

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

## **ARGENTINA**

### **PROGRAMA DE APOYO A LA MEJORA DE LA GESTIÓN FISCAL Y LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA**

**(AR-L1347)**

**PROPUESTA DE PRÉSTAMO**

**Y**

**DE REFORMULACIÓN**

**4338/OC-RG (RG-L1116); 4841/OC-AR (AR-L1307)**

Este documento fue preparado por el equipo de proyecto integrado por: Juan Luis Gómez Reino (IFD/FMM), Jefe de Equipo; Oscar Valencia, Carola Pessino, Martín Ardanaz, Andrés Muñoz, Mariana Canillas y Carmen Montesinos (IFD/FMM); Julieta Abad y Laureen Montes (INE/TSP), José Martínez, Oscar Mitnik y Leopoldo Avellán (SPD/SDV); Guillermo Eschoyez (LEG/SGO); Ana María Niubo (VPC/FMP); Gabriel Sánchez, Kevin Sijnienskyy Carolina Conde (CSC/CAR).

El presente documento contiene información confidencial comprendida en una o más de las diez excepciones de la Política de Acceso a Información e inicialmente se considerará confidencial y estará disponible únicamente para empleados del Banco. Se divulgará y pondrá a disposición del público una vez aprobado.

## ÍNDICE

|  |           |
|--|-----------|
| <b>RESUMEN DEL PROYECTO.....</b>                                     | <b>1</b>  |
| <b>I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS .....</b>   | <b>2</b>  |
| A. Antecedentes, problemática y justificación .....                  | 2         |
| B. Programa con el Fondo Monetario Internacional .....               | 10        |
| <b>II. CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD .....</b>                           | <b>14</b> |
| A. Objetivos, componentes y costo .....                              | 20        |
| B. Indicadores clave de resultados y beneficiarios del programa..... | 22        |
| <b>III. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS .....</b> | <b>22</b> |
| A. Instrumentos de financiamiento .....                              | 22        |
| B. Riesgos ambientales y sociales .....                              | 23        |
| C. Riesgos fiduciarios .....   | 23        |
| D. Otros riesgos .....   | 23        |
| <b>IV. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN .....</b>                    | <b>24</b> |
| A. Resumen de arreglos de implementación.....                        | 24        |
| B. Resumen de los arreglos para el monitoreo de resultados.....      | 25        |

| ANEXOS   |                      |
|----------|----------------------|
| Anexo I  | Matriz de Resultados |
| Anexo II | Matriz de Políticas  |

| ENLACES ELECTRÓNICOS REQUERIDOS (EER) |  |
|---------------------------------------|--|
| EER#1                                 | <a href="#">Carta de Política</a>  |
| EER#2                                 | <a href="#">Matriz de Medios de Verificación</a>   |
| EER#3                                 | <a href="#">Argentina – Staff Report for 2022 Article IV Consultation and Request for an Extended Arrangement under the Extended Fund Facility</a> |
| EER#4                                 | <a href="#">First Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility</a>   |
| EER#5                                 | <a href="#">Second Review under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility</a>  |
| EER#6                                 | <a href="#">Copia del Acuerdo de Préstamo Aprobado por el FMI bajo el SAF (Carta de Intención y Memorando de Entendimiento)</a>                    |
| EER#7                                 | <a href="#">Adjunto I. Argentina. Memorando de Políticas Económicas y Financieras</a>  |
| EER#8                                 | <a href="#">Evaluación del Programa de 2018</a>  |
| EER#9                                 | <a href="#">Programa del FMI para Argentina de 2018</a>  |
| EER#10                                | <a href="#">Ayuda Memoria Revisión Especial de Cartera - 12 de septiembre de 2022</a>  |
| EER#11                                | <a href="#">Solicitud de Reasignación de Fondos</a>  |
| EER#12                                | <a href="#">Reformulación del Programa de Infraestructura Regional de Transporte (4841/OC-AR)</a>  |

| ENLACES ELECTRÓNICOS OPCIONALES (EEO) |   |
|---------------------------------------|---|
| EEO#1                                 | <a href="#">The New Fiscal Normal - Vaccinations, Debt, and Fiscal Adjustment in Emerging Economies</a> |
| EEO#2                                 | <a href="#">The Output Effects of Fiscal Consolidations: Does Spending Composition Matter</a>           |

