes que fortalezcan la cuenta corriente externa y la cobertura de reservas para garantizar la estabilidad y la sostenibilidad externa. Esta evaluación de la ESA es preliminar. La evaluación final se presentará en el Informe del Sector Externo 2023 .

Posibles respuestas de política: La consolidación fiscal favorable al crecimiento, combinada con una política monetaria estricta y un régimen cambiario más simplificado y menos distorsionador, sigue siendo esencial para moderar el crecimiento de la demanda interna, fortalecer la balanza comercial, reconstruir las reservas internacionales, recuperar el acceso al mercado y garantizar sostenibilidad de la deuda externa. Además, se requieren reformas estructurales para impulsar la capacidad exportadora de Argentina y fomentar la IED.

A medida que se restablecen la estabilidad y la confianza, será necesario considerar una flexibilización gradual basada en condiciones de las medidas CFM, las restricciones cambiarias y los MCP.

<p>Activos y Pasivos Extranjeros Posición y Trayectoria</p>	<p>Fondo. Los pasivos brutos externos de Argentina se ubicaron en 48,5 por ciento del PIB a fines del tercer trimestre de 2022, niveles similares a fines de 2017. Dicho esto, la PIIN se volvió más positiva, alcanzando el 18,2 % del PIB en el tercer trimestre de 2022 (un aumento de 16 puntos porcentuales desde finales de 2017), impulsada por las continuas salidas de capital privado y el desapalancamiento de las empresas, a pesar de la estricta CFM. medidas.</p> <p>Evaluación. En 2020, Argentina reestructuró USD 82 000 millones (21,4 % del PIB) en deuda soberana en moneda extranjera de ley nacional y extranjera en poder del sector privado, con un alivio de flujo de efectivo de USD 34 000 millones durante 2020–30. Se logró un alivio adicional durante 2021, ya que los gobiernos provinciales reestructuraron USD 13 000 millones de obligaciones de deuda en moneda extranjera bajo leyes extranjeras, con un ahorro total de flujo de efectivo estimado en alrededor de USD 6500 millones para 2021–27. La deuda bruta y las obligaciones del servicio de la deuda siguen siendo sustanciales y el cumplimiento de estas obligaciones en el mediano plazo dependerá de la implementación de un sólido plan de reforma económica que restablezca el acceso al mercado.</p>			
<p>2022(% PIB)</p>	<p>NIIP: 18.2</p>	<p>Activos Brutos: 66,7 Res</p>	<p>Activos: 6.0</p>	<p>Pasivo Bruto: 48,5 Pasivo Deuda: 31,1</p>
<p>Actual Cuenta</p>	<p>Fondo. Se estima que CA alcanzó un déficit del 0,6 % del PIB en 2022, por debajo del superávit del 1,4 % en 2021, debido a una fuerte expansión de los volúmenes de importación de bienes y un déficit de servicios cada vez mayor. Los términos de intercambio jugaron un papel menor ya que los precios más altos de exportación de granos compensaron en gran medida los precios más altos de importación de energía y bienes intermedios. Se proyecta que el saldo de CA alcance un superávit del 1 por ciento del PBI en 2023, principalmente debido a la moderación de la demanda interna y las importaciones, y mayores ingresos por intereses sobre activos privados argentinos en el exterior. La evolución de la sequía severa introduce un alto nivel de incertidumbre en estas proyecciones.</p> <p>Evaluación. Se proyecta que el saldo ajustado cíclicamente de EBA CA alcance un déficit de -0,3 por ciento del PIB en 2022, en comparación con un superávit de norma EBA CA de 0,2 por ciento del PIB. El impacto transitorio de la crisis de COVID-19 se estima en -0,2 por ciento para los servicios de viaje (incluido el turismo) y 0,4 por ciento para los sectores de transporte, con un impacto estrecho de 0,2 por ciento en el CA ajustado cíclicamente. Además, en consonancia con la necesidad de reducir el servicio de la deuda externa a niveles más manejables y allanar el camino para el acceso al mercado, el personal técnico del FMI considera que la norma CA a corto y mediano plazo está más cerca del 1 % del PIB,</p>			

	lo que implica un ajuste a la norma de 0,8 por ciento del PBI. Como tal, el personal técnico del FMI evalúa la brecha CA en $-1,3 \pm 1$ por ciento del PIB1 .				
2022(% PIB)	AC: -0.6	cicl. adj. AC: -0.3	COVID-19 Ajuste: 0,2	Norma EBA: 0,2 Otros ajustes: 0,8 Brecha	de personal: -1,3
Intercambio real Tasa	<p>Fondo. El REER promedio, después de depreciarse en más del 35 por ciento entre 2017 y 2019, se apreció en más del 25 por ciento durante 2020-22, ya que la tasa de avance lento se retrasó en la inflación general durante la mayor parte de este período. El REER se ha mantenido generalmente sin cambios desde finales de 2022.</p> <p>Evaluación. La brecha CA del personal del FMI implica una brecha REER de alrededor del 16 por ciento en 2022 (aplicando una elasticidad estimada de -0,12). El modelo de índice EBA REER sugiere una brecha REER de 25,4 por ciento, mientras que el modelo de nivel EBA REER estima una brecha de 10,8 por ciento, aunque rodeada de una incertidumbre significativa. En general, el personal técnico del FMI evalúa que la brecha REER de 2022 se encuentra en el rango de 10 a 25 por ciento.</p>				
Capital y Financiero Cuentas: Flujos y política Medidas	<p>Fondo. A fines de 2019 se introdujeron medidas estrictas de CFM y MCP para contener las salidas de capital. En el contexto de continuas presiones cambiarias (la brecha entre el tipo de cambio paralelo y el oficial se mantiene alrededor del 90-100 por ciento) y los desafíos para acumular reservas, estas medidas se han intensificado durante 2022, incluso a través de: (i) incentivos para alentar la liquidación de exportaciones de soja; ii) medidas tributarias a las entradas y salidas de turismo para reducir el déficit de servicios; y (iii) el requisito de financiamiento de las importaciones para limitar la demanda de divisas a corto plazo (consulte el Recuadro 4 para obtener más detalles).</p> <p>Evaluación. Las medidas CFM y MCP han ayudado a contener las salidas de capital, pero han introducido distorsiones que desalientan el comercio y la inversión extranjera. Es importante señalar que estas medidas no sustituyen a políticas macroeconómicas sólidas. Si bien se necesitan CFM a corto plazo a medida que se abordan los desequilibrios, se deben evitar los controles de importación y los MCP y será necesario desarrollar una relajación basada en condiciones de CFMS, restricciones cambiarias y MCP, especialmente para alentar la IED.</p>				
Intervención cambiaria y reservas Nivel	<p>Fondo. A fines de 2022, las reservas internacionales brutas alcanzaron los US\$ 44.600 millones. Por su parte, las reservas internacionales netas (RIN), luego de excluir líneas swap con otros bancos centrales, encajes a depósitos domésticos en dólares y seguros de depósitos, alcanzaron los US\$ 8.800 millones, US\$ 3.600 millones por debajo de los niveles de fines de 2019. A pesar de los CFM y los nuevos MCP, la acumulación de reservas continúa siendo desafiada por la desalineación del tipo de cambio y, más recientemente, por la sequía. Desde finales de 2022, las RIN se han reducido en más de 5.000 millones.</p> <p>Evaluación. Las reservas internacionales brutas se estiman por debajo del 70 por ciento de la métrica compuesta del FMI a fines de 2022, 4 meses de importaciones (después de excluir las líneas de intercambio). Se necesitan políticas fiscales y monetarias más estrictas para asegurar los superávits comerciales proyectados y mejorar la cobertura de reservas, lo que a su vez es esencial para allanar el camino para el acceso al mercado y la flexibilización de las medidas de CFM en el mediano plazo. Dada la escasez de reservas, las ventas de divisas (en el mercado oficial o paralelo) deben ser consistentes con las metas de acumulación de reservas, teniendo en cuenta la variabilidad proveniente de factores estacionales y episodios temporales de volatilidad excesiva.</p>				

1 Se aplica una banda de ± 1 por ciento del PIB (dos errores estándar de la norma CA) para dar cuenta de la elevada incertidumbre específica del país en el contexto de las vulnerabilidades externas.

Anexo II. Aplicación del Marco de Sostenibilidad de Deuda y Riesgo Soberano

Cuadro 1. Argentina: Riesgo de Estrés Soberano

Horizon	Mechanical signal	Final assessment	Comments
Overall	...	High	Despite moderate risk signal at the medium-term horizon, the exceptional level of current uncertainty and risks around the necessary eventual re-entry to international markets indicate that overall risks of sovereign stress continue to be high.
Near term 1/	n.a	n.a	Not applicable.
Medium term	Moderate	Moderate	Staff concurs with the mechanical signal. While there is substantial uncertainty around the baseline debt trajectory, the 2020 restructuring and implementation of the program should help contain financing risks.
Fanchart	Moderate	...	
GFN	Moderate	...	
Stress test	Cont. Liab.	...	
Long term	...	High	Given Argentina's susceptibility to adverse shocks, need to maintain tight fiscal policy, and re-enter international debt markets after the program, there are relevant risks of a renewed episode of sovereign stress over the longer term. Full implementation of the program will help contain these risks.
Sustainability assessment 2/	...	Sustainable but not with high probability	There are good prospects for debt stabilization and acceptable rollover risks, consistent with debt sustainability. However, substantial uncertainty around the baseline indicates high risks to this assessment.
Debt stabilization in the baseline			Yes

DSA Summary Assessment

The Sovereign Risk and Debt Sustainability Framework (SRDSF) tools indicate that debt is sustainable but not with high probability, although overall risks of sovereign stress are high.

At a medium-term horizon, staff assesses risks to be moderate, unchanged from the third review. The GFN module continues to show moderate risk, including because vulnerabilities are contained somewhat by the 2020 restructuring and expectations of financing from less risky creditors. Notably, the updated baseline incorporates significantly lower gross financing needs over the forecast period, reflecting the impact of the authorities' new financing strategy, including the recent bond exchange and the planned long-term extension of public sector peso debt maturities. The debt fanchart signal also indicates moderate risk, as at the third review. Importantly, the continued high/moderate borderline result is largely due to the very wide fan chart, reflecting Argentina's history of high volatility.

Over the longer-term, 10-year fanchart analysis points to debt sustainability (albeit with substantial risks) and there are high risks of a renewed round of sovereign stress as Argentina needs to re-enter international debt markets. While projected long-term private debt service metrics are now somewhat lower than at the third review, reflecting the new financing strategy, they remain above the targets set out in the March 2020 Technical Note on Debt Sustainability (consistent at the time with sustainable debt with high probability), indicating that buffers remain limited.

Risks to the updated baseline are exceptionally high, reflecting Argentina's exposure to shocks, significant uncertainty around the evolution of the drought and external conditions, and policy implementation risks, including with respect to the new financing strategy. In this context, the assessment of moderate risk of sovereign distress in the medium term still hinges critically on the steadfast implementation of macroeconomic and structural policies under the Fund program. Notably, failure to successfully implement the new financing strategy, would imply greater near-term financing pressures, and higher gross financing needs over the medium- to long-term. In this context, contingency planning and agile policy making remain indispensable to improve the likelihood of program success, with additional policy tightening and FX policy adjustments potentially required.

Latent structural vulnerabilities remain including: the low and undiversified export base, thin domestic capital markets, high shares of foreign currency and non-resident debt, and contingent liabilities from provinces' FX debt and central bank balance sheet weaknesses. In this context, sustained fiscal consolidation, including beyond the program, along with efforts to deepen domestic capital markets and boost exports and productivity, remain essential to mobilize domestic saving, strengthen reserves, and improve prospects of international market access, which in turn would strengthen debt-servicing capacity. Importantly, measures (i.e., debt buybacks or foreign-financed repos) that compromise reserves and add to near-term external debt service must be avoided.

Source: Fund staff.

Note: The risk of sovereign stress is a broader concept than debt sustainability. Unsustainable debt can only be resolved through exceptional measures (such as debt restructuring). In contrast, a sovereign can face stress without its debt necessarily being unsustainable, and there can be various measures—that do not involve a debt restructuring—to remedy such a situation, such as fiscal adjustment and new financing.

1/ The near-term assessment is not applicable in cases where there is a disbursing IMF arrangement. In surveillance-only cases or in cases with precautionary IMF arrangements, the near-term assessment is performed but not published.

2/ A debt sustainability assessment is optional for surveillance-only cases and mandatory in cases where there is a Fund arrangement. The mechanical signal of the debt sustainability assessment is deleted before publication. In surveillance-only cases or cases with IMF arrangements with normal access, the qualifier indicating probability of sustainable debt ("with high probability" or "but not with high probability") is deleted before publication.

A. Evaluación de la sostenibilidad de la deuda

1. El personal evalúa que la deuda de Argentina sigue siendo “sostenible, pero no con alta probabilidad”. Esta evaluación se basa en cuatro herramientas: (i) un análisis de Debt Fanchart que proporciona información sobre las perspectivas de estabilización de la deuda; (ii) un módulo de financiabilidad de GFN que indica si los riesgos de refinanciación se encuentran en niveles aceptables; (iii) un modelo de predicción de crisis que da una probabilidad de deuda insostenible (por ejemplo, eventos que involucran incumplimiento soberano y reestructuración); y (iv) análisis de pasivos contingentes para ilustrar posibles sorpresas de deuda fuera del perímetro actual de deuda del gobierno central. El juicio del personal también se basa en otros elementos importantes que, en este caso, incluyen los resultados de un Fanchart de deuda de 10 años y una evaluación actualizada de si la deuda del gobierno federal y el servicio de la deuda (excluyendo las obligaciones de deuda del sector intrapúblico con el banco central) (BCRA) y el fondo fiduciario de la seguridad social (FGS)) sigue siendo manejable en el mediano a largo plazo, a pesar de los crecientes desafíos a corto plazo.¹ La evaluación se basa en la implementación firme de un paquete macroeconómico más sólido de políticas incluidas en la línea de base, consistente con una mejora en las condiciones del mercado de deuda nacional, una recuperación gradual de las reservas y la reanudación del acceso al mercado internacional a partir de 2025 y una reversión basada en condiciones de las medidas de flujo de capital, incluidas las medidas recientes que han resultado en prácticas de múltiples monedas.

B. Análisis de riesgo a mediano plazo

2. El módulo de financiabilidad de GFN continúa apuntando a un riesgo moderado. Si bien los riesgos de refinanciación a corto plazo siguen siendo elevados, las GFN de referencia promedian alrededor del 10 % del PIB durante el período 2023–28, un poco por debajo del nivel de la tercera revisión, lo que refleja la supuesta implementación de la nueva estrategia de financiamiento a corto plazo de las autoridades, que incluye una prórroga del vencimiento más allá de este período para la deuda en poder del sector público (véase el Cuadro 1 del Anexo). En términos más generales, la estrategia de deuda a mediano plazo continúa contemplando un cambio gradual hacia instrumentos de mayor vencimiento a medida que se reducen las incertidumbres (tras las elecciones de 2023), se fortalece la estabilidad y se afianza la desinflación. A fines de 2022, las exposiciones de los bancos a la deuda pública se mantuvieron moderadas en alrededor del 15 % de los activos del sistema bancario, lo que, en el contexto de un índice GFN prácticamente sin cambios, sugiere que los bancos siguen teniendo espacio para financiar al gobierno, incluso en condiciones de tensión.² Sin embargo, el sistema bancario de Argentina sigue siendo pequeño (activos del 40 % del PIB) y, a pesar de las sólidas reservas de capital y los bajos niveles de morosidad, su capacidad para absorber aún más títulos de deuda pública, en caso de tensión, puede verse complicada por su exposición al sector público en general, que, después de incluir los valores del banco central (LELIQ), se ubica en torno al 50 por ciento de los activos totales. La baja base de exportaciones de Argentina, la alta dolarización y la débil credibilidad de las políticas también son vulnerabilidades clave para absorber GFN.³ En el corto a mediano plazo, estos riesgos son especialmente grandes, incluso debido a la evolución

¹ Nota técnica del personal de marzo de 2020 sobre sostenibilidad de la deuda pública establecer objetivos indicativos para la proyección de la deuda y el servicio de la deuda, excluyendo las obligaciones con el BCRA y el FGS, en su momento consistentes con una evaluación de deuda sostenible con alta probabilidad.

² En el escenario de estrés, el sector bancario doméstico tendría que absorber emisiones adicionales, equivalentes a 19 por ciento de los activos.

³ La volatilidad histórica, en gran parte debido a la debilidad de los fundamentos, ha tendido a traducirse en grandes shocks macroeconómicos.

ARGENTINA

incertidumbres antes de las elecciones presidenciales de 2023, incluso si están parcialmente mitigadas por la gran parte de la deuda en divisas en manos de las IFI, la gran parte de la deuda total en manos del sector público y los estrictos controles de capital. Las necesidades y los riesgos de financiamiento podrían aumentar aún más si la sequía se intensifica, la nueva estrategia de financiamiento no tiene éxito (es decir, la estructura favorable de nuevas emisiones de deuda en la línea de base no se materializa), las condiciones financieras mundiales se endurecen a un ritmo más rápido de lo anticipado y los esfuerzos para hacer frente a la inflación y revertir las recientes pérdidas de reservas resultan infructuosos.

3. El módulo fanchart de deuda apunta a un riesgo moderado de estrés soberano, aunque se mantiene cerca de la frontera con riesgo alto. La deuda pública bruta alcanzó alrededor del 83 % del PIB a fines de 2022, alrededor de un 4 % del PIB más que lo proyectado en la tercera revisión, lo que refleja varios factores, incluida una emisión bruta mayor a la proyectada (con una mayor acumulación de depósitos del gobierno) y algo más débil. tipo de cambio real al final del período de lo previsto. Todavía se prevé que la deuda disminuya por debajo del 65 % del PIB para finales de 2028, y la probabilidad de estabilización de la deuda por debajo del escenario de referencia sigue siendo alta (superior al 99 %).⁴ por ciento (desde alrededor del 60 por ciento en la tercera revisión), lo que aún indica una fuerte posibilidad de que la trayectoria de la deuda pueda divergir significativamente de la línea de base. Como resultado, el índice del gráfico de abanico ha aumentado de 1,9 a alrededor de 2, pero permanece por debajo del umbral moderado-alto.

4. El índice general de mediano plazo (MTI), que agrega el gráfico de deuda y los módulos GFN, continúa indicando riesgos moderados. El índice MTI es 0,37, en consonancia con la tercera revisión. En este nivel, las predicciones de eventos de estrés darán como resultado falsas alarmas con una probabilidad del 16 por ciento, mientras que las predicciones sin estrés darán como resultado crisis perdidas con una probabilidad del 27 por ciento. Así, la señal mecánica continúa siendo de riesgo soberano de estrés moderado, reflejando los efectos de la reestructuración de la deuda de 2020 y la supuesta implementación de las políticas del programa. Es importante destacar que la evaluación del personal está sujeta a grandes incertidumbres y sigue dependiendo de la implementación firme de las políticas del programa. En términos más generales, también sigue siendo cierto que la alta probabilidad de estabilización de la deuda puede verse distorsionada por las tasas de interés reales negativas estimadas del modelo, lo que refleja en parte la situación actual de estrictos controles de capital y la supuesta reducción gradual de la inflación desde niveles elevados (a pesar de la prevalencia de la deuda ligada a la inflación).

5. El análisis de pasivos contingentes también se mantiene consistente con riesgos moderados a mediano plazo de estrés soberano. El escenario ilustrativo de choque de pasivo contingente ilustra los riesgos potenciales de sorpresas de deuda provenientes de fuera del perímetro actual de deuda del gobierno central. El shock se adapta a las circunstancias de Argentina mediante la simulación de una materialización de deuda única del 6 por ciento del PIB, equivalente al stock total de deuda provincial. En este escenario, la deuda pública aumentaría alrededor del 6 % del PIB para fines de 2024 y se mantendría en poco más del 70 % del PIB para 2028, mientras que las GFN se mantendrían algo elevadas, alrededor del 10 % del PIB para 2028. Aun así, la deuda permanecer por debajo del percentil 75 en el fanchart de deuda. Además, el personal técnico no considera que la deuda provincial tenga un alto riesgo de convertirse en un pasivo contingente para el gobierno central, como

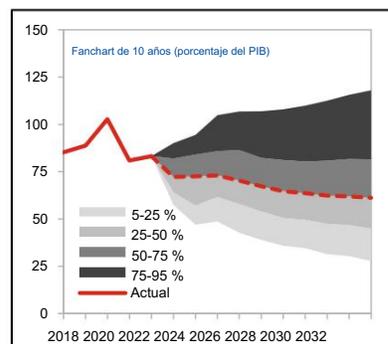
⁴ El nivel de deuda promedio ajustado por instituciones proyectado en 2026 se mantiene alrededor del 45 por ciento del PIB, con solo una modesta contribución al índice global de riesgo.

demostrado por el enfoque de no rescate adoptado por el gobierno durante la reestructuración de la deuda provincial de 2020. Dado el riesgo contenido y el impacto modesto si se realiza, con base en este análisis, el personal continúa juzgando que la evaluación de riesgo moderado a mediano plazo sigue siendo apropiada después de considerar los riesgos de pasivos contingentes.

C. Análisis de riesgos a más largo plazo

6. Un análisis de fanchart a largo plazo apunta a la sostenibilidad de la deuda, aunque con importantes

riesgos. La probabilidad de estabilización de la deuda en un gráfico de abanico que termine en 2032 es cercana al 80 %, menor que en el horizonte de 5 años, pero suficientemente alta para ser consistente con la sostenibilidad de la deuda, aunque con riesgos sustanciales. A largo plazo, Argentina necesitará refinanciar las obligaciones de deuda que vencen de la reestructuración de la deuda de 2020, así como las recompras del Fondo, probablemente en términos de financiamiento menos favorables. La capacidad de pago dependerá de la implementación exitosa del programa respaldado por el FMI, una mejora en las condiciones del mercado de deuda nacional y el re acceso a los mercados internacionales de crédito privado.



7. Además, si bien se prevé que la deuda (y el servicio de la deuda) de los sectores público y privado siga siendo manejable a mediano y largo plazo, las reservas siguen siendo muy limitadas.

La Nota Técnica de marzo de 2020 estableció objetivos indicativos, que en su momento se establecieron de manera consistente con una evaluación de deuda sostenible con alta probabilidad. La deuda federal (excluyendo la deuda en poder del BCRA y el FGS) caería cerca del umbral del 40 por ciento del PIB. El servicio de la deuda en moneda extranjera se estabilizaría en alrededor del 3 por ciento del PIB durante 2025-30, en consonancia con el alivio del flujo de efectivo de la reestructuración de 2020 y la extensión de los vencimientos en el marco del programa actual del FMI. Si bien la deuda proyectada y el servicio de la deuda en moneda extranjera se mantienen cerca de los umbrales respectivos, se prevé que las GFN generales entre 2025 y 2030 sean un poco más bajas que en la tercera revisión, lo que refleja el impacto de la nueva estrategia de financiamiento, pero todavía muy por encima del 5 por ciento del PIB. Meta de la nota técnica de marzo. Con las reservas casi agotadas, se requerirá una financiación interna importante y sostenida en el futuro, con mejoras en la estructura de vencimientos para garantizar una relajación gradual de las medidas de flujo de capital basada en las condiciones. En este contexto, sigue siendo fundamental adherirse al plan de consolidación fiscal mientras se continúa fortaleciendo la gestión de la deuda interna. Deben evitarse iniciativas como la recompra de deuda y los repos financiados con fondos extranjeros, ya que pueden socavar la cobertura de reservas y la capacidad de servicio de la deuda a corto plazo.

Recuadro 1 del Anexo II. Supuestos macroeconómicos y financieros clave del SRDSF

El SRDSF refleja la línea de base actualizada del programa y los objetivos centrales de consolidación fiscal, acumulación de reservas, desarrollo del mercado de deuda nacional y eventual relajación de los CFM con acceso a los mercados de capital internacionales. Los supuestos siguen estando supeditados al endurecimiento de las políticas macroeconómicas para afianzar la estabilidad, la implementación exitosa de la nueva estrategia de financiamiento y las reformas que mejoran el crecimiento.

Supuestos macroeconómicos

- Se proyecta que el crecimiento del PIB real continúe moderándose desde un 5,4 por ciento estimado en 2022 a un 2 por ciento en 2023 y 2024, lo que refleja la política de endurecimiento programada y la moderación de la demanda interna. El crecimiento potencial se mantiene en 2 por ciento, en línea con el crecimiento promedio en los últimos 20 años.
- Se prevé que la inflación (eop) caiga del 94,8 % en 2022 a alrededor del 60 % en 2023 y 45 % en 2024, de acuerdo con la tercera revisión, aunque se espera que la inflación promedio aumente de alrededor del 72 % en 2022 a alrededor del 80 % en 2023. • Se proyecta que la corrección de la desalineación del

REER continúe gradualmente, con una depreciación suave hasta 2025, en consonancia con los fundamentos a mediano plazo.

- Se prevé que la senda del déficit fiscal primario caiga de manera constante del 2,3 % del PIB en 2022 al 0,9 % del PIB en 2024, y se requiere una mayor consolidación para alcanzar un superávit del 1,3 % del PIB para 2027. se supone que se mantendrá durante todo el programa (aunque con una flexibilización específica en sectores clave), limitando las salidas y apoyando la balanza de pagos. Los CFM podrían relajarse gradualmente, a medida que mejoren la cobertura de reservas y las condiciones de financiamiento interno, lo que facilitará el regreso a los mercados internacionales en 2025. De manera similar, las medidas que conducen a prácticas de monedas múltiples se eliminarán cuando las condiciones lo permitan.

Supuestos de Financiamiento

- Financiamiento oficial externo. El financiamiento neto oficial anual permanece sin cambios en relación con la tercera revisión, con contribuciones anuales promedio de 0,25 por ciento del PIB de los BMD, hasta 2024 y más allá. Los reembolsos proyectados al Club de París reflejan la declaración conjunta de octubre de 2022 y se extienden hasta 2028, en consonancia con los objetivos de acumulación de reservas del programa y sostenibilidad de la deuda.
- Financiamiento externo del sector privado. Se supone que el servicio de la deuda denominada en moneda extranjera con acreedores privados extranjeros seguirá el cronograma de reestructuración de 2020, con nuevas emisiones modestas en los mercados internacionales a partir de 2025. No se asumen recompras de deuda financiada con fondos extranjeros ni operaciones de reporto. • Financiamiento monetario del déficit fiscal. De acuerdo con el techo del programa, se proyecta que las transferencias del BCRA caigan del 0,7 por ciento del PIB en 2022 al 0,6 por ciento del PIB en 2023, y a cero a partir de 2024. • Financiamiento en el mercado interno. Se proyecta que el financiamiento neto del mercado interno alcance un promedio de alrededor del 2,75 % del PIB durante el programa, en consonancia con las ambiciosas tasas de renovación anual promedio de alrededor del 145 % (por encima del promedio de 2020-21 del 125 %). La línea de base asume la implementación exitosa de la nueva estrategia de financiamiento de las autoridades en 2023, incluidos los intercambios recientes que extendieron alrededor del 60 por ciento de los vencimientos en pesos que vencen en el segundo trimestre más allá de las elecciones en 2024-25, junto con más operaciones de gestión de pasivos con entidades públicas destinadas en aumentar hasta el 0,6 por ciento del PIB en financiamiento neto y empujar los vencimientos en pesos que vencen en el tercer trimestre de 2023 a largo plazo. La estrategia de deuda de mediano plazo sigue suponiendo un fortalecimiento gradual del mercado de deuda interno respaldado por una estrategia de financiamiento proactiva orientada al mercado. Se espera que la supuesta implementación exitosa de la nueva estrategia de financiamiento mitigue las incertidumbres relacionadas con las elecciones y facilite una reducción en las tasas de interés reales en la segunda mitad del año. Se espera que las tasas sigan siendo positivas a partir de 2024, con un aumento gradual hasta el 4½ por ciento para 2028, en consonancia con un levantamiento gradual de los controles de capital y el costo de acceder a los mercados internacionales. A partir de 2024, la estrategia cambia a depender de vinculadores CER a más largo plazo y emisiones de tasa fija a mediano y largo plazo. Los riesgos para esta estrategia de financiamiento siguen siendo especialmente grandes en el corto y mediano plazo, incluso debido a las incertidumbres políticas antes de las elecciones presidenciales.

Figura 1. Argentina: Cobertura de Deuda y Revelaciones

					Comentarios					
1. Cobertura de la deuda en DSA: 1/					C.G.	GG NFP\$	CPS	Otro		
1a. Si es un gobierno central, ¿son insignificantes las entidades que no pertenecen al gobierno central?									No	
2. Subsectores incluidos en la cobertura elegida en (1) anterior:										
Subsectores capturados en la línea de base					Inclusión					
				1	Gobierno central presupuestario					Si
				2	Fondos extrapresupuestarios (EBF)					No
				3	Fondos de seguridad social (SSF)					No
				4	Gobiernos estatales					No
				5	Gobiernos locales					No
				6	Sociedades públicas no financieras					No
				7	Banco central					No
				8	Otras sociedades públicas financieras					No
3. Cobertura del instrumento:					Moneda y depósitos	Préstamos	Deuda valores	otra cuenta por pagar 2/	IPSGS 3/	
4. Principios contables:					Base de registro		Valoración del stock de deuda			
					no efectivo base 4/	Dinero base	Nominal valor 5/	Rostro valor 6/	Mercado valor 7/	
5. Consolidación de deuda en todos los sectores:					Consolidado		No consolidado			

Código de color: cobertura elegida Falta en la cobertura recomendada No aplicable

Información sobre tenencias de deuda intragubernamental

Editor	Poseedor	Poseedor						Total
		Presupuesto gobierno	Extra presupuesto. central (EBF)	Social fondos de seguridad (SSF)	gobierno estatal	gobierno local	no aleta pub. corp.	
		1	Presupuesto. gobierno central					0
		2	Presupuesto extra. fondos					0
		3	Cajas de seguridad social					0
		4	Gobierno del estado					0
		5	Gobierno local.					0
		6	pub no finlandés. corp.					0
		7	Banco central					0
		8	Otros pub. aleta. cuerpo					0
			Total	0	0	0	0	0

1/ GC=Gobierno central; GG=Gobierno general; SPNF=Sector público no financiero; PS=Sector público.

2/ El saldo de los atrasos podría utilizarse como sustituto en ausencia de datos devengados sobre otras cuentas por pagar.

3/ Planes de seguros, pensiones y garantías estandarizadas, que generalmente incluyen pasivos por pensiones de empleados del gobierno.

4/ Incluye registro de devengo, base de compromiso, vencimiento de pago, etc.

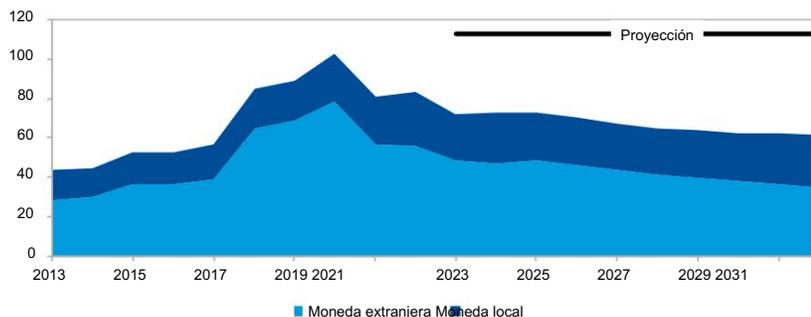
5/ El valor nominal en cualquier momento es la cantidad que el deudor debe al acreedor. Refleja el valor del instrumento en el momento de la creación y los flujos económicos subsiguientes (como transacciones, tipo de cambio y otros cambios de valoración distintos de los cambios de precio de mercado y otros cambios de volumen).

6/ El valor nominal de un instrumento de deuda es el monto no descontado del principal que se pagará al (o antes) del vencimiento.

7/ El valor de mercado de los instrumentos de deuda es el valor como si fueran adquiridos en transacciones de mercado en la fecha de presentación del balance (fecha de referencia). Solo los títulos de deuda negociados tienen valores de mercado observados.

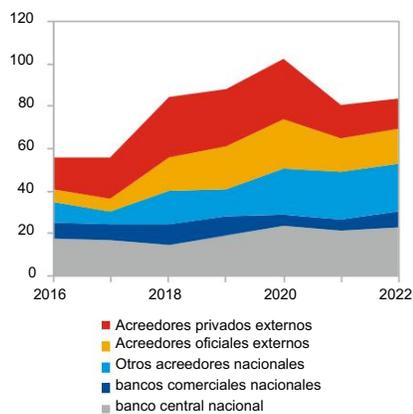
Comentario: La cobertura de esta SRDSA es la deuda bruta federal (gobierno central) en poder de los sectores privado, oficial y público. El DSA no incluye los warrants sobre PIB, la deuda de las provincias o municipios, ni la deuda del banco central. El personal no juzga la exclusión de la deuda provincial como un riesgo significativo de responsabilidad contingente, como lo demuestra el enfoque de no rescate del gobierno federal para la reciente reestructuración de la deuda provincial. Bajo el enfoque basado en el riesgo (ver SM/20/169), el monto del retiro de un swap de divisas bilateral del banco central está por debajo del umbral de minimis del 1 por ciento del PIB y, por lo tanto, no se incluye en la deuda pública para propósitos de DSA. No obstante, el débil balance del banco central es un pasivo contingente clave, que requiere una estrategia para fortalecer tanto sus finanzas como su gobernanza.

Figura 2. Argentina: Indicadores de Estructura de la Deuda Pública
Deuda por Moneda (Porcentaje del PIB)



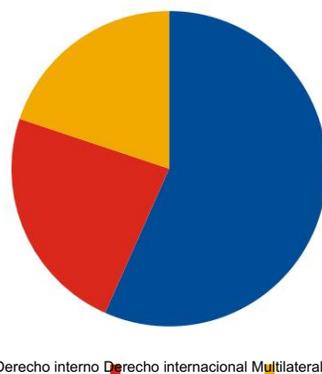
Nota: El perímetro mostrado n es el gobierno central.

Deuda pública por tenedor (porcentaje del PIB)



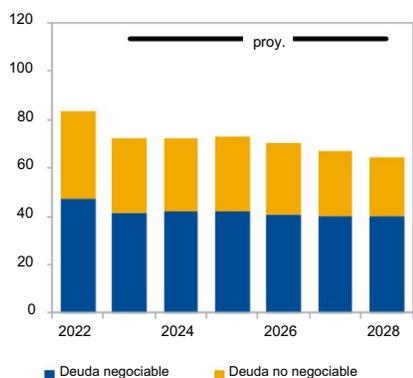
Nota: El perímetro mostrado n es el gobierno central.

Deuda Pública por Ley Aplicable, 2022 (porcentaje)



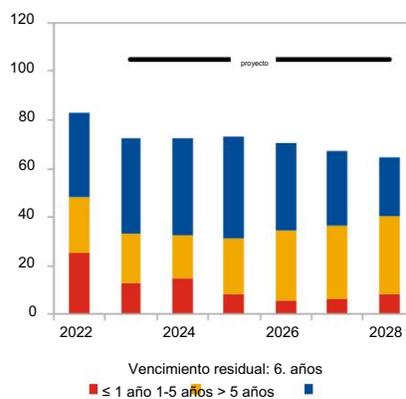
Nota: El perímetro mostrado n es el gobierno central.

Deuda por instrumentos (porcentaje del PIB)



Nota: El perímetro mostrado n es el gobierno central.

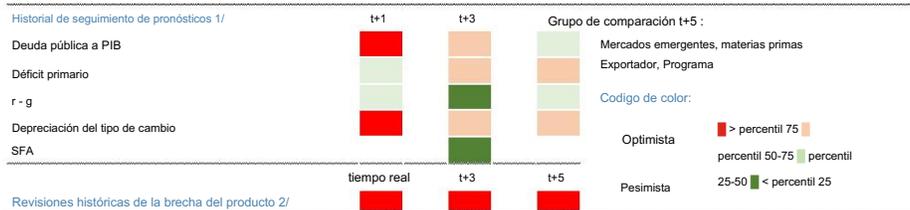
Deuda pública por vencimiento (porcentaje del PIB)



Nota: El perímetro mostrado n es el gobierno central.

Comentario: La deuda denominada en moneda extranjera seguirá dominando a largo plazo, pero se espera que su participación disminuya a medida que el ambicioso desarrollo del mercado interno en pesos facilite el pago de los acreedores oficiales, incluido el FMI, y los acreedores externos privados (a pesar de la reanudación de acceso modesto a los mercados internacionales de capital a partir de 2025). En el corto plazo, y mientras la inflación es alta y no está anclada, la estrategia de financiamiento asume la dependencia de instrumentos de tasa fija de corto plazo y vinculados a la inflación (CER), con un aumento en el vencimiento previsto en el mediano plazo. La gran parte de la deuda en divisas está en manos de las IFI, y la gran parte de la deuda total en manos de los sectores intrapúblicos (incluidos los instrumentos no negociables) mitiga los riesgos de refinanciación.

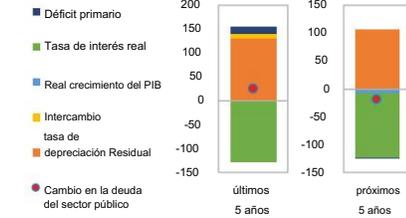
Figura 3. Argentina: Realismo de los supuestos de referencia



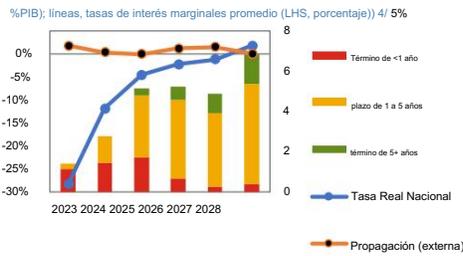
Revisiones históricas de la brecha del producto 2/

Flujos de creación de deuda pública

(Porcentaje del PIB)

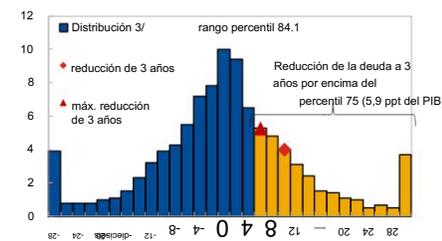


Emisiones de Bonos (barras, emisiones de deuda (RHS), %PIB); líneas, tasas de interés marginales promedio (LHS, porcentaje) 4/ 5%



Reducción de deuda de 3 años

(Porcentaje del PIB)

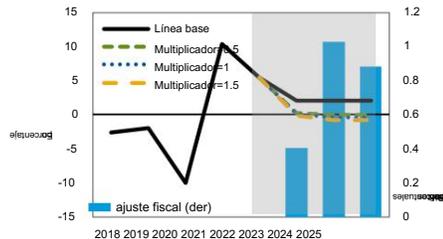


Ajuste de 3 años en valores ajustados cíclicamente

Saldo primario (porcentaje del PIB) 12

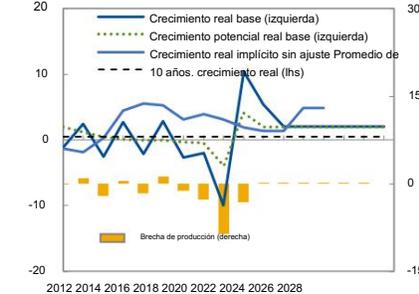


Ajuste fiscal y posibles trayectorias de crecimiento (líneas, crecimiento real usando multiplicador (LHS); barras, ajuste fiscal (RHS))



Crecimiento del PIB real

(en porcentaje)



Comentario: El análisis del historial de pronósticos apunta al optimismo de la línea de base, en particular las trayectorias de reducción de la deuda y del tipo de cambio, en línea con la evaluación del personal de que los riesgos para la línea de base siguen siendo excepcionalmente altos. La extrema volatilidad económica de Argentina hace que sea difícil lograr una alta precisión en los pronósticos durante largos periodos de tiempo. Además, la línea de base del programa asume un ajuste macroeconómico significativo y sostenido para abordar los desequilibrios subyacentes y ayudar a Argentina a salir de su prolongado periodo de crisis. La consolidación fiscal prevista parece relativamente optimista, pero la consolidación proyectada está en línea con otros episodios de reestructuración posteriores a la deuda de ME en los últimos 20 años. El análisis de la emisión de bonos refleja los objetivos del programa de desarrollar el mercado del peso, incluido un aumento gradual en el vencimiento y un aumento en las tasas de interés reales, también consistente con la reanudación del acceso al mercado internacional a partir de 2025, con emisiones iniciales modestas.

Las menores emisiones de pesos en el mediano plazo, en relación con la tercera revisión, reflejan menores necesidades brutas de financiamiento debido a la estrategia de financiamiento de las autoridades (canje de bonos reciente y extensión prevista de vencimientos de deuda del sector público en el largo plazo). Si bien el crecimiento proyectado es optimista en relación con el promedio de 10 años (reflejando la volatilidad y las crisis recientes), está en línea con el promedio de 20 años, aunque esto depende de consolidar la estabilidad y las reformas que mejoran el crecimiento.

Fuente: Personal del FMI.

1/ Proyecciones realizadas en la cosecha WEO de octubre y abril.

2/ Calculado como el rango percentil de las revisiones de la brecha del producto del país (definido como la diferencia entre las estimaciones en tiempo real/ del futuro y estimaciones finales en el último informe WEO de octubre) en la distribución total de revisiones en la muestra de datos.

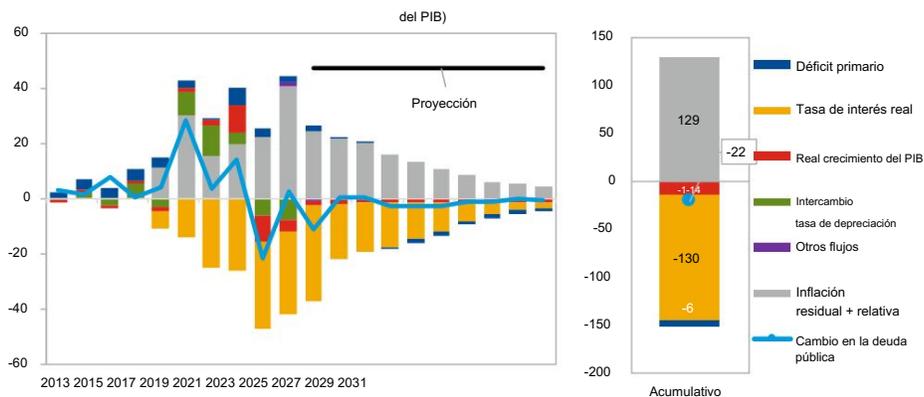
3/ Los datos cubren las observaciones anuales de 1990 a 2019 para las economías avanzadas y emergentes de MAC. Porcentaje de muestra en el eje vertical.

4/ Las emisiones de bonos incluyen todos los bonos (externos e internos). Las tasas de interés reales de las emisiones nacionales se calculan restando el crecimiento del deflactor del PIB de las tasas de interés marginales nominales de las emisiones. Para las emisiones externas se calculan los spreads con las tasas del Tesoro de EE.UU. a 10 años.

Cuadro 2. Argentina: escenario de referencia
(porcentaje del PIB, a menos que se indique lo contrario)

	Actual	Proyección a mediano plazo										Proyección extendida			
	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032				
La deuda pública	83.2	72,2	72,5	73,0	70,3	67,3	64,7					63,6	62,3	62,0	61.2
Cambio en la deuda pública	2.3	-11.0	0.3	0.5	-2,8	-3.0	-2.6	-1.1	-1.3	-0.4	-0.8				
Contribución de los flujos identificados	-17.3	-12.4	-6.9	-6,9	-6,6	-5.9	-4.8	-3.2	-2.0	-1.3	-1.2				
Déficit primario	2.3	1.9	0.9	0,0	-0,8	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3				
Ingresos no financieros	25.5	24,7	25,8	26,6	27,4	27,7	27,7					27,7	27,7	27,7	27.7
Gastos sin intereses	27,8	26,6	26,6	26,6	26,6	26,5	26,5					26,5	26,5	26,5	26.5
Dinámica automática de la deuda	-21,2	-13,5	-7,4	-6,9	-5,9	-4,6	-3,5	-1,9	-0,7	0,0	0,1				
En t. diferencial de tasa de crecimiento	-34,4	-36,5	-21,6	-19,4	-17,7	-14,8	-12,0					-8,1	-5,7	-4,2	-3,5
Tasa de interés real	-30,3	-34,8	-20,2	-18,0	-16,3	-13,4	-10,7					-6,8	-4,5	-3,0	-2,3
Tasa de crecimiento real	-4,1	-1,6	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-1,2				
Tipo de cambio real	-7,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Inflación relativa	20,9	23,0	14,2	12,5	11,9	10,2	8,5	6,2	5,0	4,1	3,7				
Otros flujos identificados	1.5	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Pasivos contingentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Otras transacciones	1.5	-0.8	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Contribución de residuos	19.6	1.4	7.2	7.4	3.9	2.9	2.3	2.1	0.7	1.0	0.4				
Necesidades brutas de financiación	16.4	15,0	12,3	12,8	8,4	6,8	8,2	10,7	10,6	12,8	12,6				
de los cuales: servicio de la deuda	14.1	13,1	11,4	12,8	9,1	8,1	9,5	12,0	11,9	14,1	13,9				
Moneda local	9.0	7.5	7.2	8.5	6.1	4.4	5.1	6.8	6.9	6.5	6.5				
Moneda extranjera	5.1	5.6	4.2	4.3	3.0	3.7	4.4	5.3	5.0	7.6	7.4				
Memorándum:															
Crecimiento del PIB real (porcentaje)	5.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0				
Inflación (defactor del PIB; porcentaje)	71.1	80,5	47,6	40,8	37,2	32,2	27,5	20,8	17,3	15,0	13,9				
Crecimiento del PIB nominal (porcentaje)	81.2	84,0	50,3	43,0	39,8	34,8	30,0	23,2	19,6	17,3	16,2				
Tasa de interés efectiva (porcentaje)	3.6	3.4	5.6	5.2	5.9	6.5	6.9	7.8	8.8	9.4	9.6				

Contribución a la variación de la deuda pública (porcentaje del PIB)



Comentario del personal: Se prevé que la deuda pública disminuya gradualmente a largo plazo, lo que refleja los supuestos de referencia de la implementación constante del programa del EFF respaldado por el Fondo. Las condiciones macroeconómicas estables, la consolidación fiscal sostenida (incluso más allá del programa), junto con los esfuerzos para profundizar aún más los mercados de capital nacionales e impulsar las exportaciones y la productividad, siguen siendo esenciales para movilizar el ahorro interno, fortalecer las reservas y mejorar las perspectivas de acceso a los mercados internacionales, lo que a su vez, fortalecería la capacidad de servicio de la deuda.