| ABREVIATURAS |  |
|--------------|--|
| BCIE         | Banco Centroamericano de Integración Económica           |
| BCRA         | Banco Central de la República Argentina                  |
| BID          | Banco Interamericano de Desarrollo                       |
| BM           | Banco Mundial  |
| CAF          | Banco de Desarrollo de América Latina                    |
| CCLIP        | Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión |
| CO           | Capital Ordinario  |
| COVID-19     | Enfermedad del Coronavirus 2019                          |
| CT           | Cooperación Técnica                                      |
| DEG          | Derechos Especiales de Giro                              |
| DNIP         | Dirección Nacional de Inversión Pública                  |
| EMAE         | Estimador Mensual de Actividad Económica                 |
| FMI          | Fondo Monetario Internacional                            |
| GOM          | Préstamo de Inversión Global de Obras Múltiples          |
| IFR          | Instrumento de Financiamiento Rápido                     |
| IKI          | <i>International Climate Initiative</i>                  |
| IT           | <i>Indicative Targets</i>                                |
| IVA          | Impuesto al Valor Agregado                               |
| OE           | Organismo Ejecutor                                       |
| PIB          | Producto Interno Bruto                                   |
| PIMA         | <i>Public Investment Management Assessment</i>           |
| pp           | Puntos Porcentuales                                      |
| QPC          | <i>Quantitative Performance Criteria</i>                 |
| RIN          | Reservas Internacionales Netas                           |
| RVM          | Red Vial Municipal                                       |
| RVP          | Red Vial Provincial                                      |
| SAF          | Servicio Ampliado del Fondo                              |
| SB           | <i>Structural Benchmarks</i>                             |
| SBA          | Servicio de Crédito <i>Stand-By</i>                      |
| SDL          | Financiamiento Especial para el Desarrollo               |
| SDR          | <i>Special Drawing Rights</i>                            |
| SNIP         | Sistema Nacional de Inversión Pública                    |
| WEO          | <i>World Economic Outlook</i>                            |

**RESUMEN DEL PROYECTO**  
**ARGENTINA**  
**PROGRAMA DE APOYO A LA MEJORA DE LA GESTIÓN FISCAL Y LA REACTIVACIÓN ECONÓMICA**  
**(AR-L1347)**

| Términos y Condiciones Financieras  |   |          |  |   |  |
|---|---|----------|--|---|--|
| <b>Prestatario:</b>   |   |          | <b>Financiamiento Especial para el Desarrollo <sup>(b)</sup></b> |   |  |
| República Argentina   |   |          | <b>Plazo de amortización:</b>                                    | 7 años  |  |
| <b>Organismo Ejecutor (OE):</b>   |   |          | <b>Período de desembolso:</b>                                    | 1 año   |  |
| Ministerio de Economía  |   |          | <b>Período de gracia:</b>  | 3 años  |  |
| <b>Fuente</b>   | <b>Monto (US\$)</b>                                       | <b>%</b> | <b>Tasa de interés:</b>  | Tasa basada en SOFR más 1,15% más margen variable de financiamiento del BID para el Capital Ordinario.    |  |
| <b>BID (Capital Ordinario)<sup>(a)</sup>:</b>   | 700.000.000   | 100      | <b>Comisión inicial:</b>   | 1% del capital del préstamo, pagadero dentro de los 30 días siguientes a la entrada en vigor del contrato |  |
|   |   |          | <b>Comisión de compromiso<sup>(c)</sup>:</b>                     | 0,75%   |  |
| <b>Total:</b>   | 700.000.000   | 100      | <b>Vida Promedio Ponderada (VPP):</b>                            | 5 años  |  |
|   |   |          | <b>Moneda de aprobación:</b>                                     | Dólares de los Estados Unidos de América  |  |
| Esquema del Proyecto  |   |          |  |   |  |
| <p><b>Objetivo/descripción del proyecto:</b> El objetivo general de desarrollo del programa consiste en apoyar la recuperación económica y social en Argentina. Los objetivos específicos de desarrollo son: (i) fortalecer las finanzas públicas; (ii) contribuir a la estabilidad de precios; y (iii) fortalecer la balanza de pagos.</p> <p>El programa está estructurado como un Financiamiento Especial para el Desarrollo (SDL), alineado con el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), aprobado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) el 25 de marzo de 2022.</p>                                     |   |          |  |   |  |
| <p><b>Condiciones contractuales especiales previas al desembolso de los recursos del préstamo:</b> El único desembolso de los recursos del préstamo estará sujeto a las disposiciones establecidas en el correspondiente contrato de préstamo a ser suscrito entre el Prestatario y el Banco, entre las cuales se incluye el requisito de que el FMI haya efectuado el desembolso de recursos correspondiente a la segunda revisión del SAF, así como al cumplimiento de las condiciones de política que se prevén en la Matriz de Políticas (Anexo II) y en la <a href="#">Carta de Política</a> (¶4.2).</p> |   |          |  |   |  |
| <p><b>Excepciones a las políticas del Banco:</b> Ninguna.</p>   |   |          |  |   |  |
| Alineación Estratégica  |   |          |  |   |  |
| <b>Desafíos<sup>(d)</sup>:</b>  | SI <input type="checkbox"/>                               |          | PI <input type="checkbox"/>                                      |   | EI <input type="checkbox"/>            |
| <b>Temas Transversales<sup>(e)</sup>:</b>   | GE <input type="checkbox"/> y DI <input type="checkbox"/> |          | CC <input type="checkbox"/> y ES <input type="checkbox"/>        |   | IC <input checked="" type="checkbox"/> |