Tabla 3. Argentina: Análisis de Riesgo de Mediano Plazo

Deuda Fanchart e índices de financiabilidad GFN (porcentaje del PIB a menos que se indique lo contrario)

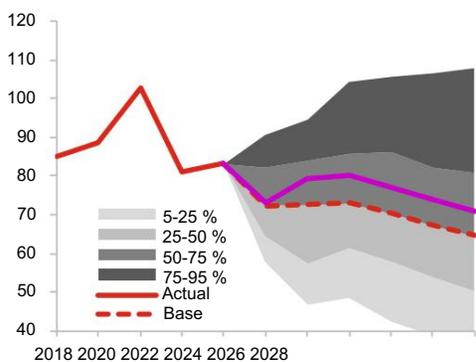
Módulo	Indicador	Valor	Riesgo	Índice de señales de riesgo	Mercados emergentes, Exportador de productos básicos, Programa				
					0	25	50	75	100
Deuda módulo de gráfico de abanico	Anchura del fanchart	72,3	1,0	...	[Gráfico de abanico]				
	Probabilidad de que la deuda no se estabilice (pct)	0,69	0,0	...	[Gráfico de abanico]				
	Nivel de deuda terminal x índice de instituciones	45,2	1,0	...	[Gráfico de abanico]				
	Índice de fanchart de deuda	...	2,04	Moderado	[Gráfico de abanico]				
GFN finanzas módulo de habilidad	GFN promedio en la línea de base	10,5	3,6	...	[Gráfico de abanico]				
	Créditos bancarios frente al gobierno (pct activos bancarios)	15,0	4,9	...	[Gráfico de abanico]				
	cambiar en reclamos al gobierno en estrés (pct activos bancarios)	19,3	6,4	...	[Gráfico de abanico]				
	Índice de financiabilidad GFN	...	14,9	Moderado	[Gráfico de abanico]				

Leyenda:

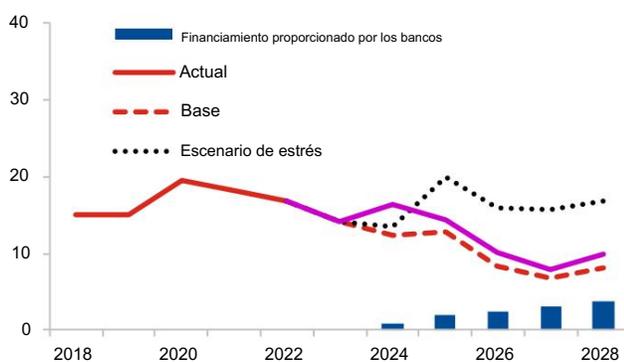
[Barra gris] Rango intercuartil

[Barra roja] Argentina

Fanchart final (porcentaje del PIB)



Necesidades Brutas de Financiamiento (porcentaje del PIB)

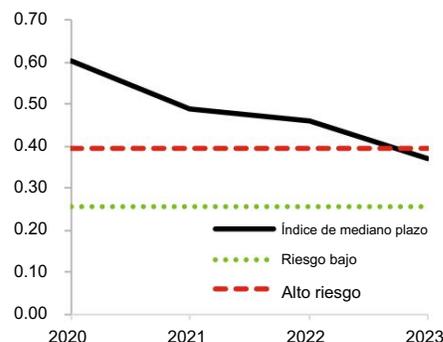


Pruebas de esfuerzo desencadenadas (pruebas de esfuerzo no activadas en gris)

crisis bancaria Precios de las materias primas Tipo de cambio Pasivo contingente Desastre natural

Índice de mediano plazo

(número de índice)



Análisis de riesgo de mediano plazo

	Umbral de riesgo bajo	Umbral de alto riesgo	En peso MTI	Nivel normalizado
gráfico de deuda índice	1.1	2.1	0.5	0.5
Índice de financiabilidad GFN	7.6	17.9	0.5	0.3
Término medio índice (MTI)	0.3	0.4	...	0.4, Moderado

problema de crisis perdida, 2023-2028 (si no se prevé estrés): 27,3 %

problema de falsa alarma, 2023-2028 (si se prevé estrés): 15,9 %

Comentario: Ambas herramientas a mediano plazo apuntan a un nivel de riesgo moderado, en consonancia con la tercera revisión, con el índice de mediano plazo en general que también apunta a un riesgo moderado. Con respecto al fanchart, los resultados están impulsados por la amplitud extrema, que a su vez refleja la historia de alta volatilidad de Argentina. Sin embargo, la probabilidad de estabilización de la deuda se mantiene por encima del 99 por ciento. El módulo GFN muestra un riesgo moderado, incluso porque las vulnerabilidades están algo contenidas por la reestructuración de 2020 y las expectativas de financiamiento de acreedores menos riesgosos.

ARGENTINA

Cuadro 4. Argentina: Descomposición de la Deuda Pública y Servicio de la Deuda por Acreedor, 2022-2024 1/

	Stock de deuda (final del período)			Servicio de deuda					
	31-dic-22	2022	2023	2022	2023	2024	2022	2023	2024
	(En miles de millones de USD)	(Porcentaje de deuda total)	(Porcentaje del PIB)	(En miles de millones de USD)	(Porcentaje del PIB)				
Total	394.10	100.00	83.23	90.18	130.07	47.11	19.05	23.63	8.36
Externo	144.44	36.65	30.50	25.03	26.61	12.49	5.29	4.83	2.22
Acreedores multilaterales ^{2,3}	75.44	19.14	15.93	20.93	22.91	8.98	4.42	4.16	1.59
FMI	45.71	11.60	9.65	18.37	19.96	5.93	3.88	3.63	1.05
Banco Mundial	9.20	2.33	1.94	0.49	0.67	0.69	0.10	0.12	0.12
c y f	3.93	1.00	0.83	0.69	0.74	0.72	0.15	0.13	0.13
BAD/BAF/BID	20.35	5.16	4.30	2.04	2.25	2.33	0.43	0.41	0.41
FONPLATA	0.48	0.12	0.10	0.05	0.07	0.09	0.01	0.01	0.02
BEI	0.21	0.05	0.04	0.01	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
BCIE	0.09	0.02	0.02	0.00	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
Otros multilaterales	0.18	0.05	0.04	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
OFID	0.14	0.04	0.03	0.02	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
FIDA	0.04	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
o/w: lista de los dos acreedores más grandes lista de acreedores más grandes adicionales									
Acreedores Bilaterales ²	5.09	1.29	1.07	0.69	0.89	0.90	0.15	0.16	0.16
Club de París	1.97	0.50	0.42	0.17	0.36	0.40	0.04	0.07	0.07
lista de grandes acreedores adicionales									
Club fuera de París	3.11	0.79	0.66	0.52	0.53	0.49	0.11	0.10	0.09
o/w: China	2.54	0.65	0.54	0.33	0.35	0.34	0.07	0.06	0.06
T-Bills	0.78	0.20	0.16	1.74	0.78	0.00	0.37	0.14	0.00
Cautiverio	63.00	15.99	13.30	1.66	2.02	2.60	0.35	0.37	0.46
acreedores comerciales	0.08	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
o/w: lista de los dos acreedores más grandes lista de acreedores más grandes adicionales									
Otros acreedores internacionales									
o/w: lista de los dos acreedores más grandes lista de acreedores más grandes adicionales									
Doméstico	249.66	63.35	52.72	65.16	103.46	34.62	13.76	18.79	6.14
T-Bills	98.40	24.97	20.78	38.56	41.75	11.66	8.14	7.58	2.07
En poder de: banco central									
bancos locales									
entidades no bancarias locales									
Cautiverio	129.11	32.76	27.27	12.26	44.14	20.79	2.59	8.02	3.69
En poder de: banco central									
bancos locales									
entidades no bancarias locales									
Préstamos	19.86	5.04	4.19	13.98	17.22	2.05	2.95	3.13	0.36
En poder de: banco central									
bancos locales									
entidades no bancarias locales									
Elementos de memoria:	2.29	0.58	0.48	0.35	0.35	0.13			
Deuda garantizada ⁴ o/w:	0.83	0.21	0.17	0.04	0.04	0.04			
Relacionada o/w:									
No relacionada									
Pasivos contingentes o/w:	1.46	0.37	0.31	0.31	0.31	0.08			
Garantías públicas o/w: Otros pasivos contingentes explícitos ⁵									

1/Según lo informado por las autoridades del país según su clasificación de acreedores, incluyendo oficiales y comerciales. La cobertura de la deuda es la misma que la DSA, excepto por los holdouts, que se incluyen en la DSA pero no en esta tabla. Externo versus doméstico se basa en la definición de residencia.

2/ Bilateral fuera del Club de París incluye acreedor miembro del Club de París que cumple obligaciones que no fueron reperfiladas en 2014. Club de París incluye solo aquellas obligaciones que fueron sujetas a reperfilación en 2014.

3/Los acreedores multilaterales son simplemente instituciones con más de un accionista oficial y es posible que no se alineen necesariamente con la clasificación de acreedores según otras políticas del FMI (p. ej., préstamos en mora)

4/La deuda está garantizada cuando el acreedor tiene derechos sobre un activo o flujo de ingresos que le permitiría, si el prestatario no cumple con sus obligaciones de pago, depender del activo o flujo de ingresos para garantizar el pago de la deuda. La colateralización implica que un prestatario otorgue gravámenes sobre activos existentes específicos o cuentas por cobrar futuras a un prestamista como garantía contra el reembolso del préstamo. La garantía es "no relacionada" cuando no tiene relación con un proyecto financiado por el préstamo. Un ejemplo sería el endeudamiento para financiar el déficit presupuestario, garantizado por los ingresos del petróleo. Consulte la nota conjunta del FMI y el Banco Mundial para el G20 "Transacciones garantizadas: consideraciones clave para prestamistas y prestatarios públicos" para ver una discusión de los problemas planteados por las garantías.

5/ La deuda garantizada incluye garantías públicas.

6/ El pago del servicio de la deuda para el año 2022 son resultados reales preliminares, mientras que 2023 y 2024 son proyecciones.

Anexo I. Carta de Intención

Buenos Aires, Argentina

20 de marzo de 2023

Sra. Kristalina Georgieva
Directora Gerente Fondo
Monetario Internacional
Washington, DC 20431

Estimada Sra. Georgieva,

A pesar del entorno global y nacional cada vez más desafiante, incluido en particular el impacto negativo de la sequía, la guerra en Ucrania y las condiciones financieras globales más estrictas, continuar implementando fuertes políticas macroeconómicas para salvaguardar la estabilidad y mejorar la posición externa de Argentina. La implementación decisiva de nuestro programa nos permitió cumplir con los objetivos del programa de finales de 2022 con márgenes, restaurando el orden fiscal, reforzando la balanza comercial y mejorar la cobertura de reservas. Específicamente, el año pasado, el déficit fiscal primario se redujo a 2,3 por ciento del PIB (en comparación con una meta del 2,5 por ciento del PIB) y las reservas internacionales netas (TIN) aumentaron US\$ 5.400 millones, US\$ 400 millones por encima de la meta. Ahora que la situación económica se vuelve cada vez más compleja, seguimos comprometidos a fortalecer las políticas macroeconómicas para brindar los objetivos de nuestro programa, que sigue siendo un ancla vital para la economía. Es importante destacar que estamos enfocados en mejorar la resiliencia y el potencial de crecimiento a mediano plazo de Argentina al promover inversiones y exportaciones en sectores clave como la energía, la minería y la economía del conocimiento.

En la actualización adjunta al Memorandum de Políticas Económicas y Financieras (MEFP) de 20 de marzo de 2023, delineamos las políticas y objetivos del programa económico sustentado en un Acuerdo del FMI bajo el Servicio Ampliado del Fondo (EFF), bajo nuestros pilares de orden fiscal y reserva acumulación. En concreto, nos comprometemos a:

- **Fiscales.** Lograr el objetivo de déficit primario del 1,9 % del PIB para 2023 mediante medidas encaminadas a la movilización de ingresos, el fortalecimiento de los controles de gestión presupuestaria y la mejora de la eficacia y la focalización de los subsidios y la asistencia social, al tiempo que brinda espacio para la prioridad gasto social y de infraestructura. Es importante destacar que los objetivos fiscales trimestrales permanecerán sin cambios ya que se están realizando esfuerzos para compensar las pérdidas de ingresos resultantes de la sequía. A pesar de ante la imprevista aprobación de la ley de amnistía previsional, nos comprometemos a administrar con prudencia el gasto en pensiones y asegurar el cumplimiento de nuestros objetivos fiscales a través de ingresos de alta calidad y

ARGENTINA

medidas de gasto. En este sentido, el Ejecutivo junto con el organismo de seguridad social (ANSES), las autoridades fiscales (AFIP) y otras agencias relevantes planean emitir un nuevo decreto y reglamentos para garantizar que la ley de amnistía se dirija adecuadamente a aquellos con mayor necesidad.

- **Energía.** Avanzar en nuestra estrategia energética multifacética a través de esfuerzos para (i) impulsar la producción, transporte y distribución; (ii) reducir los costos y la dependencia de energía importada; y (iii) mejorar la focalización y aumentar la progresividad de los subsidios a la energía, de manera que los sectores de ingresos no se beneficien injustamente. Sobre este último, hemos aumentado significativamente las tarifas para consumidores residenciales de altos ingresos y usuarios comerciales desde febrero de 2022. Para los usuarios residenciales de altos ingresos, los subsidios se eliminarán en mayo, sujeto a un tope sobre el pico meses de consumo. Para usuarios comerciales, implementaremos una tarifa anticipada adicional que aumenta en el transcurso del año.
- **Financiamiento.** Empezar una estrategia proactiva de gestión de la deuda interna para ampliar los próximos vencimientos en pesos domésticos, especialmente durante el segundo y tercer trimestre, movilizar financiamiento neto y mejorar la deuda local y el funcionamiento del mercado de divisas, al tiempo que se reducen las incertidumbres sin aumentar las vulnerabilidades. Mientras tanto, continuaremos movilizando financiamiento oficial de fuentes multilaterales y bilaterales, incluso finalizando acuerdos técnicos con algunos acreedores restantes del Club de París.
- **Política monetaria y cambiaria.** Continuar asegurando que las tasas de política se mantengan positivas en términos reales y asegurar una mejora gradual de la competitividad exterior. Esto, junto con nuestra fiscal comprometida, la estrategia de financiamiento (incluso para hacer frente a la gran expansión monetaria que ocurrió en 2020 y 2021) y el fortalecimiento de la coordinación de precios y salarios deberían respaldar una reducción gradual de la inflación y disminuir la necesidad de financiamiento monetario del déficit fiscal en consonancia con los objetivos del programa. De acuerdo con nuestras metas de acumulación de reservas (ver más abajo), nos abstendremos de intervenciones (ya sea por parte del BCRA o del Tesoro) en los mercados financieros cambiarios que requieran el uso de reservas internacionales.
- **Cobertura de reservas.** Movilizar las reservas internacionales y revertir las tendencias recientes. Además de la implementación continua de políticas macroeconómicas sólidas, planeamos mejorar nuestro sistema actual de controles e incentivos cambiarios para mejorar su efectividad. Una modificación del NIR. Sin embargo, se solicita un objetivo de acumulación para acomodar parcialmente los grandes y el impacto imprevisto de la sequía, al tiempo que reconoce el papel que jugarán las políticas de compensación en el fortalecimiento de la cobertura y la estabilidad. Específicamente, el objetivo NIR para el primer trimestre de 2023 ahora se proyecta en US \$ 1,9 mil millones, con una acumulación que alcanza los US \$ 8,0 mil millones durante 2022 y 2023.

por debajo del objetivo de US\$9.800 millones del programa original. El objetivo de NIR hasta fines de 2024 se mantiene sin cambios en US \$ 15 mil millones.

Sobre la base de las acciones de política que ya hemos tomado y los compromisos futuros , solicitar la culminación de la cuarta revisión, con un desembolso por un monto de DEG 4.000 millones. También solicitamos la modificación de todos los objetivos trimestrales para 2023 de reservas internacionales netas para acomodar parcialmente el impacto de la sequía, y los pisos del balance primario en el segundo semestre para dar cuenta de la nominalidad. Además, solicitamos una extensión de la aprobación de la Junta Ejecutiva que fue otorgada el 25 de marzo de 2022, con respecto a las restricciones cambiarias y prácticas multimonetarias que estaban vigentes al momento de la aprobación, en virtud de que estas medidas continúan manteniéndose por razones de balanza de pagos y son temporales y no carácter discriminatorio. Finalmente, solicitamos que se complete la revisión de las garantías de financiamiento, reconociendo la necesidad de esfuerzos continuos y firmes para movilizar financiamiento interno y externo.

El programa continuará siendo monitoreado a través de revisiones trimestrales, criterios de desempeño cuantitativos, objetivos indicativos y puntos de referencia estructurales como se describe en el MEFP y el Memorando Técnico de Entendimiento (TMU) adjuntos. Estamos seguros de que nuestras políticas son adecuadas para lograr los objetivos y metas económicas, financieras y sociales del programa y tomaremos las medidas adicionales que resulten apropiadas para este fin. Consultaremos con el FMI sobre la adopción de estas medidas, y antes de cualquier revisión contenida en el MEFP, de conformidad con las políticas del Fondo sobre dicha consulta y nos abstendremos de cualquier política que

no ser consistente con los objetivos y compromisos del programa aquí establecidos. Subrayando nuestro compromiso con la transparencia, damos nuestro consentimiento para que el FMI publique esta carta, el MEFP, el TMU y los documentos adjuntos del Directorio Ejecutivo.

Tuyo sinceramente,

/s/

sergio masa

Ministro de Economía de la República de
Argentina

/s/

Miguel Pesce

Presidente, Banco Central de la República de
Argentina

Anexo I. Memorandum de Políticas Económicas y Financieras Actualización

20 de marzo de 2023

I. Contexto

8. A pesar de un entorno global y nacional cada vez más desafiante, incluido en particular el impacto negativo de la sequía en curso, las políticas macroeconómicas más estrictas han respaldado la estabilidad macroeconómica. Nuestro programa económico, enfocado en fortalecer el orden fiscal y la acumulación de reservas, comenzó a dar resultados en la segunda mitad de 2022. La inflación se moderó desde un máximo de 7,4 por ciento en julio (m/m), aunque se mantuvo alta y persisten las presiones, y el la balanza comercial se fortaleció gracias a una desaceleración en el crecimiento del volumen de importaciones, aunque la mejora se desaceleró más recientemente debido a la sequía. De manera similar, si bien el banco central acumuló más de US\$5400 millones en reservas (netas) durante 2022, respaldado también por nuestros esfuerzos para movilizar financiamiento oficial, los acontecimientos más recientes han obstaculizado la acumulación de reservas. A pesar del entorno externo e interno más desafiante, seguimos comprometidos, usando nuestro programa económico como un ancla política, para continuar implementando medidas políticas sólidas para salvaguardar la estabilidad y sentar las bases para un crecimiento más sostenible e inclusivo.

II. Desarrollos recientes y desempeño del programa

9. La actividad económica está convergiendo hacia el potencial, junto con cierta moderación en la inflación. Se estima que la economía se expandió un 5,4 por ciento en 2022, aunque el impulso de crecimiento se ha moderado, respaldado por una desaceleración de la demanda interna y las importaciones. De hecho, la balanza comercial de bienes se fortaleció a US\$4.400 millones en el 4T2022 gracias a la persistente moderación de las importaciones, aunque esta mejora se ha detenido más recientemente por los efectos de la sequía (déficit de US\$0.500 millones en enero). Además, la inflación general ha caído desde máximos anteriores, aunque las presiones subyacentes sobre los precios siguen siendo fuertes, con una inflación subyacente que alcanzó el 6,5 por ciento mensual en enero/febrero. Estas tendencias fueron respaldadas por la implementación decisiva de políticas fiscales y monetarias estrictas, que incluyeron una fuerte restricción del gasto y tasas de interés de política real positivas, complementadas con una serie de medidas administrativas.

10 Sin embargo, las condiciones son cada vez más desafiantes. Después de descender desde un pico de más de 150 por ciento en julio, la brecha entre las tasas paralelas y oficiales continúa rondando el 90 por ciento, en parte afectada por condiciones externas menos favorables. Nuestros esfuerzos proactivos de gestión de la deuda ayudaron a asegurar un financiamiento privado interno neto del 1,2 % del PIB entre agosto y diciembre de 2022, el refinanciamiento de las obligaciones que vencen en el primer trimestre de 2023 y una reducción de los vencimientos que vencen entre marzo y junio del 2,8 % del PIB (¶ 15). Dicho esto, la intervención del banco central en el mercado secundario de bonos fue necesaria para garantizar una liquidez y un funcionamiento adecuados del mercado, aunque se ha reducido sustancialmente desde los niveles anteriores (párrafo 20). Mientras tanto, una operación de recompra de deuda limitada y temporal a principios de 2023, destinada a mejorar la sostenibilidad de la deuda y reducir los rendimientos de la deuda soberana, ayudó a respaldar las condiciones del mercado de divisas y deuda. Continuado

La implementación firme de políticas seguirá siendo fundamental en el futuro para salvaguardar la estabilidad y los objetivos del programa.

11 A pesar de un contexto más desafiante, nuestra sólida implementación de políticas desde el segundo semestre de 2022 en adelante ha mantenido el programa en marcha (Tabla 1), y se proponen algunos cambios para 2023.

Se cumplieron todos los criterios de desempeño cuantitativos (PC) y objetivos indicativos (IT) hasta fines de diciembre de 2022 y los datos preliminares sugieren buenas perspectivas para cumplir la mayoría de los objetivos de fines de marzo de 2023.