<sup>(a)</sup> Del monto total del financiamiento, hasta la suma de US\$500 millones provendrá de los recursos del Capital Ordinario (CO) del Banco, por encima del programa regular de préstamos aprobado en las Proyecciones Financieras a Largo Plazo para 2022 (FN-736-2) y, hasta la suma de US\$200 millones, provendrá del redireccionamiento de los fondos no comprometidos de los siguientes préstamos: (i) Préstamo No. 4338/OC-RG (US\$130 millones); y (ii) Préstamo No. 4841/OC-AR (US\$70 millones), bajo el marco del mecanismo adicional de financiamiento previsto en el documento AB-3134 (ver párrafos 2.1, y 2.4 al 2.8).

<sup>(b)</sup> Bajo la Categoría de Financiamiento Especial para el Desarrollo (documento AB-3134) y sus directrices operativas (documento GN-2031-17), esta operación será documentada bajo la FFF con opciones limitadas para el manejo de deuda. El Prestatario tiene la opción de solicitar conversiones de moneda, de tasa de interés, de productos básicos y de protección contra catástrofes. En la consideración de dichas solicitudes, el Banco tomará en cuenta aspectos operacionales y de manejo de riesgos. El cronograma de amortización aplicable a este préstamo consistirá en cuotas equivalentes y semestrales que empezarán a devengarse al final del período de gracia.

<sup>(c)</sup> De acuerdo con el documento AB-3431, dentro de los 60 días de la firma del contrato de préstamo, el prestatario pagará una comisión de compromiso a la tasa regular de dicha comisión de crédito del Capital Ordinario, sobre el saldo redireccionado del Préstamo No. 4841/OC-AR. A partir de los 60 días de la firma del contrato de préstamo, se aplicará a la totalidad del préstamo la comisión de compromiso de 0,75%.

<sup>(d)</sup> SI (Inclusión Social e Igualdad); PI (Productividad e Innovación); y EI (Integración Económica).

<sup>(e)</sup> GE (Equidad de Género) y DI (Diversidad); CC (Cambio Climático) y ES (Sostenibilidad Ambiental); y IC (Capacidad Institucional y Estado de Derecho).

## I. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO Y MONITOREO DE RESULTADOS

### A. Antecedentes, problemática y justificación

- 1.1 Argentina enfrenta desafíos económicos y sociales extraordinarios, incluyendo altos niveles de pobreza, elevada deuda pública, una alta y persistente inflación, declinantes reservas internacionales y limitado acceso a los mercados financieros. Los retos estructurales identificados fueron exacerbados por la crisis del periodo 2018-2019 y la posterior pandemia por la Enfermedad del Coronavirus 2019 (COVID-19). Un crecimiento sostenido requerirá de la repriorización de la política fiscal mejorando la eficiencia y cumplimiento del sistema tributario; y la estructura y calidad del gasto público, protegiendo la asistencia a los sectores más desfavorecidos. Argentina enfrenta vulnerabilidades estructurales de largo plazo, incluyendo la mejora del clima de inversión, la transparencia y eficiencia de la acción de gobierno; y el desarrollo de los mercados financieros domésticos, esto también le permitirá reducir gradualmente el financiamiento monetario del déficit<sup>1</sup>. Reducir la inflación demandará acciones en varios frentes de manera integral, como se mencionó, la política fiscal, la de financiamiento y un marco de política monetaria que incremente la demanda por el peso. También, reconstruir un nivel de reservas sostenible requerirá del mantenimiento de un tipo de cambio competitivo y de superávits comerciales sostenidos. Enfrentar los desafíos económicos y sociales descritos, agravados por las implicaciones de la guerra en Ucrania, requieren de apoyo presupuestario y de balanza de pagos que fue comprometido por el Fondo Monetario Internacional (FMI) el 25 de marzo de 2022 por un total de *Special Drawing Rights* (SDR) ARS\$31.914 millones (US\$44.000 millones). El programa permitirá enfrentar vencimientos de deuda (de US\$2.726 millones en octubre de 2022<sup>2</sup>) y evitar una situación de impago que dificultaría el tránsito hacia una senda de crecimiento sostenible. A tal efecto, el Gobierno de Argentina ha solicitado un Programa de Financiamiento Especial para el Desarrollo (SDL, por sus siglas en inglés) por un monto de US\$700 millones<sup>3</sup>.
- 1.2 **Situación macroeconómica.** La economía argentina se ha caracterizado en los últimos años por un bajo dinamismo y un creciente endeudamiento. Entre 2015 y 2019, la economía de Argentina se desaceleró a un promedio anual del -0,3% mientras que sus pares del Cono Sur crecían a una tasa media del 1,5%. Esto es explicado esencialmente por la contracción promedio del 12,8% y el 8,3% en los sectores de industria manufacturera y comercio respectivamente, que representaron en conjunto el 35% del valor agregado del país en el periodo 2015 a 2019<sup>4</sup>. Pese a que la fuerte depreciación del tipo de cambio ha impulsado las exportaciones, que crecieron a un promedio anual del 3%, la inversión se redujo en un 2,6% y el consumo privado en un 0,3% durante el mismo periodo. La pandemia por la COVID-19 impactó fuertemente la economía argentina, causando una caída del Producto Interno Bruto (PIB) del 9,9% en 2020. Sin embargo, en

<sup>1</sup> A partir de agosto de 2022 el financiamiento monetario fue nulo, y en lo que va del año 2022 representó una tercera parte del financiamiento en pesos del Tesoro, mientras que en 2021 había alcanzado las dos terceras partes de las necesidades de financiamiento.

<sup>2</sup> Repago del Servicio de Crédito Stand-By (SBA) al FMI.

<sup>3</sup> Que incluye hasta US\$200 millones provenientes del redireccionamiento de fondos no comprometidos de dos préstamos.

<sup>4</sup> Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2022). Promedio anual del periodo 2015-2019.

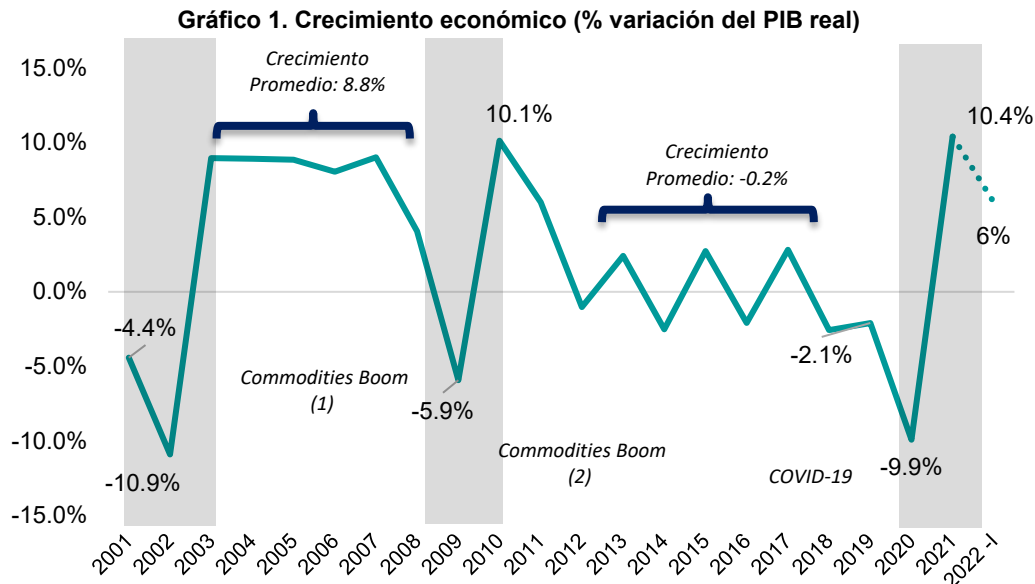
2021 se observó una recuperación del crecimiento, en gran parte debido a la recuperación de sectores como el manufacturero, el de la construcción, y el sector servicios (los más afectados durante la pandemia) que permitió un crecimiento del 10,4% del PIB (ver gráfico 1). Por el lado de la demanda, el crecimiento ha sido impulsado por la inversión (que creció a una tasa anual del 33,4%), mientras que el consumo público y privado se ha recuperado de una forma más lenta. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) anticipa para el segundo trimestre de 2022 un crecimiento de 6,5% interanual. La economía argentina acumula en el primer semestre del año un crecimiento de 6,3% respecto al mismo período del año anterior y se estima que el crecimiento del PIB en 2022 alcanzará el 4%. Este crecimiento es impulsado en parte por la demanda por inversión, el consumo en bienes duraderos y el efecto de subsidios a las líneas de crédito de los consumidores y empresas.