Sin embargo, el creciente impacto de la sequía está desafiando cada vez más los objetivos de acumulación de reservas y el déficit fiscal primario, ya que está erosionando significativamente los ingresos por exportaciones proyectados y los ingresos fiscales relacionados. A la luz de esto, implementaremos un paquete de políticas sólido y ambicioso para abordar este shock. Si bien nuestros objetivos fiscales se mantienen sin cambios, lo que refleja nuestras acciones políticas más sólidas, se necesita una modificación del objetivo NIR para 2023 para acomodar parcialmente el impacto de la sequía, en línea con el marco macroeconómico actualizado.

- **Metas fiscales:** El déficit fiscal primario para 2022 alcanzó el 2,3 por ciento del PIB, significativamente por debajo de la meta del programa de 2,5 por ciento del PIB. Mientras tanto, el stock promedio trimestral de atrasos se contuvo en ARS 616 mil millones y el gasto en asistencia social se protegió en ARS 818 mil millones, también dentro de los parámetros del programa para fines de 2022. Los últimos datos disponibles sugieren que todos los objetivos fiscales del programa a fines de marzo de 2023 siguen siendo alcanzables.
- **Metas monetarias:** Las reservas internacionales netas (RIN) aumentaron US\$5.400 millones en 2022, muy por encima del piso del programa de US\$5.000 millones. Además, desde agosto hasta fines de 2022, nos abstuvimos de recurrir al financiamiento directo del déficit fiscal por parte del banco central, lo que permitió que dicho financiamiento se mantuviera limitado a ARS 620 mil millones (por debajo del techo del programa de ARS 654 mil millones). El stock de futuros no entregables (NDF, por sus siglas en inglés) se redujo a menos de US\$ 600 millones (significativamente por debajo del techo del programa de US\$ 9 mil millones). La mayoría de los objetivos monetarios para finales de marzo siguen siendo alcanzables, pero se propone que el objetivo NIR se revise a la baja a US\$ 1900 millones para finales de marzo, lo que refleja la grave sequía que afectó nuestra cosecha en el primer trimestre y la anticipación de las importaciones de energía para aprovechar de precios más favorables. Sin embargo, seguimos comprometidos a hacer todo lo posible para fortalecer la cobertura de reservas y, en este contexto, nos comprometemos a bloquear cualquier desempeño superior en acumulación de reservas durante el año (TMU, ¶18).

Los esfuerzos en el frente de la política macroeconómica están siendo apoyados por la implementación 12. de nuestra agenda estructural (Cuadro 2). En particular, se continúan tomando medidas para fortalecer la administración de ingresos, la gestión de las finanzas públicas, la eficiencia del sector energético y la información financiera del BCRA, incluso con el apoyo de la asistencia técnica de las IFI.

tercero Marco de políticas y programa económico

13. El marco macroeconómico de referencia permanece prácticamente sin cambios, pero se ha actualizado para reflejar los acontecimientos nacionales y mundiales recientes.

- Ahora se estima que el crecimiento del PIB real superó el 5,0 por ciento en 2022, frente al 4,6 por ciento en el momento de la tercera revisión, impulsado en gran medida por una actividad más fuerte de lo esperado en los sectores manufacturero y minorista. Se espera que el crecimiento se modere a 2 por ciento este año

ARGENTINA

(generalmente consistente con las estimaciones del potencial de crecimiento a mediano plazo de Argentina), reflejando el impacto de la sequía, una desaceleración en la demanda global y el endurecimiento continuo de las políticas.

- Se proyecta que la inflación este año se modere durante el año de 6.3 por ciento m/m en enero/ febrero a alrededor del 3 por ciento m/m para fines de 2023, respaldado por una combinación de políticas fiscales más estrictas, tasas de política monetaria real positivas sostenidas (y cierta recuperación en la demanda de dinero), mejor coordinación de precios y salarios y precios mundiales de materias primas más bajos. Se espera que la caída de la inflación sea gradual, dada la alta inercia inflacionaria y la necesidad de continuar mejorando la focalización de los subsidios y asegurar la competitividad.
- Por el lado externo, se proyecta que el superávit comercial de bienes aumente de alrededor del 1,8 por ciento del PIB en 2022 a alrededor del 2,8 por ciento en 2023, a pesar de las difíciles condiciones, principalmente debido a políticas macroeconómicas más estrictas, menores importaciones de energía debido a la finalización de la primera etapa del oleoducto Néstor Kirchner y la caída de los precios mundiales de la energía. Esta mejora es consistente con un objetivo de acumulación de RIN de US\$8.000 millones durante 2022-23, un poco por debajo del objetivo de US\$9.800 millones establecido en el momento de la tercera revisión dados los desafíos planteados por la sequía.

Tabla de texto. Argentina: Proyecciones macroeconómicas revisadas, 2021-2024

	2021	Est.	proy.	proy.
		2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (promedio, %)	10.4	5.4	[1,5 - 2,5]	[1,5 - 2,5]
Inflación (eop, %)	50,9	94.8	[55 - 65]	[40 - 48]
Saldo fiscal primario (% del PIB)	-3.0	-2.3	-1.9	-0.9
Saldo en cuenta corriente (% PIB)	1.4	-0.6	1.0	0.8
Cambio en reservas internacionales netas (US\$bn) 1/	-1.5	5.4	2.6	7.0
Base monetaria (% del PIB)	7.9	6.2	6.3	6.5
Financiamiento monetario (% PIB)	3.7	0.7	0.6	0.0

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son reservas brutas netas de líneas swap, seguro de depósitos, encaje legal sobre depósitos en moneda extranjera y otros pasivos de reservas.

14 Las políticas deberán seguir adaptándose a la evolución de las condiciones externas e internas. Las perspectivas están sujetas a importantes riesgos externos a la baja, que incluyen una fuerte desaceleración en economías avanzadas y emergentes clave, condiciones financieras globales más estrictas, una intensificación de la guerra en Ucrania y un empeoramiento repentino de los términos de intercambio. Los riesgos internos también siguen siendo elevados, incluido un mayor empeoramiento de la sequía, cuyo impacto preciso sigue siendo incierto. En este contexto, estamos adaptando proactivamente nuestras políticas para garantizar la estabilidad macroeconómica y el cumplimiento continuo de los objetivos del programa. Estamos listos para seguir actuando según sea necesario.

A. Política Fiscal

15. Seguimos comprometidos con nuestro camino de consolidación fiscal plurianual y con la mejora de la estructura subyacente del presupuesto. Después de los deslices de política en la primera mitad de 2022, nuestros esfuerzos firmes y sostenidos para restaurar el orden fiscal están dando sus frutos. En 2022, limitamos el déficit fiscal primario al 2,3 % del PIB, al tiempo que redujimos los atrasos internos promedio del cuarto trimestre al 0,7 % del PIB, superando con éxito los objetivos del programa correspondiente. En particular, nuestra implementación continua de estrictos controles de gastos ayudó a lograr una contracción del 10 % interanual en el gasto real durante agosto-diciembre de 2022, respaldada por nuestros esfuerzos para reducir los subsidios a la energía, el transporte y el agua. Además, el monitoreo cercano y la repriorización del gasto nos permitieron lograr nuestros planes de consolidación, al mismo tiempo que aumentamos el gasto de capital prioritario desde los niveles de 2021 y protegemos la asistencia social clave para los más vulnerables.

16. Nuestra prioridad ahora es implementar el presupuesto de 2023 y lograr el objetivo de déficit primario del 1,9 % del PIB. La consolidación está respaldada por nuestros continuos esfuerzos para fortalecer la movilización de ingresos (párrafo 11), mejorar la focalización de los subsidios a la energía, el transporte y el agua (al menos el 0,6 % del PIB) (párrafos 27 a 29) y simplificar la asistencia social (alrededor del 0,7 % del PIB) (párrafo 12).

Mientras tanto, continuamos monitoreando y manteniendo estrictos controles mensuales de gestión de efectivo y presupuesto en áreas clave, que incluyen: (i) salarios del sector público, que permanecerán prácticamente sin cambios como porcentaje del PIB, respaldados por la congelación de contrataciones en curso y la mejora de los informes mensuales; (ii) pensiones (párrafo 10), y (iii) transferencias a fondos fiduciarios, agencias gubernamentales y empresas estatales, incluso a través de límites de financiamiento para entidades con fondos disponibles. A corto plazo, seguimos comprometidos a limitar el déficit primario al 0,3 % del PIB en el primer trimestre de 2023 y al 0,8 % del PIB para junio de 2023 para respaldar la estabilidad y la credibilidad de las políticas. Se espera que los derechos de exportación más bajos, como resultado de la sequía, se compensen con mayores contribuciones a la seguridad social e ingresos no tributarios, en consonancia con las tendencias recientes, pero también se están realizando esfuerzos adicionales para volver a priorizar y mejorar la eficiencia del gasto corriente. Esto último ayudará a mantener el espacio fiscal para completar los gasoductos a fines de junio, lo cual es fundamental para reducir las costosas importaciones/subsidios de energía en la segunda mitad del año y respaldar la consolidación fiscal a mediano plazo.

17. Para lograr nuestros objetivos de consolidación fiscal, nos comprometemos a administrar con prudencia el gasto en pensiones, incluidos los costos de la nueva amnistía de pensiones aprobada recientemente para asegurar su adecuada focalización. El gasto previsional seguirá evolucionando de acuerdo con la fórmula de indexación, incorporando también nuevos beneficiarios del Plan de Pago de Deuda Previsional aprobado por el Congreso el 28 de febrero de 2023. Este último tiene como objetivo mejorar la cobertura previsional de las personas que por debajo del período mínimo de cotización de 30 años, en particular las mujeres de 60 a 65 años. Si bien se espera que la dotación presupuestaria actual de la agencia de seguridad social (ANSES) acomode el costo de la moratoria en 2023, se necesitarán esfuerzos adicionales para asegurar su focalización adecuada en aquellos con mayores necesidades y contener sus costos fiscales en el mediano plazo. En este sentido, el Ejecutivo junto con la ANSES, las autoridades fiscales (AFIP) y otros organismos relevantes emitirán un nuevo decreto y reglamentos específicos consistentes con los objetivos de la Ley 27705 para (i) apoyar una fuerte verificación de medios al enfocarse en el acceso a esos más vulnerables (según la riqueza y los ingresos), (ii) incluir una estructura de aumento de las tasas de interés de acuerdo con la

ARGENTINA

número de cuotas, (iii) establecer un mecanismo de habilitación para garantizar el acceso solo a quienes hayan realizado previamente algunos aportes al sistema de pensiones, y (iv) permitir el ingreso solo a quienes se retiren de ciertos beneficios sociales y renuncien al acceso al sistema de pensiones. 'dólar solidario' (Acción Previa). Además, para asegurar los objetivos fiscales a mediano plazo, cualquier costo fiscal adicional de esta iniciativa en 2024 y más allá deberá cubrirse mediante medidas de ingresos y gastos de alta calidad.

18 Lograr nuestro plan de consolidación fiscal plurianual requiere redoblar los esfuerzos de movilización de ingresos. Completamos un plan de acción de cumplimiento tributario para 2023-2025 para respaldar la movilización de ingresos, con el apoyo de la asistencia técnica del FMI (finales de diciembre de 2022, SB), y aceleraremos su implementación durante 2023, incluso mediante el desarrollo de planes específicos de mejora del cumplimiento basados en una evaluación integral de las brechas de cumplimiento para varios impuestos (mediados de diciembre de 2023, nueva SB). En conjunto, hemos avanzado en (i) completar una evaluación integral de los gastos tributarios (finales de junio de 2023, SB); (ii) fortalecer el intercambio de información y la cooperación internacional para combatir la evasión fiscal; y (iii) mejorar la tributación del patrimonio personal (bienes personales). Esto último requerirá mejorar la base de datos de impuestos federales, al conectar los catastros provinciales y los registros de impuestos sobre la propiedad con los números de identificación de contribuyentes federales (CUIT/CUIL), comenzando con la región AMBA (fines de marzo de 2023, SB). Se están logrando avances importantes en esta área, con alrededor del 75 por ciento de CUIT/CUIL vinculados a la propiedad relevante en la región AMBA a fines de enero. Además, el Organismo Federal de Valuaciones de Inmuebles (OFEVI), está desarrollando una metodología unificada para las valuaciones de propiedades, de modo que las valuaciones futuras (para efectos de bienes personales) se basen en la mayor de (i) la valuación provincial; o (ii) la valoración de la metodología unificada de OFEVI.

y Además de reducir los subsidios (¶27-29), continúan los esfuerzos para mejorar 19. la eficacia la focalización del gasto social.

- Asistencia social. El Ministerio de Desarrollo Social trabaja para fortalecer la focalización y gobernanza de nuestros programas de apoyo a los ingresos (finales de marzo de 2023, SB). Específicamente, en noviembre de 2022 se anunció el cierre del programa social Potenciar Trabajo a los nuevos ingresantes. Además, recientemente se completó una auditoría de los beneficiarios de Potenciar Trabajo, con el objetivo de reducir los reclamos no elegibles. Los reclamantes tenían hasta el 15 de marzo para verificar su elegibilidad. Hasta el momento, la auditoría identificó cerca de 97.000 reclamantes no elegibles, que han sido suspendidos y que serán eliminados permanentemente si no se verifica su elegibilidad. En base a esto, el número total de beneficiarios se redujo de alrededor de 1.365.000 (enero de 2023) a 1.268.000 a finales de febrero de 2023. El enfoque ahora es garantizar que los beneficiarios restantes se registren para mejorar su educación o comenzar a capacitarse para reingresar al mercado laboral. Además, estamos trabajando en regulaciones para reducir los posibles desincentivos para reingresar al mercado laboral. La mayor parte de los ahorros por la reducción de transferencias se destinarán a fortalecer el capital humano a través de la entrega de herramientas o financiamiento de polos productivos.
- Pensiones. El Ministerio de Trabajo, en colaboración con la Universidad de Buenos Aires, completó su estudio enfocado en los regímenes especiales de pensiones (finales de diciembre de 2022, SB) para ayudar a determinar opciones para fortalecer la equidad y la sostenibilidad del sistema, incluida la reducción

fragmentación. En este contexto, los estudios han sido remitidos a las Comisiones de Pensiones y Seguridad Social del Congreso.

20. Continúan las mejoras en la gestión de las finanzas públicas con el objetivo de fortalecer la transparencia y los controles del gasto público. Se están realizando esfuerzos para (i) mejorar la información financiera y presupuestaria de las entidades del sector público nacional distintas de la Administración Nacional; y (ii) fortalecer el seguimiento y la gobernanza de los proyectos de inversión. Se ha establecido un marco general para implementar y controlar las transferencias del Tesoro a las corporaciones públicas, fideicomisos y otras entidades (Decreto 712) que facilitará la publicación de informes trimestrales mejorados para corporaciones públicas y fideicomisos (finales de marzo de 2023) . , SB). Poco después, los informes se mejorarán aún más para incluir información sobre los principales proyectos de inversión financiados por transferencias federales e impuestos asignados.

B. Política de financiación

21 En el contexto de condiciones desafiantes, continuamos movilizando financiamiento y mitigando vulnerabilidades. Un enfoque de gestión de la deuda proactivo y orientado al mercado ayudó a asegurar un financiamiento neto en el mercado interno del 3,8 % del PIB el año pasado, con flujos netos que alcanzaron los 700 000 millones de ARS en diciembre de 2022 y más de 400 000 millones de ARS en enero y febrero de 2023. comenzó a implementar una estrategia integral de financiamiento para extender los vencimientos en pesos más allá de 2023 y asegurar el financiamiento neto para el año (párrafo 15). En el frente externo, nuestros esfuerzos para impulsar el financiamiento del sector oficial están dando sus frutos, con US\$ 1.500 millones de desembolsos de diciembre a febrero, respaldados por apoyo presupuestario multilateral y financiamiento de proyectos bilaterales, en consonancia con la comparabilidad de los compromisos de tratamiento con el Club de París. Mientras tanto, hemos comenzado a firmar acuerdos bilaterales con los acreedores del Club de París para reestructurar US\$ 1.970 millones de legado de deuda, que esperamos finalizar pronto con los acreedores restantes de acuerdo con la declaración conjunta de octubre de 2022.

22. Nuestra estrategia de financiamiento interno se enfoca en movilizar financiamiento neto y abordar las amortizaciones que vencen en 2023. Se ha anunciado una estrategia integral para extender los vencimientos mientras se mejora la efectividad del refinanciamiento y se contienen los costos y vulnerabilidades de financiamiento asociados. En este contexto, implementamos un intercambio voluntario de vencimientos que redujo las vulnerabilidades y las presiones de financiamiento en el 2T. En particular, extendimos con éxito vencimientos de ARS 4,3 billones (2,8 por ciento del PIB) que vencen entre marzo y junio a 2024 y 2025. Al hacerlo, logramos una amplia participación, especialmente del sector bancario (84 por ciento), mientras minimizamos la dependencia sobre deuda vinculada al USD, respaldada por medidas complementarias para incentivar la participación de los inversores. Además, implementaremos una operación de gestión de pasivos con entidades públicas con el objetivo de obtener financiamiento neto de hasta 0,6 por ciento del PBI en 2023 y extender los vencimientos de la mayor parte de la deuda remanente en pesos del sector público. Sobre la base de la estrategia de deuda a mediano plazo (MTDS) recientemente completada (finales de diciembre de 2022, SB), también se están considerando nuevos mecanismos para mejorar la transparencia y la estabilidad del mercado de valores gubernamentales.

Es importante destacar que seguiremos confiando en una fuerte coordinación entre el MECON y el BCRA.

ARGENTINA

23. También continuamos nuestros esfuerzos para movilizar el apoyo del sector oficial. Se ha asegurado un nuevo financiamiento de más de US\$ 4500 millones hasta 2023 para respaldar nuestras inversiones en proyectos prioritarios de los sectores de agua/saneamiento, transporte y energía. De manera crítica, se ha identificado la mayor parte del financiamiento para la segunda fase del oleoducto Kirchner y la “reversión Norte” (US\$ 2500 millones) y se espera que se desembolse a mediados de 2024. Redoblabremos nuestros esfuerzos para asegurar financiamiento adicional, mientras continuamos trabajando con nuestros socios para garantizar que los acreedores oficiales cumplan con sus compromisos de financiamiento de programas, lo que será vital para limitar el financiamiento monetario del déficit fiscal al 0,6 por ciento del PIB en 2023 y ayudar a respaldar acumulación de reservas.

C. Políticas Monetarias y Cambiarias

24. Seguimos firmemente comprometidos a seguir implementando nuestro marco monetario y cambiario mejorado para hacer frente a la persistente inflación alta y reconstruir las reservas. En este sentido, hemos elevado la tasa de política en 600 puntos básicos a 113,3 por ciento en términos efectivos anuales, por encima de la inflación real (102,5 por ciento a/a en febrero) y las medidas prospectivas de inflación subyacente mensual. Además, elevamos la tasa de nuestra línea de crédito a un día (estrechando aún más el corredor de la tasa de interés) y finalizamos la simplificación del régimen de requisitos de reservas en un esfuerzo por mejorar la transmisión de la política monetaria. También estamos mejorando nuestro sistema de controles FX para reducir la complejidad y respaldar la acumulación de reservas (ver ¶20).

Políticas monetarias y cambiarias

25 Las tasas reales de política monetaria positivas y las mejoras en el mecanismo de transmisión de la política son esenciales para estimular la demanda de pesos. Seguimos comprometidos a mantener firmemente las tasas de política monetaria reales en territorio positivo. Para ello, mantendremos los tipos de interés nominales sin cambios hasta que la inflación y las expectativas de inflación se encuentren en una senda claramente bajista. Las tasas de los papeles gubernamentales de corto plazo se mantendrán consistentes con la tasa de política monetaria para continuar apoyando la demanda de activos en pesos y valores gubernamentales. Es posible que sea necesario considerar tasas de política más altas si las presiones inflacionarias se recuperan o si se intensifican las presiones cambiarias.

26 Las políticas cambiarias proactivas y bien calibradas siguen siendo esenciales. Para fortalecer competitividad y fomentar la acumulación de reservas, nos aseguraremos de que la tasa oficial de rastreo se mantenga de manera más consistente por encima de la inflación (y por debajo de las tasas de interés de política). Luego de su reversión anterior, las intervenciones del BCRA en el mercado de futuros no entregables se limitarán a abordar las condiciones desordenadas del mercado cambiario y respaldar el régimen de paridad móvil. En relación con esto, y de acuerdo con nuestras metas de acumulación de reservas, nos abstendremos de realizar intervenciones (ya sea del BCRA o del Tesoro) en los mercados financieros cambiarios que requieran el uso de reservas internacionales.

27 Mientras tanto, estamos optimizando el sistema de controles FX para mejorar la efectividad y reducir las distorsiones. Si bien los controles de divisas siguen siendo necesarios para asegurar los objetivos de reserva a medida que se abordan los desequilibrios, estamos trabajando para mejorar su eficacia, minimizar las consecuencias distorsionantes no deseadas y garantizar su coherencia con nuestros objetivos macroeconómicos más amplios y el cumplimiento de las políticas del Fondo. En este contexto, optimizaremos los controles de divisas y los incentivos de divisas para reducir la complejidad y respaldar la acumulación de reservas, mientras mejoramos aún más el seguimiento y

aplicación de la regulación existente, en particular para las importaciones de servicios. Se ha preparado un borrador de la Ley Penal Cambiaria revisada y pronto se presentará al Congreso (finales de marzo, SB; se propone restablecer para fines de mayo de 2023, SB), lo que hará que el marco sancionador sea más eficiente y reducirá los incentivos por elusión introduciendo el uso de multas administrativas.

28. El marco de los controles de divisas se está revisando con el tiempo, según lo permitan las condiciones. Hemos tomado medidas iniciales para reducir las restricciones en sectores clave para la economía, por ejemplo, a través de una reducción gradual de los requisitos de entrega para la economía del conocimiento y la flexibilización de los requisitos administrativos y de prefinanciamiento para las importaciones críticas relacionadas con los sectores de salud, educación y exportación. A medida que la cobertura de la reserva se fortalezca y las condiciones lo permitan, se tomarán medidas adicionales para aliviar las restricciones. En este contexto, se preparará una hoja de ruta de liberalización de controles cambiarios basada en condiciones (finales de junio de 2023, SB), para lo cual solicitamos asistencia técnica del FMI.

Estabilidad Financiera y Balance del Banco Central

29. El BCRA continuará aplicando políticas dentro de su mandato para consolidar la estabilidad financiera. Las compras de valores gubernamentales por parte del banco central en el mercado secundario se limitarán a garantizar el funcionamiento del mercado y la estabilidad financiera y se realizarán a precios de mercado y se esterilizarán para respaldar el proceso de desinflación. Se considerará una reducción gradual de estos títulos en pesos comprados por el BCRA, según lo permitan las condiciones del mercado.