- 1.3 La inflación en Argentina ha sido persistentemente alta, con importantes efectos en los salarios reales. Con la pandemia, el desempleo, la pobreza y la desigualdad aumentaron significativamente. La inflación de Argentina ha sido de dos dígitos desde 2012, alcanzando un máximo de 71% en julio de 2022<sup>5</sup>. En términos reales, desde finales de 2019, las tasas de interés del país han sido sistemáticamente negativas. Debido a la pandemia y la disrupción de la demanda global, la inflación cayó en la mayoría de los países de la región durante 2020, también en Argentina, aunque el crecimiento de los precios permaneció en niveles elevados, cerrando el 2020 con una tasa de 36,1%. Desde el 2021, la inflación retomó su senda creciente como resultado de emisiones monetarias para financiar el déficit fiscal, el incremento de los precios de los *commodities* a nivel mundial, y el reacomodamiento de precios relativos de bienes y servicios en el proceso de transición post-pandemia. Desde julio de 2022, tanto el Ministerio de Economía como el Banco Central de la República Argentina (BCRA) han incidido en medidas orientadas a tornar las tasas de interés reales positivas. En este sentido, la tasa de Leliq (letras de liquidez) a 28 días se ubica actualmente en 69,5% (subida de 1.750 puntos básicos desde fin de julio), mientras que la tasa mínima de los plazos fijos minoristas es también de 69,5%. Además, la tasa de las letras cortas del tesoro (90 días) se ubicó en la última licitación en 75,3% (tasa nominal anual). La ralentización de la actividad económica por causa de la pandemia tuvo un impacto directo y negativo en el empleo, sobre todo en el segmento informal que estuvo paralizado en la pandemia. Asimismo, se incrementó la inactividad, con una tasa de actividad que cayó del 47,2% en el último trimestre de 2019, al 45,0% en el último de 2020, registrando un piso inédito de 38,4% durante el segundo trimestre de 2020. La tasa de desempleo pasó del 8,9% en el último trimestre de 2019 al 11% en el último trimestre de 2020. Este aumento de la inactividad y el desempleo y el deterioro en términos reales de los ingresos se vieron reflejados en un aumento de la pobreza, que pasó de 25,7% en 2017 a 42% en el segundo semestre de 2020. Los sectores que principalmente se vieron más afectados por la pandemia fueron aquellos que requieren mano de obra menos calificada y las actividades de empleo informal, ampliando las desigualdades sociales. Durante el 2021 y primer trimestre del 2022 sin embargo, las cifras del mercado laboral mejoraron notablemente. La tasa de desempleo se ha reducido hasta alcanzar niveles del 7%, de los niveles mas bajos en los últimos cinco años. La tasa de

---

<sup>5</sup> Fuente: Ministerio de Economía.

pobreza se ha reducido hacia niveles levemente inferiores de 37,3%<sup>6</sup> en el segundo semestre del 2021, aunque se mantiene por encima de lo registrado en pre-pandemia. La desigualdad mejoró durante el mismo periodo, en el que el índice de Gini reportó un nivel de 0,413 en el cuatro trimestre de 2021, el nivel más bajo desde 2017.