30. También es necesario un fortalecimiento gradual del balance del banco central para esfuerzos más amplios de desinflación. Compartimos un primer borrador de nuestra estrategia para fortalecer gradualmente la posición financiera del BCRA con el personal del Fondo para recibir comentarios y actualmente lo estamos finalizando para presentarlo al directorio del BCRA en breve (finales de diciembre de 2022, SB). La estrategia se basa de manera importante en la eliminación planificada del financiamiento monetario del déficit fiscal, la eventual reversión de los títulos públicos, así como la adopción gradual y adecuada de las NIIF. En este sentido, estamos avanzando en la mejora de las divulgaciones financieras para el cumplimiento de la NIIF-7 (finales de mayo de 2023, SB), hemos estado actualizando la infraestructura de tecnología de la información para permitir la eliminación del tramo a plazo de las transacciones de reporto para el ejercicio financiero de 2023. y ya hemos modificado la contabilidad de los acuerdos bilaterales de swap de divisas con los bancos centrales según las NIIF a fines de diciembre de 2022. También hemos aclarado las líneas de informes funcionales del Departamento de Auditoría Interna (IAD) y fortalecido sus funciones de informes y revisión, y estamos trabajando en al respecto con nuestro Departamento de Gestión de Riesgos.

Políticas de ingresos

31. Dada la alta inercia de la inflación, los acuerdos voluntarios de coordinación de salarios y precios complementan los esfuerzos más amplios de desinflación impulsados por políticas macro. Los acuerdos de precios voluntarios (Precios Justos) con empresas que originalmente cubrían alimentos, bebidas y productos básicos de limpieza, se extendieron hasta junio de 2023 y se ampliaron para cubrir otros bienes y servicios, incluidos prendas de vestir, medicamentos, educación y materiales de construcción. Estos acuerdos voluntarios tienen como objetivo apoyar el proceso de desinflación al limitar los aumentos de precios mensuales a 3,2 por ciento para 50.000 productos (los precios de 2.000 productos también permanecerán congelados). También han avanzado las negociaciones con los agentes mayoristas para

ARGENTINA

asegurar que los precios más bajos también se alimenten a las tiendas de barrio más pequeñas y que se utilicen nuevas tecnologías para garantizar el cumplimiento de los acuerdos. Los acuerdos seguirán revisándose después de fines de junio dependiendo de la inflación y otros desarrollos.

D. Políticas Energéticas

32. Mejorar la eficiencia, la equidad y la sostenibilidad del sector energético argentino sigue siendo una prioridad clave. Avanzamos en la estrategia multifacética dirigida a (i) impulsar la producción, el transporte y la distribución de energía a nivel nacional; y (ii) reducir los costos de la energía y la dependencia de la energía importada, mientras se promueve la sostenibilidad general del sector mediante la reducción de los costos de producción, la promoción de precios para el usuario final que reflejen mejor los costos de producción y mejoras en la focalización y progresividad de los subsidios a la energía. En este último, desde febrero de 2022, los consumidores residenciales de altos ingresos se han movido hacia la recuperación de costos, viendo aumentos de más del 380 por ciento a/a tanto en PEST como en PIST, mientras que los usuarios comerciales han visto aumentos de alrededor del 350 por ciento a/a en PEST y 140 por ciento. porcentaje a/a en PIST.

33. Por el lado de la oferta, se están realizando acciones para impulsar la producción de energía y reducir las costosas importaciones de energía.

- Importaciones de energía. Nuestros acuerdos para importar gas desde Bolivia y a través de Chile, y nuestro memorando de entendimiento recientemente firmado con Brasil para las importaciones de electricidad ayudarán a asegurar el suministro de energía a tarifas favorables durante el invierno de 2023 y reducir la dependencia de las importaciones más costosas de GNL. Recientemente hemos podido asegurar, a través de compras estratégicas de GNL, precios muy por debajo de los asumidos en el presupuesto de 2023 para la mayor parte del suministro de GNL necesario para 2023.
- Gasoductos. Avanza la construcción del gasoducto Néstor Kirchner. Ya en febrero, hemos completado alrededor del 40 por ciento de la primera etapa, que se espera que esté terminada a fines de junio de 2023. Esto respaldará un aumento en el suministro diario de gas de producción nacional a 11 millones de metros cúbicos para junio y a 22 millones de metros cúbicos a septiembre, tras la instalación de compresores. Se espera que la construcción de la segunda etapa comience en julio de 2023 y se complete en junio de 2024. Mientras tanto, la reversión del flujo del oleoducto Norte reducirá aún más las costosas importaciones y aumentará el potencial de exportación. Para aprovechar los beneficios del gasoducto de capacidad transportable adicional para el gas nacional, en noviembre se lanzó un nuevo Plan Gas, que tiene como objetivo incentivar la producción nacional (y las exportaciones, especialmente a Chile) mediante la extensión de los acuerdos de precios al productor vigentes hasta 2028. En 2023, la finalización del oleoducto Kirchner se proyecta que reduzca las importaciones de energía en alrededor de US\$ 2 mil millones y aumente las exportaciones en alrededor de US\$ 450 millones. Una vez que la capacidad de producción de los campos de gas de Vaca Muerta alcance su máximo potencial en 2025, el gasoducto de Kirchner ayudará a lograr un ahorro de importaciones de energía de más de US\$ 8 mil millones y aumentará las exportaciones en alrededor de US\$ 2.5 mil millones.
- Otras oportunidades. Finalización de una serie de proyectos de transporte de crudo y campo. El desarrollo también podría impulsar las exportaciones de crudo en US\$ 8 mil millones a mediano plazo. Mientras tanto, numerosos proyectos mineros (litio, oro, plata y cobre) en curso también podrían aumentar la capacidad de exportación de Argentina, con el potencial de ampliar las oportunidades en la producción de baterías.

y los sectores de la electromovilidad. Además, se están explorando las perspectivas para las exportaciones de GNL y requerirán una inversión y un tiempo significativos. Todas estas iniciativas, incluidos los oleoductos, no solo ampliarán nuestra capacidad productiva y mejorarán la resiliencia externa, sino que también contribuirán a la seguridad energética mundial y los objetivos climáticos.

34. Eliminación de subvenciones. Nuestra política es, a través de la segmentación, reducir la regresividad en los subsidios a la energía al acercar gradualmente a los usuarios residenciales de altos ingresos y 'otros' comerciales con mayor capacidad de pago a la recuperación de costos y proteger a los consumidores de bajos y medianos ingresos. Esto ayudará a mantener la factura del subsidio energético por debajo del 1,6 % del PIB en 2023, en consonancia con nuestros objetivos fiscales.

- Los grandes usuarios no residenciales seguirán pagando el 100 por ciento del costo de la electricidad y gas.
- Para consumidores residenciales con mayor capacidad de pago y otros usuarios comerciales, tras los aumentos de precios anunciados e implementados en enero y febrero (Resoluciones 6/23 y 54/23 respectivamente), se emitirá una nueva resolución en abril para implementar nuevos aumentos de precios de la electricidad en mayo (finales de abril de 2023, SB), con Resoluciones emitidas con anticipación a los posteriores aumentos de precios para otros usuarios comerciales:
 - Los consumidores residenciales con mayor capacidad de pago (Nivel 1) verán un aumento adicional en el precio de la electricidad en mayo que asegurará un movimiento inmediato al precio monómico de mayo (en torno al 85-90 por ciento). Los cambios de precio subsiguientes para este grupo evolucionarán con el precio monómico a lo largo del tiempo, sujeto a un tope durante los meses de mayor consumo.
 - Otros usuarios comerciales verán más rondas de aumentos en el precio de la electricidad en mayo (31 por ciento), agosto (17 por ciento) y noviembre (7 por ciento), con el objetivo de que los precios para estos grupos de consumidores alcancen gradualmente sus respectivos niveles de recuperación de costos. Para proteger a los pequeños usuarios comerciales que están sujetos a contratos de menos de 10 kW de potencia, el consumo de electricidad se subsidiará aún más con un precio de electricidad más bajo que se aplicará al consumo de hasta 800 kWh por mes, que se estima, por ejemplo, beneficiará aproximadamente al 74 por ciento de los usuarios comerciales y 22 por ciento del consumo total de los usuarios comerciales de la región AMBA (a partir de mayo, estas tarifas más bajas ya no se aplicarán al alumbrado público municipal, que pagará el mismo precio que los 'otros' usuarios comerciales).

35. Además, los precios para los usuarios residenciales de ingresos medios y bajos se elevan a reflejan mejor los costos de energía. Para los consumidores de ingresos medios, el precio de referencia subsidiado de la electricidad (PEST) se incrementó en un 28 por ciento en febrero y el precio del gas natural (PIST) se elevó en la misma cantidad en marzo. Para los consumidores de bajos ingresos, los precios se mantuvieron sin cambios. Estas actualizaciones son totalmente consistentes con nuestro compromiso de política de anclar las actualizaciones en los costos de energía y el precio regulado de distribución (Valor Agregado de Distribución, VAD) en el crecimiento salarial promedio pasado y limitar el aumento general en la factura de electricidad y gas natural en 40 por ciento y 80 por ciento de crecimiento en el índice salarial, para consumidores de bajos y medianos ingresos, respectivamente. Para los consumidores de ingresos medios, el consumo de electricidad subsidiado estará sujeto a un tope (400 kWh), por encima del cual

ARGENTINA

el consumo se tasará a la misma tarifa que pagan los consumidores residenciales con mayor capacidad de pago. Para el gas natural, el tope seguirá siendo del 70 por ciento del consumo promedio de los últimos 5 años.

36. También se están realizando esfuerzos para mejorar las finanzas del sector de distribución de electricidad. Los acuerdos tarifarios con las distribuidoras de electricidad para la región metropolitana de Buenos Aires se actualizaron en febrero de 2023. Las actualizaciones también incluyeron un acuerdo para hacer frente a los atrasos de las distribuidoras con el operador estatal de despacho de electricidad (CAMMESA) y, por lo tanto, aliviar las presiones sobre las finanzas del gobierno. Desde la segunda mitad de 2022, CAMMESA ha llegado a un acuerdo sobre planes de pago que cubren más del 90 por ciento de la deuda pendiente de las distribuidoras.

37. Se ha publicado una estrategia integral para mejorar la eficiencia y la sostenibilidad financiera del sector energético (finales de diciembre de 2022, SB). Para generar consenso entre las partes interesadas clave para las reformas planificadas, lanzamos un proceso de consulta a través del Consejo Federal de Energía y esperamos tener un plan de acción y un cronograma de implementación desarrollados para fines de junio de 2023. La estrategia, que fue preparada con el Banco Mundial asistencia técnica, incluye acciones previstas para mejorar:

- (i) Eficiencia energética. Incluso mediante la realización de un análisis de pérdidas técnicas y no técnicas; ampliar los programas de educación para el uso eficiente de la energía; desarrollar un registro nacional de auditores de eficiencia energética para el sector industrial, y modificaciones a la encuesta de hogares para ayudar a informar mejor el diseño de iniciativas de eficiencia energética.
- (ii) Generación eléctrica. Incluyendo un análisis de los criterios de remuneración de los diferentes generadores para reducir costos; completar un relevamiento de las concesiones hidroeléctricas existentes, y; un análisis de alternativas de generación y suministro para la demanda no residencial.
- (iii) Distribución y transmisión de electricidad. Promover buenas prácticas y la estandarización de criterios normativos entre provincias; desarrollando acciones para el cumplimiento.
- (iv) Esquema de segmentación de subsidios. Incluso mediante el fortalecimiento de la focalización a través de la mejora de la calidad de la información en la base de datos RASE y la mejora de la estimación de las necesidades energéticas de los hogares más vulnerables.

E. Políticas de Transparencia y Gobernanza

38. Estamos comprometidos a mejorar la transparencia y la gobernanza. Antes de la evaluación del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) programada para marzo de 2024, identificamos reformas relacionadas con el financiamiento del terrorismo, el papel y la responsabilidad de la unidad de inteligencia financiera (UIF), el régimen sancionador y las organizaciones no gubernamentales. Como resultado del análisis de brechas ALD/CFT realizado contra las 40 Recomendaciones del GAFI, identificamos a los proveedores de servicios de activos virtuales (VASP) como un elemento clave adicional donde se necesitan reformas. Las reformas de los VASP se están incorporando actualmente a la legislación ALD/CFT enmendada u otra legislación relevante. Mientras tanto, la UIF ya está preparando los reglamentos/resoluciones necesarios para facilitar la implementación rápida y completa de la legislación enmendada una vez aprobada. El trabajo para finalizar las auditorías de gastos de COVID está en marcha (finales de junio de 2023, SB).

Cuadro 1. Argentina: Criterios Cuantitativos de Desempeño y Metas Indicativas 1/ 2/ (En miles de millones de pesos argentinos salvo indicación en contrario)

	2022											
	finales de marzo				finales de junio				finales de septiembre			
	Objetivo	Equilibrado	Actual	Estado	Objetivo	Equilibrado	Actual	Estado	Objetivo	Equilibrado	Actual	Estado
Metas fiscales												
Criterios de desempeño												
1. Piso acumulativo sobre el saldo primario del gobierno federal 3/ 8/ 2. Techo sobre el saldo de atrasos internos del gobierno federal 4/	-222.3	-210.9	-192.7	Reunido	-874.4	-848.6	-800.7	Reunido	-1156.8	-1136.0	-1096.1	Reunido
Criterio de rendimiento continuo												
3. No acumulación de atrasos en el pago de la deuda externa por parte del gobierno federal	0.0	...	0.0	Reunido	0.0	...	0.0	Reunido	0.0	...	0.0	Reunido
Metas indicativas 4.												
Piso acumulativo de los ingresos reales del gobierno federal 3/ 5/ 5. Piso acumulativo del gasto en asistencia social (Asignación Universal para Protección Social, Tarjeta, Progresar) 3/	2417.3	...	2566.0	Reunido	5179.7	...	5169.6	No se cumplen	...	...	...	...
Objetivos monetarios												
Criterio de desempeño												
6. Piso acumulativo de la variación de las reservas internacionales netas del BCRA 6/ 8/ 7. Techo acumulativo del financiamiento del banco central al gobierno federal 3/	1.200	1.245	1.568	Reunido	3.450	2.950	2.703	No se cumplen	4.100	3.600	4.591	Reunido
Indicativo Meta 8.												
Techo sobre el stock del banco central de futuros no entregables 7/	6.000	...	1.249	Reunido	7.000	...	4.358	Reunido	9.000	...	3.131	Reunido

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Metas definidas en el Memorandum de Entendimiento Técnico (TMU).

2/ Con base en los tipos de cambio del programa definidos en el TMU.

3/ Flujos del 1 de enero al 31 de diciembre.

4/ Incluye transferencias intra-públicas (transferencias figurativas).

5/ Recalculado asumiendo IPC=100 a finales de 2021. Este objetivo ya no formará parte de la condicionalidad del programa después de junio de 2022.

6/ En miles de millones de dólares estadounidenses. El cambio se mide contra el valor de RIN al 31 de diciembre de 2021 de US\$2.277 millones. Excluye los pagos al Club de París a partir de septiembre de 2022.

7/ En miles de millones de dólares estadounidenses. El stock de futuros no entregables al 31 de diciembre de 2021 se ubicó en US\$ 4.185 millones, tal como se define en el TMU.

8/ Bilancos sujetos a ajustadores definidos en el TMU.

ARGENTINA

Cuadro 1. Argentina: Criterios de Desempeño Cuantitativos / Metas Indicativas 1/ 1/ (continuación)

(En miles de millones de pesos argentinos a menos que se indique lo contrario)

	Metas Indicativas											
	2022				2023							
	Finale de diciembre		Finale de marzo		Finale de junio		Finale de septiembre		Finale de diciembre			
Objetivo	Equilibrado	Actual	Estado	CR 22/388	Propuesta CR 22/388	Propuesta CR 22/388	Propuesta CR 22/388	Propuesta CR 22/388	Programa TI RC 22/388	Propuesto		
Objetivos fiscales												
Criterio de desempeño												
1. Piso acumulativo del saldo primario del gobierno federal 3/ 8/ 2. Techo del saldo de atrasos internos del gobierno federal 4/	-2015.7	-2017.2	-1955.1	Reunó	-441.5	-441.5	-1181.4	-1181.4	-2064.4	-2145.4	-2798.3	-2970.2
	654.0	...	615.5	Reunó	1177.4	1177.4	1177.4	1177.4	1177.4	1177.4	1177.4	1177.4
Criterio de rendimiento continuo												
3. No acumulación de atrasos en el pago de la deuda externa por parte del gobierno federal	0.0	...	0.0	Reunó	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Metas indicativas 4.												
Piso acumulativo de los ingresos reales del gobierno federal 3/ 5/ 5. Piso acumulativo del gasto en asistencia social (Asignación Universal para Protección Social, Tarjeta, Progresar) 3/	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	810.8	...	817.6	Reunó	239.3	239.3	500.4	500.4	823.8	823.8	1199.7	1199.7
Objetivos monetarios												
Criterio de desempeño												
6. Piso acumulado de la variación de las reservas internacionales netas del BCRA 6/ 8/	5.000	5.036	5.426	Reunó	5.500	1.900	8.600	6.800	8.700	7.200	9.800	8.000
7. Techo acumulativo de financiamiento del banco central al gobierno federal 3/	654.0	...	620.1	Reunó	139.3	139.3	372.8	372.8	651.4	651.4	883.0	883.0
Objetivo indicativo												
8. Techo al acervo del banco central de futuros no entregables 7/	9.000	...	0.587	Reunó	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000	9.000

Fuentes: Autoridades nacionales y estimaciones y proyecciones del personal técnico del Fondo.

1/ Metas definidas en el Memorandum de Entendimiento Técnico (TMU).

2/ Con base en los tipos de cambio del programa definidos en el TMU.

3/ Flujos del 1 de enero al 31 de diciembre.

4/ Incluye transferencias intra-públicas (transferencias figurativas).

5/ Esta meta ya no formará parte de la condicionalidad del programa después de junio de 2022.

6/ En miles de millones de dólares estadounidenses. El cambio se mide contra el valor de RIN al 31 de diciembre de 2021 de US\$2.277 millones. Excluye los pagos al Club de París a partir de septiembre de 2022.

7/ En miles de millones de dólares estadounidenses. El stock de futuros no entregables al 31 de diciembre de 2021 se ubicó en US\$ 4.185 millones, tal como se define en el TMU.

8/ Blancos sujetos a ajustadores definidos en el TMU.

Cuadro 2. Argentina: Benchmarks Estructurales

Acción Previa Propuesta	Sector	Estado	Fecha de Terminación
Emitir un nuevo decreto y reglamentos específicos consistentes con los objetivos de la Ley 27705 para (i) apoyar una fuerte verificación de ingresos al enfocarse en el acceso a los más vulnerables (según la riqueza y los ingresos), (ii) incluir una estructura de aumento en las tasas de interés según el número de cuotas, (iii) establecer un mecanismo de habilitación para garantizar el acceso solo a quienes hayan realizado previamente algunos aportes al sistema de pensiones, y (iv) permitir el ingreso solo a quienes se retiren de ciertos beneficios sociales y renuncien a ellos. acceso al 'dólar solidario'.	Fiscal Estructural		
Punto de referencia estructural nuevo/modificado propuesto			
1. Emitir una nueva resolución para actualizar los precios de la electricidad (PEST) en mayo equivalente a: un aumento para los consumidores residenciales de nivel 1 para garantizar un cambio inmediato a la precio monómico en mayo (85-90 por ciento); y un aumento del 31 por ciento para 'otros' usuarios comerciales (y pequeños usuarios comerciales para un consumo superior a 800 Kwh), según se define en el TMU. Para el alumbrado público municipal, los precios en mayo se elevarán al nivel de 'otros' usuarios comerciales.	Fiscal Estructural		finales de abril 2023
2. Desarrollar, en consulta con el personal del Fondo, planes de mejora del cumplimiento para impuestos individuales (IVA, CIT, PIT, Aduana).	Fiscal Estructural		15 de diciembre de 2023
Punto de referencia estructural actual			
1. Evitar impuestos adicionales sobre transacciones financieras.	Fiscal Estructural		Continuo
2. Realizar un estudio que describa opciones y recomendaciones para fortalecer la equidad y sostenibilidad de largo plazo del sistema de pensiones, con foco en los regímenes especiales de pensiones (establecidos por la Ley 27.546) (Modificado de anterior SB#12).	Fiscal Estructural	Reunión	finales de diciembre de 2022
3. Desarrollar, en consulta con el personal del Fondo, una estrategia para mejorar de forma duradera la posición financiera del BCRA, basándose en las recomendaciones de la Evaluación de Salvaguardas del Fondo (Modificado de la anterior SB#13).	Monetario/ Política de divisas	No se cumplen (El progreso es En curso)	finales de diciembre de 2022
4. Emitir nuevas resoluciones, sujetas a los requisitos legales, para actualizar los precios de energía de febrero a abril de 2023 para asegurar el cumplimiento de las metas fiscales y la sostenibilidad del esquema de segmentación. Los precios actualizados de la electricidad eliminarán por completo los subsidios para usuarios residenciales y comerciales de nivel 1, sujetos a un límite de aumento de precios durante los meses de mayor consumo. Para los consumidores residenciales subsidiados de nivel 2 y 3, las actualizaciones para los meses pico de consumo serán consistentes con el 40% y el 80% del crecimiento del salario promedio en 2022 (coeficiente de variación salarial, CVS, según lo establecido por la Ley 27.443). Para los precios del gas natural, la autoridad reguladora emitirá una resolución fijando los precios del gas natural para usuarios comerciales y usuarios residenciales de nivel 1 para lograr la recuperación de costos a partir de febrero, sujeto a un tope de aumento de precios durante los meses de mayor consumo.	Fiscal Estructural	No se cumplen	15 de febrero de 2023
5. Publicar estados financieros 2022 del BCRA que mejoren las revelaciones financieras hacia el cumplimiento de la NIIF-7	Monetario/ Política de divisas		finales de mayo de 2023
6. Completar una evaluación integral de los gastos tributarios sobre la base de criterios técnicos mejorados, en consulta con el personal técnico del FMI.	Fiscal Estructural		finales de junio de 2023

Cuadro 2. Argentina: Benchmarks Estructurales (continuación)