Fuentes: BID (Instituciones para el Desarrollo – División de Gestión Fiscal) con datos del *World Economic Outlook* (WEO)-Octubre 2021.

- 1.4 **Contexto fiscal.** Durante los años previos a la pandemia (entre 2017 y 2019), el balance primario se estabilizó debido a importantes ajustes en el gasto corriente. A partir de 2020, el pago del servicio de la deuda y el paquete de medidas de asistencia a la atención de la crisis por COVID-19 generaron presiones fiscales que han limitado el proceso de consolidación fiscal. Durante los cinco años anteriores a la pandemia, el balance primario se había corregido en 4 puntos porcentuales (pp) hasta alcanzar niveles del -0,4% del PIB en 2019. Sin embargo, el aumento en los niveles de endeudamiento público (con un incremento de 2,4 pp en el servicio de la deuda) limitó el ajuste del balance fiscal. En 2020, la renegociación de la deuda permitió que se disminuyera el pago de intereses en cerca de 1,6 pp del PIB. En 2021 la reducción en pagos de intereses fue de 0,6 pp del PIB<sup>7</sup>. Para el 2022 la deuda como porcentaje del PIB se sitúa alrededor de 80% del PIB<sup>8</sup>.
- 1.5 La recaudación fiscal ha sido eminentemente procíclica en Argentina y por tanto, la ralentización de la actividad económica ha provocado una caída de los ingresos. Pese al breve episodio de recuperación económica en 2017, cuando la economía argentina registró un crecimiento de 2,8% del PIB, los ingresos fiscales han caído de forma sostenida, pasando de representar 35,6% del PIB en 2015 al 34,4% del PIB en 2019. Por su parte, el gasto público primario disminuyó por reducciones en todos sus componentes, pasando de representar 39,8% del PIB en 2015 al 33,1% en 2019. En ese periodo, el gasto primario en Argentina se redujo en

<sup>6</sup> Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2022).

<sup>7</sup> Fuente: WEO- Abril 2022.

<sup>8</sup> Fuente: Ministerio de Economía de Argentina.



6,1 pp; incluyendo una reducción del gasto corriente de 5 pp y un ajuste de la inversión pública de 1 pp del PIB. La respuesta del gobierno a la emergencia ocasionada por la COVID-19 se reflejó en un aumento del gasto público primario hasta el 37,9% del PIB en 2020, un aumento de 5,2 pp en el gasto corriente y una reducción de 0,4 pp del PIB en la inversión pública<sup>9</sup>.

- 1.6 Con la reactivación económica de 2021, y en términos reales, los ingresos fiscales se han recuperado, mientras el gasto público disminuye levemente. Tras la reestructuración de la deuda de 2020, Argentina ha tenido limitado acceso a financiamiento externo. Como consecuencia, el déficit fue financiado con recurso a la emisión monetaria, el aumento del endeudamiento doméstico y esfuerzos de consolidación fiscal. Dada la tendencia negativa en la recaudación tributaria, la reducción del déficit fiscal se ha centrado hasta 2020 en la contención del gasto corriente. A la recuperación de ingresos de 2021 contribuyó, además de la reactivación económica, las medidas extraordinarias ejecutadas con la crisis, como el Aporte Solidario y Extraordinario para ayudar a aligerar los efectos de la pandemia y la obtención de Derechos Especiales de Giro (DEG), que en 2021 posibilitaron un crecimiento real de los ingresos totales de un 18,3% (sin DEG) y un 23,6% (con DEG) en relación al año anterior<sup>10</sup>. El sector agroindustrial, impulsado en parte por los mayores precios de las materias primas, generó también mayores ingresos fiscales. Esto permitió al gobierno nacional mantener los paquetes de ayuda focalizados en los sectores más vulnerables, e incluso aumentar la inversión en inclusión social, las medidas de ayuda al empleo y los incentivos a algunos sectores de la economía.
- 1.7 Durante los primeros siete meses del 2022, los ingresos fiscales han presentado una leve caída, explicada por reducciones en los ingresos no tributarios que compensan el incremento en la recaudación tributaria de un 3,6% en el año. Los gastos totales se han incrementado un 8,3% real interanual acumulado a julio del 2022, principalmente debido al incremento en el gasto asociado a subsidios energéticos (24%), programas sociales (23%), gasto en personal (12%) jubilaciones y pensiones (3,8%). Por otro lado, el gasto en bienes y servicios se ha reducido 18% en términos reales. En este sentido el déficit fiscal primario acumulado a julio es del 1,2% del PIB (PIB estimado para el año)<sup>11</sup>.
- 1.8 Los subsidios energéticos continúan presionando el gasto público. Si bien hubo un esfuerzo por reducir los subsidios antes de la pandemia, estos han representado del 1% al 2% del PIB entre 2010 y 2019. Las recientes presiones inflacionarias, la volatilidad del precio de las materias primas, la energía, y las constantes depreciaciones, generan presiones al alza en el gasto público<sup>12</sup>. En 2021, los subsidios totales fueron de 3% del PIB, de los cuales el 76% es energía. El gasto en subsidios acumulado del año 2022 alcanza 1,5% del PIB (se espera alcance el 2,6% en el año en curso), continuando siendo en su mayoría los subsidios energéticos. Esto ha llevado al gobierno a implementar una subida de