Punto de referencia estructural actual	Sector	Estado	Fecha de Terminación
7. Desarrollar, en consulta con el personal del Fondo, un plan de acción detallado y con plazos definidos centrado en identificar las brechas de cumplimiento y mejorar la gestión del riesgo de cumplimiento de impuestos y aranceles aduaneros nacionales clave.	Fiscal Estructural	Reunió	finales de diciembre de 2022
8. La Secretaría de Energía publicará a) una estrategia del sector energético a mediano plazo, con el apoyo técnico del Banco Mundial y para consulta con las partes interesadas clave, enfocándose en mejoras a: i) eficiencia energética, ii) gestión de costos de generación, iii) distribución y transmisión, iv) focalización de subsidios; y (v) la sostenibilidad financiera general del sector; y b) un plan detallado para mejorar la implementación del esquema de segmentación de subsidios (Modificado del anterior SB#11).	Fiscal Estructural	Reunió	finales de diciembre de 2022
9. Modificar y presentar al Congreso legislación—Ley Penal Cambiaría—para mejorar el marco sancionador, incluso mediante la introducción de la autorización de multas administrativas, para hacer que el marco sancionador sea más eficiente y mejorar la puntualidad de la aplicación	Monetario /Política de divisas		finales de marzo, 2023; Restablecer a fines de mayo de 2023
10. Preparar, en consulta con el personal del Fondo, una estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo (MTDS).	Financiación	Reunió	finales de diciembre de 2022
11. Realizar y publicar, en colaboración con asociados para el desarrollo, un informe completo evaluación de programas de apoyo social y estrategia para identificar opciones para mejorar las políticas.	Fiscal Estructural		finales de marzo de 2023
12. Potenciar la base de datos de la AFIP mediante la conexión con catastros provinciales y registros provinciales de la propiedad y la asignación de un número de identificación fiscal federal (CUIT/CUIL) a cada propiedad. En la primera etapa, esta iniciativa cubrirá la región AMBA (Modificado de la anterior SB#10).	Fiscal Estructural		finales de marzo, 2023
13. Publicar el primer informe trimestral mejorado para corporaciones públicas y fondos fiduciarios incluido un desglose de activos y pasivos, basado en datos de 2022 y datos trimestrales hasta el cuarto trimestre de 2022.	Fiscal Estructural		finales de marzo de 2023
14. Desarrollar y publicar una hoja de ruta, en consulta con el personal del Fondo, para la relajación gradual de los controles de divisas que describa las condiciones y los objetivos necesarios.	Monetario/ Política de divisas		finales de junio de 2023
15. Publicación de una auditoría externa ex-post sobre el gasto COVID que tuvo lugar al menos durante 2020	Gobernanza /Estructural		finales de junio de 2023
Puntos de referencia estructurales anteriores			
1. Modificar la Ley de Presupuesto actual para adecuarla a la meta de déficit fiscal primario para 2022 acordada en el marco del programa.	Fiscal Estructural	Reunió	15 de abril de 2022

Cuadro 2. Argentina: Benchmarks Estructurales (continuación)

Puntos de referencia estructurales anteriores	Sector	Estado	Fecha de Terminación
2. Convocar a audiencia pública sobre propuesta de actualización de tarifas mayoristas de energía a partir del 1 de junio de 2022. Para usuarios residenciales, las actualizaciones estarán ancladas en el crecimiento del salario medio (coeficiente de variación salarial) establecido por la Ley 27.443. Para las GUDI, las tarifas de energía reflejarán la recuperación total de costos; el resto de usuarios no residenciales verán revisada su tarifa según la propuesta definida en la audiencia.	Estructural	Reunió	finales de abril de 2022
3. Presentar al Congreso la Ley ALA/CFT reformada (Ley 25.246), de conformidad con el estándar internacional, y considerando los aportes de expertos, académicos, instituciones relevantes de la sociedad civil y personal del Fondo, para su consideración por el congreso en el transcurso de 2022.	Financiero Integridad	Reunió	finales de mayo de 2022
4. Preparar una propuesta con un plan de acción por parte del Secretario de Hacienda, en consulta con el personal del Fondo, para mejorar la información financiera y presupuestaria de las entidades del sector público nacional diferentes a la Administración Nacional según la Ley 25.917, Art 3.	Fiscal Estructural	Reunió	finales de junio de 2022
5. Modificar la Resolución SEPIPYP 1/2021 para habilitar una regulación anual que establezca criterios de priorización y selección de proyectos de inversión. Criterio priorizará los proyectos en curso y, entre los grandes, aquellos con estudios de prefactibilidad o factibilidad. Sobre esta base, se adoptará un reglamento para determinar los criterios de priorización y selección de proyectos a ser incluidos en el Presupuesto 2023.	Fiscal Estructural	Reunió	finales de junio de 2022
6. Publicar un plan con plazos para agilizar el sistema de requisitos de reserva y mejorar la transmisión de la política monetaria.	Monetario/ Política de divisas	Reunió	finales de junio de 2022
7. Publicación de la presentación semestral de relaciones con inversionistas para avanzar en el programa de relación con inversionistas.	Financiación	Reunió	finales de julio de 2022
8. Desarrollar, en consulta con el personal del Fondo, un plan de acción detallado y con plazos definidos que se centre en identificar las brechas de cumplimiento y mejorar la gestión del riesgo de cumplimiento de impuestos y aranceles aduaneros nacionales clave.	Fiscal Estructural	No se cumplen	finales de agosto de 2022 Restablecer para finales de diciembre de 2022
9. Publicar una Estrategia Nacional ALD/CFT con recomendaciones para mitigar los riesgos, vulnerabilidades y amenazas identificadas en las evaluaciones de riesgo nacionales.	Financiero Integridad	Reunió	finales de septiembre de 2022
10. Completar, en estrecha coordinación con los gobiernos provinciales, el proceso de actualización de avalúos inmobiliarios a nivel federal para que comiencen a regir para el ejercicio fiscal 2022.	Fiscal Estructural	No se cumplen	finales de septiembre de 2022 Modificado y reiniciado para finales de marzo de 2023

Cuadro 2. Argentina: Benchmarks Estructurales (conclusión)

Puntos de referencia estructurales anteriores	Sector	Estado	Fecha de Terminación
11. Desarrollar y publicar un plan a mediano plazo, con el apoyo técnico y financiero de los socios internacionales para el desarrollo, para reducir aún más los subsidios a la energía, con objetivos específicos de recuperación de costos, y mejorar la eficiencia de la matriz energética, asegurando al mismo tiempo la calidad de los servicios energéticos y la asequibilidad del acceso para los hogares más vulnerables.	Estructural	No se cumplen	finales de septiembre de 2022 Modificado y reiniciado para finales de diciembre de 2022
12. Realizar y publicar un estudio con opciones y recomendaciones para fortalecer la equidad y sostenibilidad de largo plazo del sistema de pensiones, con foco en el régimen especial de pensiones (establecido por la Ley 27.546), y en los mecanismos para incentivar la prolongación voluntaria de la vida laboral.	Fiscal Estructural	Modificado	finales de diciembre de 2022
13. Desarrollar y publicar en consulta con el personal del Fondo, una estrategia para mejorar la posición financiera del BCRA, basándose en las recomendaciones de la Evaluación de Salvaguardias del Fondo.	Monetario/ Política de divisas	Modificado	finales de diciembre de 2022
14. Emitir resoluciones definitivas de precios de energía (PEST y PIST) para alcanzar la recuperación total de costos para los consumidores residenciales de electricidad y gas a nivel nacional con mayor capacidad de pago.	Fiscal Estructural	Modificado	finales de enero de 2023 Restablecer a 15 de febrero de 2023

Anexo II. Actualización del Memorándum de Entendimiento Técnico

20 de marzo de 2023

1. Este Memorando Técnico de Entendimiento (TMU) establece los entendimientos con respecto a las definiciones de los criterios de desempeño (PC) y los objetivos indicativos (IT), que se aplicarán en virtud del Acuerdo Ampliado en el marco del Servicio Ampliado del Fondo, según se especifica en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MEFP) y sus cuadros adjuntos. También describe los métodos que se utilizarán para evaluar el desempeño del programa y los requisitos de información para asegurar un adecuado seguimiento de las metas.
2. A los efectos del programa, todos los activos, pasivos y flujos relacionados con moneda extranjera se evaluarán a los "tipos de cambio del programa" como se define a continuación, con la excepción de las partidas que afectan los saldos fiscales del gobierno, que se medirán a los tipos de cambio vigentes. Los tipos de cambio del programa son los que prevalecieron el 2 de marzo de 2022. En consecuencia, los tipos de cambio a los efectos del programa se muestran en la Tabla de texto 1. A los efectos de establecer las PC y TI del programa, la inflación se basa en una estimación puntual de 95.9 por ciento en 2022 y 60 por ciento en 2023 (fin de período), dentro del rango de inflación del programa revisado.

Tabla de texto 1. Tipos de cambio del programa

Pesos argentinos por dólar	107.93
estadounidense 1/ Pesos	150.08
argentinos por DEG 1/ Pesos	119.83
argentinos por euro 1/ Pesos argentinos por	85.21
dólar canadiense 1/ Pesos argentinos por	144.22
libra esterlina 1/ Pesos argentinos por	17.07
renminbi 1/ Precio del oro	1,928.72

(US\$ /onza) 2/ 1/ Tasa publicada por el BCRA al 2 de marzo de 2022.
2/ Precio spot publicado por Bloomberg al 2 de marzo de 2022.

3. Cualquier variable que se mencione en este documento con el propósito de monitorear una PC o TI y que no esté explícitamente definida, se define de acuerdo con la metodología estadística estándar del Fondo, como el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas 2014 y la Guía de Estadísticas de Deuda del Sector Público. Para cualquier variable o definición que se omita en el TMU pero sea relevante para las metas del programa, las autoridades de Argentina consultarán con el personal sobre el tratamiento adecuado para llegar a un entendimiento basado en la metodología estadística estándar del Fondo.

ARGENTINA

CRITERIOS DE RENDIMIENTO CUANTITATIVO: DEFINICIÓN DE VARIABLES

Piso Acumulativo del Saldo Primario del Gobierno Federal

4. Definiciones: El Gobierno Federal (Sector Público Nacional No Financiero) para los efectos del programa está integrado por la administración central, las instituciones de seguridad social, las instituciones descentralizadas (Administración Nacional), el PAMI, los fondos fiduciarios y demás entidades y empresas del Gobierno federal.
5. Definiciones:
- El saldo primario del gobierno federal se mide por encima de la línea y se define en de acuerdo con el reporte mensual y anual del “Esquema IMIG”. Esto es equivalente a los ingresos totales (ingresos totales, según “Esquema IMIG”) menos los gastos primarios (gastos primarios). Los ingresos se registran en efectivo e incluyen los ingresos fiscales (ingresos tributarios), las rentas de la propiedad (rentas de la propiedad), otros ingresos corrientes (otros ingresos) y los ingresos de capital (ingresos de capital). Para efectos de determinar el piso del déficit primario, los ingresos excluyen cualquier tipo de transferencias financieras del Banco Central (incluyendo Utilidades y Adelantos Transitorios), los ingresos por intereses de la tenencia intrapública de valores y obligaciones de deuda, los ingresos por la venta de activos financieros y derechos especiales de giro (DEG) asignados por el Fondo o recibidos bilateralmente de otros miembros del FMI. Además, los ingresos provenientes de la emisión de deuda pública que forma parte de los ingresos no tributarios (resto de rentas de la propiedad) tendrán un tope del 0,28 % del PIB1 en 2022 y se excluirán de los ingresos en 2023 para el cálculo del impuesto fiscal primario. déficit del programa.
 - El gasto primario del gobierno federal se registra en caja e incluye el gasto en protección social (prestaciones sociales), subsidios económicos (subsidios económicos), gastos operativos (gastos de funcionamiento), transferencias corrientes a provincias (transferencias corrientes a provincias), otros gastos corrientes (otros gastos corrientes) y gasto de capital (gastos de capital), que incluye las transferencias de capital a las provincias.
 - Las asociaciones público-privadas financiadas por el gobierno serán tratadas como instituciones públicas tradicionales. adquisiciones. Las obligaciones del gobierno federal asociadas con asociaciones público-privadas se registrarán de manera transparente en los datos presupuestarios y se medirán como parte del déficit del gobierno federal a medida que ocurran (en base caja).
 - Costes asociados a operaciones de desinversión o liquidación de entidades públicas, tales como cancelación de contratos vigentes o indemnizaciones por despido a los trabajadores, se imputarán a gastos corrientes y de capital según corresponda.
 - Todos los gastos primarios (incluidas las multas) que se liquiden directamente con bonos o cualquier otra forma de pasivo no monetario se registrarán como gastos por encima de la línea y, por lo tanto, contribuirán

¹ Esto refleja el monto registrado hasta fines de mayo de 2022, ya que no se han registrado más montos desde entonces.

a una disminución del saldo primario. Excluye únicamente la liquidación de pasivos relacionados con pensiones, coparticipación y asignación de gastos, con las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, asociados a procesos judiciales que se encuentren concluidos o pendientes al 3 de marzo de 2022, pagos de mora según Laudos arbitrales del CIADI o similares y pagos al BCRA por pérdidas incurridas por esquemas de incentivos a la exportación en septiembre y diciembre de 2022.

6. Medición: el balance primario del gobierno federal se medirá en cada prueba fecha como el valor acumulado a partir del comienzo de cada año natural.
7. Monitoreo: todos los datos fiscales mencionados anteriormente y necesarios para fines de monitoreo del programa serán proporcionados al Fondo con un desfase no mayor de 25 días naturales después del cierre de cada mes.
8. Ajustador para desembolsos de financiamiento externo de proyectos: la meta para el balance primario del gobierno federal se ajustará hacia arriba (a la baja) por el déficit (exceso) en los desembolsos de préstamos para proyectos de socios multilaterales y bilaterales, en comparación con los préstamos para proyectos en la línea de base del programa (Cuadro de texto 2)². El valor del ajustador tendría un tope de 0,2 por ciento acumulado del PIB en 2022 y 2023 (163.511 millones de pesos y 308.609 millones de pesos, respectivamente).

Cuadro de texto 2. Financiamiento de proyectos multilaterales y bilaterales (proyecciones de referencia)	
	AR\$ millones 1/
finales de marzo de 2022	27.028
finales de junio de 2022	78.423
finales de septiembre de 2022	122.201
finales de diciembre de 2022	232.354
finales de marzo de 2023	44.293
finales de junio de 2023	102.430
finales de septiembre de 2023	201.235
finales de diciembre de 2023	294.359
1/ Acumulado desde el 1 de enero de cada año.	

Límite máximo de acumulación de atrasos internos del gobierno federal

9. Definición: La mora interna se define como la deuda flotante, es decir, la diferencia entre gasto primario registrado en base devengado (gasto devengado, del sistema SIDIF) y gasto primario registrado en base caja (base caja, del Tesoro). Esto incluye intra-público

² El ajuste al alza del resultado primario excluiría los gastos ya ejecutados vinculados a proyectos con retrasos temporales en sus desembolsos externos asociados hasta un máximo de ARS30.000 millones en 2022 y ARS55.000 en 2023.

ARGENTINA

(transferencias figurativas), adquisición de ³ y gastos primarios de personal (gasto en personal), transferencias bienes y servicios (bienes y servicios), servicios no profesionales (servicios no profesionales), gastos de capital (bienes de uso) y transferencias (transferencias) .

10. Medición: La mora se mide diariamente. El programa limitará el promedio trimestral del stock diario de atrasos para 2022, consistente con la reducción del stock de 1,2 por ciento del PIB a fines de 2021 a 0,8 por ciento del PIB (654.045 millones de pesos) en el cuarto trimestre de 2022. El tope promedio trimestral para el el stock diario de mora se mantendrá sin cambios en 0,8 por ciento del PBI durante 2023 (1.177.375 millones de pesos).

11 Supervisión: datos diarios sobre el saldo de los atrasos (y el gasto subyacente en una base devengada y efectivo), registrados con periodicidad diaria, serán entregados al Fondo con un desfase no mayor a 25 días naturales después del cierre de cada mes.

Gobierno Federal No Acumulación de Atrasos en el Pago de la Deuda Externa

12 Definiciones:

- Se entenderá por deuda ⁴ un pasivo corriente, es decir, no contingente, creado en virtud de un acuerdo contractual a través de la provisión de valor en forma de activos (incluyendo moneda) o servicios y que requiere que el deudor realice uno o más pagos en forma de activos (incluida la moneda) o servicios, en algún momento futuro; estos pagos liberarán las obligaciones de principal y/o interés incurridas en virtud del contrato. Las deudas pueden tomar varias formas; siendo los principales los siguientes:
 - i. préstamos, es decir, anticipos de dinero al deudor por parte del prestamista sobre la base de un compromiso de que el deudor reembolsará los fondos en el futuro (incluidos depósitos, bonos, obligaciones, préstamos comerciales y créditos de compradores) e intercambios temporales de activos que son equivalentes a préstamos totalmente garantizados en virtud de los cuales el deudor debe reembolsar los fondos y, por lo general, pagar intereses, mediante la recompra de la garantía del comprador en el futuro (como acuerdos de recompra y acuerdos oficiales de intercambio);
 - ii. créditos de proveedores, es decir, contratos en los que el proveedor permite al deudor diferir los pagos hasta algún tiempo después de la fecha en que se entregan los bienes o se prestan los servicios; y
 - iii. arrendamientos, es decir, acuerdos en virtud de los cuales se proporcionan bienes que el arrendatario tiene derecho a utilizar durante uno o más períodos de tiempo específicos que suelen ser más cortos que el

³ Transferencias figurativas fueron excluidas de la definición de atrasos domésticos para efectos de medición contra el criterio de desempeño de fines de marzo de 2022. Se actualizó el TMU del Informe de País N° 22/192 del FMI para aclarar que, a partir del criterio de desempeño de fines de junio de 2022, las transferencias figurativas se incluirán en la definición de atrasos internos.

⁴ Tal como se define en el párrafo 8(a) de las Directrices sobre la Condicionalidad de la Deuda Pública en los Acuerdos de Fondos, adjuntas a la Decisión del Directorio Ejecutivo No. 16919-(20/103), adoptada el 28 de octubre de 2020.

vida útil total esperada de la propiedad, mientras que el arrendador retiene el título de la propiedad.

A los efectos del programa, la deuda es el valor presente (al inicio del arrendamiento) de todos los pagos de arrendamiento que se espera realizar durante el período del acuerdo, excluyendo aquellos pagos que cubren la operación, reparación o mantenimiento de la propiedad.

De acuerdo con la definición de deuda establecida en este párrafo, los atrasos, las multas y los daños y perjuicios otorgados judicialmente que surjan de la falta de pago de una obligación contractual que constituya deuda son deuda. La falta de pago de una obligación que no se considera deuda según esta definición (por ejemplo, pago contra entrega) no dará lugar a deuda.

- Deuda externa. Solo para los efectos de este programa, y de conformidad con la definición establecida en el Manual de Balanza de Pagos del FMI, la deuda externa se determina de acuerdo con el criterio de residencia (y, como tal, incluiría las tenencias de no residentes en pesos de ley argentina y moneda extranjera). deuda).
- Atrasos externos: Se definen los atrasos en el pago de la deuda externa para fines de seguimiento del programa. como obligaciones de deuda externa (principal e intereses) con vencimiento posterior al 3 de marzo de 2022, que no han sido pagadas, considerando los períodos de gracia establecidos en los acuerdos contractuales.

13 Cobertura: Este criterio de desempeño cubre al gobierno federal. Este criterio de desempeño no cubre (i) los atrasos en los créditos comerciales, (ii) los atrasos en la deuda sujeta a renegociación o reestructuración; y (iii) atrasos resultantes de la falta de pago de reclamaciones comerciales que sean objeto de cualquier litigio iniciado antes del 3 de marzo de 2022.

14 Monitoreo: Esta PC será monitoreada de forma continua.

Piso Acumulado de la Variación de las Reservas Internacionales Netas del BCRA

15. Definiciones:

- Las reservas internacionales netas (TIN) del BCRA son iguales al concepto de balanza de pagos de las TIN definidas como el valor en dólares estadounidenses de las reservas oficiales brutas del BCRA menos los pasivos oficiales brutos. Los activos y pasivos extranjeros no denominados en dólares estadounidenses se convertirán a dólares estadounidenses al tipo de cambio del programa.
- Las reservas oficiales brutas se definen de manera consistente con la Sexta Edición del Balance de Manual de Pagos y el Manual de Posición de Inversión Internacional (BPM6) como derechos fácilmente disponibles sobre no residentes denominados en monedas extranjeras convertibles. Incluyen (i) derechos monetarios, (ii) oro libre, (iii) tenencias de DEG, incluidos todos los desembolsos del Fondo desde el 25 de marzo de 2022 (iv) la posición de reserva en el FMI, (v) tenencias de instrumentos de renta fija y (vi) saldos netos de caja dentro del Sistema Latinoamericano de Compensación Comercial (ALADI). Quedan excluidos de los activos de reserva los activos pignorados, garantizados o gravados de otro modo, los derechos frente a residentes, los derechos en moneda extranjera derivados de derivados en moneda extranjera frente a

ARGENTINA

moneda nacional (como futuros, contratos a plazo y opciones), metales preciosos distintos del oro, activos en monedas no convertibles y activos ilíquidos.

- Los pasivos oficiales brutos en moneda extranjera incluyen (i) pasivos en moneda extranjera con vencimiento original de un año o menos, (ii) desembolsos acumulados del Fondo, excepto el componente de financiamiento neto del programa (DEG 3166 millones), neto de pagos acumulados del Fondo que hayan tenido lugar a partir del 25 de marzo de 20225, (iii) los pasivos de tipo de cambio (FX) entregables a plazo en términos netos definidos como la posición larga menos la posición corta pagadera en moneda extranjera asumidos directamente por el BCRA o por cualquier otra institución por cuenta del BCRA. Ni los pasivos externos del Gobierno Federal, ni sus depósitos en divisas en el BCRA se consideran pasivos externos brutos del BCRA. El swap de moneda extranjera con el Banco Popular de China y con el BIS, los encajes bancarios de divisas, SEDESA, ALADI y otros depósitos de no residentes serían considerados, para efectos del programa, como un pasivo cambiario del BCRA con vencimiento de un año o menos.

16. Medición: El cambio en las reservas internacionales netas se medirá como el cambio acumulado en el stock de RIN en cada fecha de prueba en relación con el stock al 31 de diciembre de 2021.

17 Seguimiento: Los datos de activos y pasivos cambiarios en el BCRA serán proporcionados al Fondo con frecuencia diaria dentro de dos días.

18 Ajustadores:

- Préstamos y donaciones oficiales que no sean proyectos: las metas de NIR se ajustarán al alza (a la baja) por el superávit (déficit) en los desembolsos de préstamos y donaciones del programa de instituciones multilaterales (incluidos el BCIE, el BEI, el BIRF, el BID y la CAF) y socios bilaterales. , en relación con la proyección de referencia informada en el cuadro de texto 3. El valor del ajustador a la baja, es decir, en el caso de un déficit de préstamos y donaciones, se limitaría a un acumulado de US\$750 millones en cada año calendario. Los desembolsos de préstamos para programas se definen como desembolsos de préstamos externos (excluidos los desembolsos para financiamiento de proyectos y el apoyo presupuestario del FMI) de acreedores oficiales para el financiamiento del gobierno general.

⁵ Únicamente en caso de retraso en el desembolso del Fondo, para efectos del cálculo de la TIN hasta que se realice el desembolso, (ii) podrá reportarse como negativo por la diferencia entre la suma de las recompras dentro de la fecha prevista y efectiva del desembolso y el valor de (ii) antes de la recompra.

Cuadro de texto 3. Desembolsos de préstamos para programas de fuentes multilaterales y bilaterales

(Proyección de línea de base)

	(En millones de US\$) 1/
finales de marzo de 2022	55
finales de junio de 2022	62
finales de septiembre de 2022	543
finales de diciembre de 2022	2,181
finales de marzo de 2023	20
finales de junio de 2023	861
finales de septiembre de 2023	1,244
finales de diciembre de 2023	1,349

1/ Acumulado desde el 1 de enero de cada año.

- Pagos del Club de París: a partir del criterio de desempeño de finales de diciembre de 2022, los objetivos de acumulación de TIN se ajustarán a la baja por el monto de los pagos a los acreedores del Club de París, en relación con la deuda pendiente que se reperfiló en 2014.
- Sobrerrendimiento de acumulación: Los objetivos de TIN trimestrales en 2023 constituyen un límite inferior. Para los criterios de rendimiento de finales de junio, finales de septiembre y finales de diciembre de 2023, los objetivos de acumulación de NIR acumulativos se ajustarán al alza por el monto total de cualquier rendimiento superior en las fechas de prueba anteriores de 2023. Los objetivos trimestrales ajustados están limitados por los objetivos de NIR acumulativos establecidos en la tercera revisión (Informe de país del FMI No. 22/388).

Tope Acumulativo al Financiamiento del Gobierno Federal por parte del BCRA

19 Definiciones. El financiamiento del Banco Central (BCRA) al gobierno incluye (i) transferencias en sobregiro del BCRA al Gobierno Federal (línea Adelantos Transitorios en la cuenta resumen del BCRA, publicada en su sitio web), (ii) distribución de utilidades (Utilidades), y (iii) adquisición de deuda pública en el mercado primario o por compras directas a instituciones públicas.

20. Medición: El programa limitará dicho financiamiento a 654.045 millones de pesos (0,8 por ciento del PBI en 2022) a fines de diciembre de 2022, con flujos acumulados desde fines de diciembre de 2021 en millones de pesos. El tope de flujos acumulados a fines de diciembre de 2023 se fijará en 0,6 por ciento del PBI (883.031 millones de pesos), con financiamiento neto cero en 2024.

21 Aclaración. Cualquier disminución en el stock de Adelantos sólo reflejará los pagos en efectivo de este monto en pesos por parte del Tesoro Público al BCRA. La transferencia de Letras Intransferibles al BCRA no reducirá las acciones de Adelantos.

22 Supervisión. Los datos diarios se facilitarán al Fondo en el plazo de dos días. El flujo de financiamiento del BCRA al gobierno se medirá en cada fecha de prueba como el valor acumulado a partir del inicio del año calendario.

ARGENTINA

Criterios de rendimiento continuo

23 De acuerdo con los compromisos en los acuerdos del FMI, buscaremos no: (i) imponer o intensificar ninguna restricción cambiaria, (ii) introducir o modificar Prácticas de Múltiples Monedas (MCP), (iii) celebrar acuerdos de pago bilaterales que sean incompatibles con el Artículo VIII; y (iv) imponer o intensificar restricciones a la importación por razones de balanza de pagos (criterio de desempeño continuo).

OBJETIVOS CUANTITATIVOS INDICATIVOS: DEFINICIÓN DE VARIABLES

Piso Acumulativo sobre Ingresos Reales del Gobierno Federal

24 Definición: Los ingresos del gobierno federal se definen como se indica arriba (párrafo 5).

25. Medición: Los ingresos "reales" del gobierno federal se medirán como los ingresos mensuales nominales deflactados por el correspondiente índice de precios al consumidor general mensual publicado por el INDEC (nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC)). Los ingresos reales del gobierno federal en cada fecha de prueba trimestral se medirán de forma acumulativa a partir del comienzo del año calendario y se compararán con la proyección de referencia del programa. Después de junio de 2022, este objetivo ya no forma parte de la condicionalidad del programa.

26 Supervisión: Al igual que con todos los datos fiscales, los datos de ingresos del gobierno federal se proporcionarán al Fondo con un desfase no mayor de 25 días naturales al cierre de cada mes.

Piso Acumulativo del Gasto del Gobierno Federal en Programas de Asistencia Social

27 Definición: El gasto social para los fines del programa se calcula como la suma acumulada de todo el gasto del gobierno federal (tanto corriente como de capital) en la siguiente asistencia social programas:

- Asignación Universal para Protección Social, que incluye los siguientes subprogramas:
 - Asignación Universal por Hijo, Asignación por Embarazo y Ayuda Escolar Anual
- Tarjeta Alimentaria
- Progresar

28 Seguimiento: Los datos serán proporcionados al Fondo con un desfase no mayor a 25 días naturales después del final de cada mes.

Techo al Stock de Futuros No Entregables del BCRA

29 Definiciones: El stock de futuros netos no entregables se definirá como el neto de los Valor nominal en dólares estadounidenses de todos los contratos de posiciones largas y cortas celebrados por el BCRA que involucran el peso argentino, ya sea directamente o a través de cualquier institución que utilicen como su agente financiero.

30. Medición: El stock neto de futuros no entregables se medirá en cada fecha de prueba como el valor de todos los contratos de posiciones cortas menos el valor de todos los contratos de posiciones largas y tendrá un tope de US\$9 mil millones para fines de 2022 y de US\$9 mil millones para fines de 2023.

31 Monitoreo: Esta meta indicativa será monitoreada trimestralmente. Los datos diarios serán entregado al Fondo dentro de dos días hábiles.

OTRAS DEFINICIONES RELEVANTES PARA LA CONDICIONALIDAD DEL PROGRAMA

Crecimiento salarial

32. Definición. El crecimiento del salario promedio, utilizado para determinar los ajustes en las facturas de energía de los consumidores residenciales (excluyendo aquellos sujetos al esquema de segmentación del subsidio), estará definido por el Coeficiente de Variación Salarial (CVS), tal como lo establece la vetada Ley 27.443. Este índice de coeficiente es publicado por el INDEC y estima la evolución de los salarios pagados, abarcando el sector privado registrado, el sector privado no registrado y el sector público.

Precios de energía y categorías de usuarios

33. Definición. Los precios de la energía se definen como los precios de traspaso regulados que pagan las distribuidoras de electricidad y gas: el precio estacional (PEST) y el precio del gas natural en punto de ingreso al sistema de transporte (PIST), respectivamente. Estos precios pueden variar según la categoría de usuario y el nivel de consumo de energía:

- Para electricidad y gas natural, el universo de usuarios comprenderá a todos los usuarios abastecidos a los precios regulados (PEST y PIST, respectivamente), separados en las siguientes categorías: (i) usuarios residenciales de altos ingresos y aquellos que no solicitaron el subsidio (Nivel 1); (ii) usuarios residenciales de bajos ingresos (Nivel 2); (iii) usuarios residenciales de ingresos medios (Nivel 3); (iv) pequeños usuarios comerciales (con potencia inferior a 10 kW); (v) 'otros' usuarios comerciales definidos como que tienen contratos de energía por encima de 10 kW y por debajo de 300 kW y; (vi) grandes usuarios no residenciales con una demanda de energía superior a 300 Kw (GUDIs) (la diferenciación para usuarios no residenciales se aplica únicamente en el caso de la electricidad).
- Diferenciaremos aún más los precios en función de los niveles de consumo de energía para los siguientes categorías: (i) para usuarios residenciales de ingresos medios (Nivel 3) electricidad consumida por encima o por debajo de 400 kWh, (ii) para pequeños usuarios comerciales de electricidad consumida por encima o por debajo de 800 kWh, y (iii) para usuarios residenciales de ingresos medios (Nivel 3) gas natural consumido por encima/por debajo de un tope fijado en el 70 por ciento del consumo promedio durante los últimos 5 años
- Para fines del programa, el precio de la energía se medirá como promedios ponderados de los PEST/PIST reales cobrados a diferentes categorías de usuarios, con los pesos basados en estimaciones del consumo de energía.

ARGENTINA

- Para efectos del programa, los usuarios comerciales de energía eléctrica comprenden todos los usuarios no residenciales distintos de las grandes industrias (GUDI), hospitales públicos, entidades educativas, entidades de bienestar y clubes sociales.

34. Seguimiento: Para cada categoría de usuario y umbral de consumo descrito anteriormente, se proporcionarán datos al Fondo sobre el consumo de energía estimado en cada categoría y los valores reales del PEST y el PIST.

OTROS REQUISITOS DE INFORMACIÓN

35. Además de proporcionar cualquier dato e información que el personal solicite para monitorear la implementación del programa, las autoridades también proporcionarán los siguientes datos para asegurar un adecuado seguimiento de las variables económicas:

A diario

- tipos de cambio nominales; total de moneda emitida por el BCRA; depósitos en poder de entidades financieras institucionales del BCRA; asistencia de liquidez total a los bancos a través de las operaciones normales del BCRA, incluidos los sobregiros; y tipos de interés de los depósitos a la vista.
- Datos agregados sobre las posiciones en moneda extranjera de los bancos, provistos en las siguientes categorías: público nacional; público provincial; doméstico privado; extranjero privado; y pequeños bancos.
- Los datos sobre las compras y ventas por el BCRA de valores liquidados en distintas monedas serán proporcionados al Fondo con una frecuencia semanal, no mayor a dos días hábiles siguientes al cierre de la semana considerada.
- Datos de posición del BCRA de futuros no entregables por vencimiento, a ser entregados en un plazo de dos días laborables.

Semanalmente

- Balance del BCRA.
- Datos diarios de títulos públicos del BCRA comprados y vendidos en el mercado secundario por plazo e instrumento.
- Datos diarios de títulos emitidos por el BCRA por tipo de título y tasa de interés.
- Datos diarios de compra y venta de valores liquidados en distintas divisas, registrados y proporcionados por la Comisión Nacional de Valores, incluida la negociación por el BCRA. Esta información será transmitida por el BCRA e incluirá un reporte de la estimación diaria de saldos totales y tipo de cambio implícito de los valores más representativos negociados en las modalidades y operaciones CCL y MEP.
- Datos diarios de los depósitos del Tesoro en DEG en el BCRA.

- Datos diarios sobre los flujos de entrada y salida de la cuenta de haberes de DEG del BCRA, incluidos el monto y objetivo

Quincenal

- Tasas de interés de instrumentos de deuda interna incluyendo LELITE, LEDES, LECER, LEPAS, BONAR, BONTE, BONAD y BONCER (a diferentes vencimientos).
- Datos diarios de financiamiento externo de cada acreedor multilateral y bilateral, desglosados por apoyo presupuestario y financiamiento de proyectos, y por proyectos bilaterales más grandes.

Mensual

- Operaciones del gobierno federal, incluido el flujo de caja mensual desde el principio hasta el final de el año fiscal en curso (y las revisiones hacia atrás de ser necesario), con un desfase no mayor de 25 días después del cierre de cada mes, de acuerdo tanto con el formato del Informe Mensual de Ingresos y Gastos (IMIG) como con el formato del Cuenta Ahorro Inversión Financiamiento (AIF).
Los informes específicos incluirán detalles sobre:
 - i. Ingresos por ventas de activos físicos y proyecciones a 12 meses para ventas futuras de dichos activos activos.
 - ii. Ingresos relacionados con la emisión de títulos de deuda pública (resto de rentas de la propiedad).
- Datos sobre el saldo de atrasos internos por ministerio u organismo.
- Fuentes de financiamiento fiscal (below-the-line), incluyendo transferencias del BCRA, emisión de títulos públicos nacionales, financiamiento interno del sector público no financiero, financiamiento externo y otros esquemas de financiamiento. Datos a suministrar con un desfase no mayor a 25 días del cierre de cada mes. Plan detallado de financiación trimestral para los próximos doce meses, incluyendo las fuentes mencionadas, a facilitar con un mes de antelación.
- Financiamiento externo recibido y proyecciones para los próximos cuatro trimestres, con préstamos y donaciones categorizados por programa y proyecto. Datos a suministrar con un desfase no mayor a 25 días del cierre de cada mes.
- Sobre la deuda federal:
 - i. Servicio de la deuda interna y externa (amortización y pago de intereses) del gobierno federal gobierno, con un desfase no mayor de 25 días al cierre de cada mes. Amortización/reembolsos mensuales proyectados de la deuda del gobierno federal y pago de intereses (bonos en moneda local y en moneda extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos comerciales externos y préstamos oficiales externos). Esto incluiría tanto la deuda directa como la garantizada. En el caso de

ARGENTINA

emisión de deuda garantizada por el gobierno, se incluirá el nombre de la persona/institución garantizada.

- ii. La información sobre el saldo de los atrasos externos se comunicará de forma continua.
- iii. Saldo de deuda del gobierno federal por moneda, al final del mes, incluido por (i) acreedor (oficial, comercial interno, comercial externo; (ii) instrumento (bonos en moneda local y denominados en FX, letras del tesoro, eurobonos, préstamos internos, bonos externos comerciales y préstamos oficiales externos); y (iii) directos y garantizados.

IV. Los saldos del gobierno (federal) en el banco central y en el sistema bancario comercial necesarios para determinar la posición de efectivo del gobierno (federal).

- Reservas requeridas y excedentes del sector bancario en moneda nacional y extranjera.
- Depósitos en el sistema bancario: cuentas corrientes, ahorros ya plazo fijo dentro de las seis semanas siguientes al cierre del mes. Tasas de interés mensuales promedio sobre préstamos y depósitos dentro de las dos semanas posteriores al final del mes; tasas promedio ponderadas de depósitos y préstamos dentro de las seis semanas posteriores al final del mes.
- Balances de otras sociedades financieras (no captadoras de depósitos), incluidas las tenencias de deuda federal y provincial y de los instrumentos del BCRA dentro del mes siguiente al cierre del mes.
- Datos sobre el valor total de los préstamos de todas las nuevas asociaciones público-privadas financiadas por el gobierno federal.
- Datos mensuales sobre el número de afiliados al nuevo régimen de moratoria de pensiones, desglosado en edad de jubilación y dentro de los diez años siguientes a la jubilación.

Semi anual

- Gastos del gobierno federal a las provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires relacionados con la liquidación de pasivos asociados con pensiones, reparto de ingresos y asignación de gastos, así como pagos de atrasos según el CIADI o laudos arbitrales similares.
- Sobre la deuda provincial:
 - i. Datos trimestrales sobre el saldo de la deuda del gobierno provincial por moneda, proporcionados dentro seis meses del cierre de cada semestre (es decir, fines de junio y fines de diciembre), incluso por (i) acreedor (oficial, comercial interno, comercial externo; (ii) instrumento (moneda local y bonos denominados en FX, letras del tesoro, eurobonos, préstamos internos, comerciales externos y préstamos oficiales externos); y (iii) directos y garantizados.
 - ii. Servicio trimestral de la deuda interna y externa (amortización y pago de intereses) de la gobiernos provinciales, siempre dentro de los seis meses siguientes al cierre del semestre anterior (es decir, fines de junio y fines de diciembre).

- iii. Proyecciones trimestrales para el siguiente semestre de la deuda de los gobiernos provinciales amortización/reembolsos y pago de intereses, al menos 30 días antes del final de cada semestre (es decir, finales de junio y finales de diciembre). Esto incluiría bonos en moneda local y en moneda extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos comerciales externos y préstamos oficiales externos), y deuda tanto directa como garantizada. En el caso de emisión de deuda pública garantizada, se incluirá el nombre de la persona física/institución garantizada.



ARGENTINA

30 de marzo de 2023

CUARTA REVISIÓN BAJO EL ACUERDO AMPLIADO
BAJO EL FACILIDAD DEL FONDO AMPLIADO, SOLICITUD DE
MODIFICACIÓN DE CRITERIOS DE RENDIMIENTO, Y
REVISIÓN DE GARANTÍAS DE FINANCIAMIENTO: COMPLEMENTARIO
INFORMACIÓN

Aprobado por

[Luis Cubeddu \(WHD\)](#),

[Ceyla Pazarbasioglu](#),

[andrea schaechter](#)

(ambos SPR)

Elaborado por la selección Argentina del Hemisferio Occidental
Departamento

Este suplemento proporciona una actualización de los acontecimientos desde la emisión del Informe del personal (EBS/23/25) que se distribuyó a la Junta Ejecutiva el 20 de marzo de 2023.

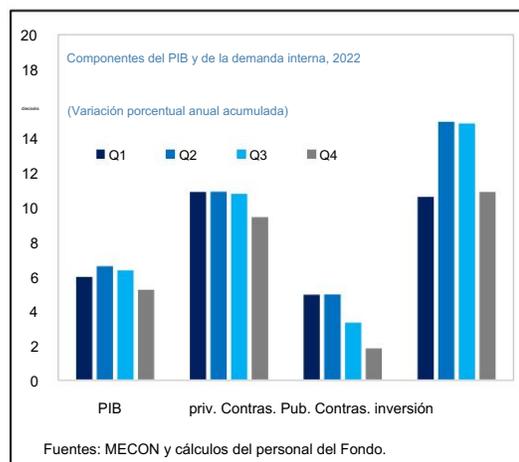
Específicamente, brinda detalles sobre desarrollos económicos recientes y perspectivas, junto con una actualización sobre el desempeño del programa, incluidas las acciones de política críticas para esta revisión.

La idea central de la evaluación del personal permanece sin cambios.

ACONTECIMIENTOS RECIENTES Y PERSPECTIVAS

1. Los datos de cuentas nacionales publicados recientemente, confirman un crecimiento económico robusto en 2022, con una importante moderación en el último trimestre. El PIB real se expandió un 5,2 % en 2022, impulsado principalmente por un sólido aumento del consumo privado (9,4 %) y la inversión general (10,9 %), con una contribución negativa de las exportaciones netas.

Dicho esto, el crecimiento de la demanda interna se desaceleró en el cuarto trimestre de 2022, en parte debido a políticas macroeconómicas más estrictas, con una contracción del consumo público (0,3 por ciento trimestral). En relación con el tercer trimestre, el consumo privado y la inversión total cayeron un 1,5 por ciento y un 7,2 por ciento, respectivamente, en consonancia con la contracción del 8,6 por ciento de las importaciones reales. El desempeño relativamente sólido del consumo privado en 2022 se vio respaldado por un mercado laboral bastante saludable, ya que el desempleo cayó al 6,3 % en el cuarto trimestre de 2022 (desde el 7,0 % en el cuarto trimestre de 2021), su nivel más bajo en más de una década, aunque con una creciente informalidad .



2. El impacto de la sequía en las cuentas externas ha sido mayor de lo anticipado incluso hace un par de semanas. Los datos comerciales publicados recientemente muestran que en los primeros dos meses del año, los volúmenes de exportación cayeron drásticamente (15 por ciento a/a), impulsados por una marcada contracción en las exportaciones agrícolas (40 por ciento a/a), debido a la sequía, y probablemente exacerbado por el comportamiento de acaparamiento de los exportadores y ciertos retrasos en las políticas. Este impacto en las exportaciones solo ha sido parcialmente compensado por una disminución generalizada en los volúmenes de importación (6 por ciento a/a), especialmente de bienes de capital (17 por ciento a/a). La balanza comercial más baja ha llevado a una posición de reservas internacionales netas (RIN) aún más débil de lo anticipado, que según datos al 23 de marzo de 2023, se situó alrededor de USD 1000 millones por debajo del objetivo del programa propuesto para fines de marzo de 2023 (Figura 1). Las posibles medidas cambiarias serán fundamentales para revertir las tendencias recientes (ver ¶17).

	Reservas internacionales netas, enero-marzo de 2023 (miles de millones de USD; base de efectivo)		
	3ra revisión	4ta revisión	preliminar 1/
Acumulación NIR (definición de programa)	0.5	-3.5	-4.4
Balanza comercial de bienes	5.3	2.6	1.3
Exportaciones	20.6	15.1	11.3
Importaciones	-15.3	-12.5	-10.0
Balanza comercial de servicios	-1.9	-2.2	-2.2
Pagos de intereses de los cuales FMI	-2.8	-2.9	-2.5
Flujos netos de amortización	-0.6	-1.6	-1.4
FMI 2/	0.0	0.0	0.0
Otras IFI y acreedores privados de los cuales recompra de deuda	-0.6	-1.6	-1.4
Otro 3/	0.5	0.6	0.4

Fuentes: BCRA y cálculos del personal del Fondo.
1/ Datos disponibles al 23 de marzo de 2023.
2/ Incluye IED.
3/ Incluye IED, otros flujos de la cuenta financiera privada y aportes de valuación y colchón.

3. Mientras tanto, los esfuerzos renovados para controlar el gasto están ayudando a contener el déficit fiscal, aunque persisten los desafíos. El déficit fiscal primario mensual se limitó al 0,15 % del PIB en febrero de 2023, ya que la disminución de los ingresos reales (8 % a/a), principalmente debido a la caída de los derechos de exportación, se enfrentó a una contracción generalizada del gasto real (4 por ciento a/a), revirtiendo las caídas del gasto en enero. Dado que el déficit fiscal primario acumulado alcanzó el 0,28 % del PIB en los dos primeros meses del año, lograr la meta del programa de fines de marzo (0,3 % del PIB) será un desafío y requerirá controles de gastos aún más estrictos y movilización de ingresos

esfuerzos, especialmente en el lado comercial (Figura 1). Para ayudar a financiar el déficit fiscal, el banco central transfirió recientemente ARS\$130.000 millones al Tesoro, manteniéndose por debajo del techo del programa de fines de marzo (ARS\$139.000 millones o 0,1 por ciento del PIB).

4. Dada la rápida evolución de la situación económica, será necesario revisar las perspectivas, aunque persisten grandes incertidumbres. A la luz de la desaceleración del crecimiento más pronunciada de lo previsto en el cuarto trimestre de 2022, y el impacto aún más severo de la sequía en la actividad, la inflación y la balanza de pagos, será necesario revisar el marco macroeconómico. Es importante destacar que las políticas deberán adaptarse para salvaguardar la estabilidad macroeconómica y los objetivos del programa (de conformidad con la planificación de contingencia descrita en el Informe del personal, ¶18 y ¶42).

POLÍTICAS DEL PROGRAMA

5. Para salvaguardar la consolidación fiscal y abordar los reveses de las políticas, las autoridades han emprendido acciones importantes en áreas clave, que incluyen:

- Pensiones. El viernes 31 de marzo se emitirá un decreto para contener el impacto fiscal de la moratoria previsional recientemente aprobada (acción previa). El decreto, y los reglamentos de implementación asociados, buscan garantizar una fuerte verificación de recursos y limitar el acceso al plan a las personas que hayan realizado aportes previos al sistema de pensiones, que no estén recibiendo otros beneficios sociales y que renuncien al acceso al "Dolar Solidario" (USD al tipo de cambio oficial).¹ Un control estricto y una implementación prudente serán esenciales para garantizar una focalización adecuada y podrían generar ahorros de alrededor del 0,2 por ciento del PIB por año.
- Energía. Las autoridades [anunciaron públicamente su plan](#) para llevar las tarifas para los consumidores residenciales de altos ingresos a la recuperación total de costos a partir de mayo. Los ajustes de tarifas para residenciales de altos ingresos seguirán posteriormente a la recuperación de costos (sujeto a un tope durante los meses de invierno); mientras que para otros usuarios comerciales, se implementarán aumentos de precios adicionales en agosto y noviembre para lograr la recuperación total de costos. En este sentido, se espera que en abril se emita una resolución que defina los incrementos tarifarios que se aplicarían a los usuarios residenciales de altos ingresos, así como a otros usuarios comerciales y de alumbrado público municipal (propuesta finales de abril de 2023, referencia estructural).

6. Continúan los esfuerzos para movilizar financiamiento interno, aunque habrá que tener cuidado para proteger la sostenibilidad de la deuda y evitar futuras vulnerabilidades.

- Subasta. En la última subasta de marzo, las autoridades renovaron vencimientos del 0,25 por ciento del PIB, asegurando una cantidad modesta de financiamiento neto (tasa de renovación de alrededor del 115 por ciento). La participación fue mayoritariamente del sector privado (74 por ciento), con una cuarta parte de las emisiones con vencimiento después de las elecciones de 2024.

¹ No se espera que el Decreto incluya una estructura de aumento de la tasa de interés en las cuotas por déficit de cotización, como especificado en la acción anterior. El personal considera que esto ya no es un elemento crítico dado que los pagos a plazos requeridos para la entrada son más onerosos de lo previsto inicialmente.

ARGENTINA

- Operación de deuda intra-pública. En un esfuerzo por buscar financiamiento interno neto y brindar una herramienta para ayudar a estabilizar los mercados cambiarios paralelos, las autoridades anunciaron el 22 de marzo una operación de administración de pasivos que permitió el retiro de US\$4 mil millones en bonos denominados en dólares de ley extranjera y la venta de bonos argentinos. bonos de ley denominados en USD (hasta 0,8 por ciento del PIB a valor de mercado) en poder de la agencia de seguridad social (FGS).² La reacción inicial del mercado ha sido negativa: Fitch y S&P rebajaron la calificación de la deuda en moneda extranjera de Argentina (de CCC- a C y de CCC+ a CCC-, respectivamente) y los bonos de ley extranjera han caído alrededor de un 3 por ciento desde el anuncio, supuestamente debido a preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda. Si bien los esfuerzos deben seguir centrándose en ampliar los vencimientos y movilizar el financiamiento interno, deben realizarse de manera que salvaguarden la estabilidad del mercado, protejan la sostenibilidad de la deuda y eviten la acumulación de vulnerabilidades.

7. Para apoyar la estabilidad externa y aumentar las reservas, las autoridades anunciarán un conjunto de medidas cambiarias. Se está desarrollando un cronograma para su implementación, y las medidas iniciales sobre la promoción de exportaciones entrarán en vigencia a principios de abril. Específicamente, las acciones prospectivas buscarán: (i) fortalecer la balanza comercial, a través de la aplicación de un tipo de cambio diferencial por un período acotado (abril-junio) para un conjunto selecto de exportaciones primarias (incluyendo soja y otros commodities agrícolas) y importaciones, especialmente servicios turísticos y de transporte; y (ii) mejorar la administración y el cumplimiento de las importaciones para limitar la facturación, el almacenamiento y otras irregularidades, especialmente en el frente de los servicios.³ La implementación oportuna de estas medidas respaldará de manera crítica la acumulación de reservas y los objetivos del programa asociados, aunque se requerirán esfuerzos continuos. necesarios para reducir las distorsiones con el tiempo. El personal evaluará si estas medidas prospectivas dan lugar a una nueva Práctica de Múltiples Monedas (MCP, por sus siglas en inglés) o restricción cambiaria, sujeto a la aprobación del Fondo conforme al Artículo VIII, Sección 2(a) y 3. De ser así, no deben ser un sustituto de medidas las políticas macroeconómicas y su eliminación deben tener lugar durante el período del acuerdo según lo permitan las condiciones.

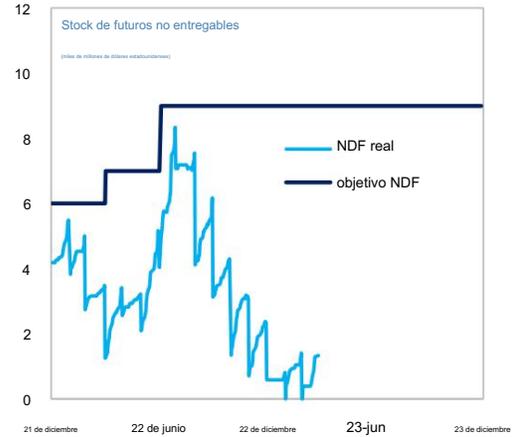
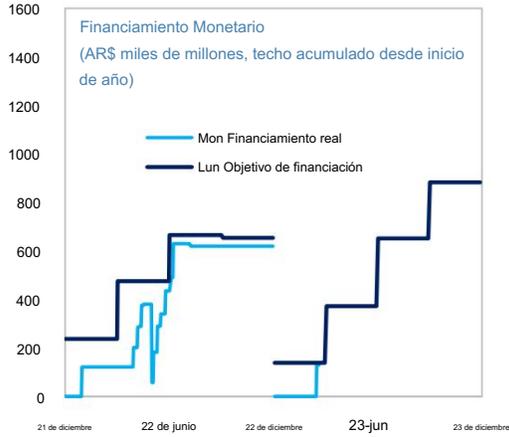
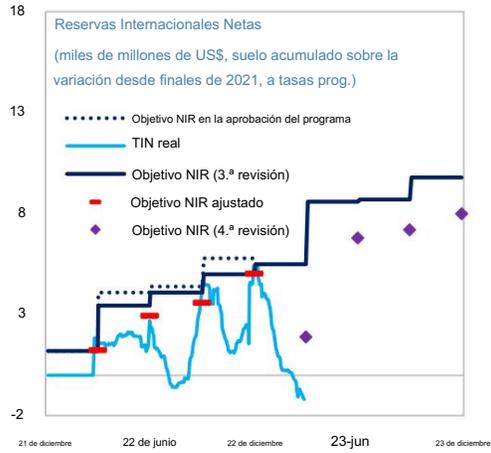
8. Se realizaron cambios al régimen de gestión de flujos de capital (CFM) durante 2022. La mayoría de estas modificaciones tenían como objetivo: (i) flexibilizar el requisito de entrega para los exportadores de servicios, (ii) flexibilizar las limitaciones de acceso al mercado cambiario oficial (MULC) para transacciones de cuentas financieras; y (iii) endurecimiento de las restricciones a la participación en los mercados de valores (MEP/CCL).⁴

² El anuncio estuvo acompañado de varios cambios regulatorios para aumentar el atractivo de los bonos de ley argentina—estos nuevos valores pueden utilizarse para participar en el mercado cambiario paralelo y para el pago de dividendos.

³ Recientemente se emitió una resolución que suspende la posibilidad de los grandes importadores de eludir el pago de retenciones IVA e impuestos a la renta sobre las importaciones (usando certificados de exclusión) hasta finales de 2023. La medida ayudará a limitar las importaciones mientras aumenta los ingresos fiscales. El personal ha evaluado que esta medida no da lugar a un MCP ni a una restricción cambiaria, ya que no se aplica a las transacciones cambiarias.

⁴ El personal está evaluando las nuevas medidas introducidas en 2023, junto con algunas otras adoptadas en 2022, en cuanto a si constituyen MFC nuevos o intensificados, según la Visión Institucional del Fondo.

Figura 1. Desempeño en relación con las metas clave del programa 1/



Fuentes: Autoridades nacionales y cálculos del personal técnico del Fondo.

1/ Las metas se fijan al final del trimestre. Datos al 28 de marzo de 2023 para Futuros no entregables; al 23 de marzo de 2023 para Reservas Internacionales Netas; a partir del 21 de marzo de 2023 para Financiamiento Monetario; y al 31 de febrero de 2023 para Balance Fiscal Primario.



ARGENTINA

3 de abril de 2023

CUARTA REVISIÓN BAJO EL ACUERDO AMPLIADO
BAJO EL FONDO AMPLIADO, LAS SOLICITUDES DE
MODIFICACIÓN DE CRITERIOS DE RENDIMIENTO, RENUNCIA A
INCUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE DESEMPEÑO, Y
REVISIÓN DE LAS GARANTÍAS DE FINANCIAMIENTO: MÁS
INFORMACIÓN SUPLEMENTARIA

Preparado por

Departamento del Hemisferio Occidental

Este comunicado proporciona una actualización sobre la acción previa relacionada con la emisión de un decreto para contener el impacto fiscal de la moratoria de pensiones.

1. Se emitió hoy decreto para contener el impacto fiscal de la pensión moratoria, como se pide en la acción anterior. El decreto, y los reglamentos de implementación asociados, buscan garantizar una fuerte verificación de medios (basada tanto en el ingreso como en la riqueza) y permitir el acceso al esquema solo a las personas que renuncian a otros beneficios sociales, así como al acceso al "Dolar Solidario" (200 US dólares al mes al tipo de cambio oficial). Esta última restricción al acceso oficial al mercado cambiario también ha sido anunciada por el BCRA e implementada a través de una resolución. Dicha medida da lugar a una Práctica Múltiple de Divisas (MCP) ya una restricción cambiaria sujeta a la jurisdicción del Fondo, ocasionando además la inobservancia de los criterios de actuación frente a la introducción o modificación/intensificación de restricciones cambiarias o MCPs.
2. Las autoridades solicitaron un sobreseimiento por incumplimiento de los PC y aprobación de la retención temporal del MCP y restricción cambiaria. El personal evalúa que se cumplan los criterios para la aprobación y recomienda una exención.
3. El decreto no incluye estructura de incremento de tasas de interés en cuotas por déficit de cotización o limitar el acceso únicamente a quienes hayan realizado aportes previos al sistema de pensiones, según se especifica en la acción previa. Y por lo tanto estos elementos de la acción previa no se cumplieron. Sin embargo, la Gerencia y el personal consideran que se cumplió con el objetivo de la acción anterior, dado que estos elementos ya no son críticos ya que los pagos a plazos requeridos para entrar en la moratoria son más grandes de lo previsto inicialmente.

Declaración del Sr. Chodos sobre Argentina 31 de
marzo de 2023

En nombre de las autoridades argentinas, nos gustaría agradecer al Sr. Ahuja y a todo el equipo de la misión del FMI por el diálogo constructivo y el compromiso que facilitó el proceso para llegar a un acuerdo a nivel del personal y por el informe del personal sobre la Cuarta Revisión del Fondo Extendido. Facilidad para Argentina.

A pesar de un escenario cada vez más complejo, seguimos tomando las medidas necesarias para garantizar la implementación del programa y adaptamos a circunstancias cambiantes y desafiantes. Reiteramos que las políticas del Programa son un ancla clave para nuestra economía. Por lo tanto, seguimos implacablemente comprometidos con la implementación del Programa.

Nuestro compromiso y la implementación decisiva de la política nos permitieron superar los objetivos de fines de diciembre de 2022. En efecto, el déficit fiscal primario se redujo a 2,3 por ciento del PBI (frente a la meta de 2,5 por ciento del PBI), mientras que las reservas internacionales netas superaron la meta y alcanzaron los USD 5400 millones.

Recordemos que la economía argentina está enfrentando -particularmente durante este verano- un gran aprieto derivado de una sequía sin precedentes, con efectos negativos que aún no son claros.

Por supuesto, este borrador está teniendo un fuerte impacto en nuestra posición externa (lo que justifica la trayectoria objetivo modificada del NIR del Programa), pero también tiene repercusiones significativas en la economía en general y en el tejido social, con efectos tan amplios como la tensión fiscal y generando presiones inflacionarias. Estos efectos agravan las ya graves consecuencias de la guerra en Ucrania que aumentó considerablemente el costo de la energía importada en 2022.

Sin embargo, la nueva economía tiene fuertes capacidades de implementación y un gran sentido de propiedad. Esto es evidente no solo en el cumplimiento y sobrecumplimiento de los objetivos relevantes, sino también en la capacidad general más amplia para comprometerse e implementar medidas que ayuden a compensar los impactos, ya sean externos, de oferta como el borrador o las prioridades del Congreso en forma de la moratoria de las pensiones. El notable éxito de las operaciones del mercado de deuda nacional, incluidos los canjes voluntarios, también son un testimonio de tales capacidades.

A pesar de las crecientes dificultades y contra todo pronóstico, el programa sigue por buen camino. Enfrentamos desafíos cada vez más importantes, pero mantenemos la confianza y seremos capaces de dar los pasos necesarios para lograr una economía fuerte, inclusiva, resiliente y sostenible.

Como se mencionó, se cumplieron todos los objetivos indicativos de fines de diciembre y logramos un progreso constante en el cumplimiento de los puntos de referencia estructurales relevantes.

En el frente fiscal, si bien reconocemos que aún no somos plenamente conscientes del impacto final que

El borrador podría implicar, nuestras autoridades siguen comprometidas con la consolidación dentro de la meta anual de déficit del Programa del 1,9 por ciento del PIB a través de medidas para asegurar una adecuada focalización y priorización de los beneficios de la moratoria de pensiones, mejorando la efectividad y la focalización de los subsidios a la energía y la asistencia social. ; todo esto manteniendo espacio para priorizar el gasto social y de infraestructura. También estamos comprometidos con medidas de movilización de ingresos efectivos y de calidad.

En energía, el Gobierno está acelerando la mejora de la progresividad del esquema de subsidios al eliminar los componentes más regresivos, como los subsidios recibidos por los consumidores residenciales de mayores ingresos. De hecho, desde febrero de 2022 se han incrementado significativamente las tarifas para usuarios residenciales de altos ingresos y comerciales por encima de cierto nivel de consumo. Y, para mayo, eliminaremos los subsidios para consumidores residenciales de altos ingresos. Es importante destacar que el impulso de la producción, el transporte y la distribución de energía nacional se mantiene dentro de lo previsto y es una de las principales prioridades, al igual que la reducción de la dependencia de las importaciones.

En el frente financiero, las autoridades continuarán implementando esquemas proactivos de gestión de la deuda interna para extender los vencimientos en pesos. También continuarán movilizando financiamiento neto interno y mejorarán la deuda local y la estabilidad de los mercados de divisas.

Asegurar que las tasas de interés reales se mantengan en terreno positivo en términos reales sigue siendo un elemento clave del Programa y se sigue implementando a fondo. Este factor clave se une a los compromisos fiscales y la estrategia de financiamiento y la coordinación salario-precio bien calibrada para ser los elementos que marcan lo que nuestras autoridades ven como el camino de la reducción de la inflación y la menor necesidad de asistencia financiera del banco central al Tesoro (en línea con objetivos del programa).

En cuanto a la cobertura de reservas, las autoridades enfrentan un desafío sin precedentes debido a la sequía más severa que ha sufrido Argentina. Ante tal desafío, las autoridades están implementando una estrategia múltiple para mitigar, en la medida de lo posible, y detener y revertir los efectos sobre la acumulación de reservas que en su mayoría se derivan de la sequía. Esto incluye la movilización de reservas internacionales a través de financiamiento internacional, la reafirmación de un marco macroeconómico sólido, la mejora de la efectividad de nuestros esquemas de control de divisas y la mejora de la alineación de incentivos.

A pesar de todas las políticas y esfuerzos significativos, Argentina necesita solicitar una modificación del objetivo de NIR para compensar parcialmente el impacto imprevisto que está generando la sequía sin precedentes.

En concreto, el objetivo de TIN para el primer trimestre de 2023 se fija en 1.900 millones de dólares, con una acumulación que alcanza los 8.000 millones de dólares durante 2023. El objetivo de TIN para finales de 2024 se mantiene en 15.000 millones de dólares, ya que las perspectivas para la campaña agrícola 2023/2024 se normalizan y Las inversiones actuales en infraestructura energética mejorarán notablemente el balance energético internacional de Argentina.

Hemos tomado medidas críticas para restaurar el orden fiscal a través de una gestión presupuestaria mejorada, incluida una combinación de controles de gastos más estrictos, una mejor focalización de los subsidios y un cumplimiento reforzado de los ingresos. Hemos fortalecido la implementación de la política monetaria, al limitar el financiamiento monetario del banco central al Tesoro a niveles por debajo de las metas del programa, mientras hemos realizado esfuerzos extraordinarios para movilizar el financiamiento interno. Desde el cuarto trimestre de 2022, hemos tomado medidas para abordar los desafíos impuestos por la sequía y hemos construido una base resiliente de reservas internacionales, a través de acciones específicas destinadas a mejorar la balanza comercial y catalizar el apoyo externo de fuentes privadas y oficiales.

Estas acciones se complementaron con una aplicación consistente y contundente del marco de política monetaria para asegurar tasas de interés reales suficientemente positivas. Asimismo, la Ley de Presupuesto 2023 representa una piedra angular para la estabilidad macroeconómica. Continuaremos tomando las medidas necesarias para abordar los desequilibrios subyacentes y asegurar un crecimiento más sostenible e inclusivo.

Rendimiento del programa

Seguimos tan comprometidos como siempre con el programa. Todos los criterios cuantitativos de desempeño y los objetivos indicativos hasta fines de diciembre se cumplieron con márgenes. Una hazaña que destaca tanto nuestro compromiso como nuestra capacidad de entrega. Conscientes de los desafíos que se avecinan, nuestras autoridades confían en continuar por la senda del desempeño.

Específicamente, el déficit fiscal primario para 2022 alcanzó el 2,3 por ciento del PIB, significativamente por debajo de la meta del programa de 2,5 por ciento del PIB. El saldo promedio trimestral de atrasos se contuvo en ARS 616 mil millones y el gasto en asistencia social se protegió en ARS 818 mil millones, también dentro de los parámetros del programa para fines de 2022.

El financiamiento del déficit fiscal por parte del banco central se limitó a ARS 620 mil millones hasta fines de diciembre, por debajo del tope del programa de ARS 665 mil millones para 2022. La acumulación de reservas alcanzó los USD 5,4 mil millones, por encima del límite mínimo del programa de USD 5 mil millones.

Política monetaria Las tasas de interés se mantienen claramente positivas, situándose actualmente en términos efectivos por encima del 113 por ciento. Es importante destacar que las tasas también están por encima de la tasa de rastreo de divisas.

Significativamente, el stock de contratos a plazo no entregables del banco central se redujo a USD 350 millones, muy por debajo del máximo de julio de 2022 de USD 8 mil millones.

También estamos mejorando fuertemente la calidad y la focalización de la asistencia social. Esto fue resaltado por el proceso de auditoría esclarecedora que llevamos a cabo en nuestra asistencia social emblemática Potenciar Trabajo, que tiene un gran éxito en ayudar a los beneficiarios a reinsertarse en

empleos registrados en el sector privado.

Además, mantenemos nuestro compromiso y determinación con respecto a nuestras obligaciones y flujos de trabajo ALD.

En el aspecto estructural, cumplimos con la mayoría de nuestros puntos de referencia estructurales. Algunos fueron recalibrados para asegurar la máxima profundidad y minuciosidad posible. Adicionalmente, agregamos una referencia estructural para fines de abril con respecto a la mejora de la progresividad de los subsidios a la energía y la generación de un camino más rápido hacia la recuperación de costos. También agregamos para diciembre un referente estructural para la mejora específica del cumplimiento tributario, aprovechando la asistencia técnica y el trabajo conjunto ya ejecutado en el área tributaria.

El marco macroeconómico

La actividad económica se mantuvo sólida a lo largo de 2022 y el PIB creció a una tasa anual del 5,2 %, lo que situó el PIB real muy por encima de los niveles previos a la pandemia, mientras que el desempleo cayó al 6,3 %, un mínimo histórico, con niveles de empleo del 44,6 %. La utilización de la capacidad es actualmente del 63,8 por ciento.

En el frente de la inflación, si bien debido a un conjunto de choques de oferta la inflación alcanzó una tasa anual de 102 por ciento en febrero, continuamos tomando todas las medidas para enfrentarla con decisión. Nuestra combinación de políticas de contención de la fiscalidad, el límite del financiamiento monetario y la política de tasa de interés y tipo de cambio muestra un compromiso incansable para abordar este problema. Estamos seguros de que se seguirá un camino de desinflación gradual pero consistente. Esta no es una dinámica impulsada por la demanda.

En cuanto a los desafíos fiscales que plantea la moratoria de pensiones, es importante tener en cuenta que el costo de este año se estima en 0,2 por ciento del PIB. El Gobierno está totalmente preparado para abordarlo a través de ambos; regulación para tener una selección justa de beneficiarios, y medidas compensatorias que van desde transferencias hasta subsidios energéticos. Acomodaremos esta fuente de gasto dentro de nuestro objetivo fiscal.

En cuanto a la estrategia de financiación, hemos tenido éxito en ambas; nuestras operaciones de pasivo interno, incluido el reciente canje de deuda interna para extender los vencimientos más allá de las elecciones (actualmente, los tenedores privados no bancarios de vencimientos a corto plazo representan un muy manejable 1,5 por ciento del PIB), así como para asegurar el financiamiento neto de fuentes oficiales externas (en diciembre y enero ascendió a más de USD 1.500 millones en total).

A estos elementos se suma la contención del financiamiento del banco central e incluso las raquíticas compras del banco central en el mercado secundario este año (0,1 por ciento del PBI).

Consideraciones finales

Nuestras autoridades han mostrado un firme compromiso con el Programa. Tanto en el logro de un rendimiento superior muy sólido de los objetivos para fines de 2022, como en la adaptación a desafíos y contratiempos extraordinarios para implementar rápidamente las acciones correctivas requeridas.

En las circunstancias actuales, esa capacidad de compromiso e implementación requiere que el propio Programa, según su propio diseño, también se adapte a la realidad a la que nos enfrentamos. Esto a su vez nos ayudará a renovar y fortalecer nuestras propias capacidades de ejecución.

En cuanto al contexto, es importante darse cuenta de que los desafíos actuales sin precedentes que enfrenta el programa provienen de un problema relacionado con el cambio climático. En efecto, tal es el caso del proyecto. Este desafío, por su magnitud y externalidades, excede el efecto sobre las metas del Programa Argentina. Borradores como este también son un tema de seguridad alimentaria. Seguridad alimentaria mundial. Creemos firmemente que abordar los desafíos que plantea la inseguridad alimentaria es un bien público mundial.

Tales son las razones que sustentan nuestra solicitud de aprobación de la cuarta revisión y de la modificación parcial de la meta del TIN.