<sup>9</sup> Calculado con criterio base caja. Ministerio de Economía (2022).

<sup>10</sup> Secretaría de Hacienda, Ministerio de Economía de Argentina (2022).

<sup>11</sup> El PIB de referencia es ARS\$76.439 billones y con una tasa de cambio final de período de 166,30 ARS\$/US\$ de acuerdo con el Consensus Forecast de Agosto, 2022.

<sup>12</sup> Aunque el impacto fiscal de la reciente invasión de Ucrania está por definirse, se observan importantes incrementos en los precios al gas que importa el país.

tarifas y también una mayor focalización en los segmentos más vulnerables a través de la iniciativa “segmentación energética”<sup>13</sup>.

- 1.9 La sostenibilidad del gasto público destinado al sistema pensional es un importante desafío en términos fiscales<sup>14, 15</sup>. Desde el 2007, el gasto público del sistema de pensiones ha mostrado una tendencia al alza, pasando de representar el 6% del PIB en 2007, al 10% en 2017 (un crecimiento real del 95%). Parte de este crecimiento se explica por la introducción del régimen semi-contributivo que aumenta las obligaciones del sector público. En 2018, el acuerdo con el FMI llevó a Argentina a reformar el sistema, introduciendo cambios en las fórmulas de indexación, y ajustes que pretendían reducir los costos en el mediano plazo. La fórmula de movilidad previsional introducida en 2020 ha hecho procíclico el gasto en pensiones en aras de resguardar el poder adquisitivo de las jubilaciones y pensiones. No obstante, la reforma no ha sido estructural, por lo que el sistema continúa acarreando grandes costos<sup>16</sup>. Durante 2020 y 2021 el gasto en jubilaciones y pensiones representó 9,6% y 8% del PIB respectivamente.
- 1.10 El endeudamiento de Argentina llegó al 104% del PIB en 2020<sup>17</sup>. Desde la caída en los precios de las materias primas en 2016, la devaluación del peso argentino ha sido persistente, aumentando la deuda denominada en moneda extranjera e imponiendo mayores presiones al pago de interés. Así, entre 2011 y 2020 la deuda presentó un incremento significativo de 64 pp, pero ha mejorado recientemente hasta llegar al nivel actual de 80% del PIB. Antes de la crisis sanitaria, la posición argentina era frágil y la deuda presentaba un riesgo creciente de refinanciación. En este contexto, la profunda contracción de la economía en 2020 deterioró fuertemente la posición fiscal de Argentina dados los enormes requerimientos de recursos para atender la crisis sanitaria (alrededor del 4% del PIB). La aceleración en el crecimiento de la deuda y su servicio fue limitada en parte por el proceso de renegociación de la deuda bajo legislación extranjera. Tras una extensa ronda de negociaciones, el gobierno consiguió reestructurar US\$66.137 millones que correspondían a cerca del 46,5% del total de deuda denominada en legislación extranjera y al 20,5% de la deuda bruta total. Entre los principales aspectos que contempló el acuerdo destacan el canje del valor renegociado por nuevos bonos con vencimientos entre 2029 y 2046; reducción de la tasa de interés anual promedio del 7% al 3,1% y un *haircut* aproximado del 45% del valor de la deuda<sup>18</sup>.

---

<sup>13</sup> Ministerio de Economía (2022).

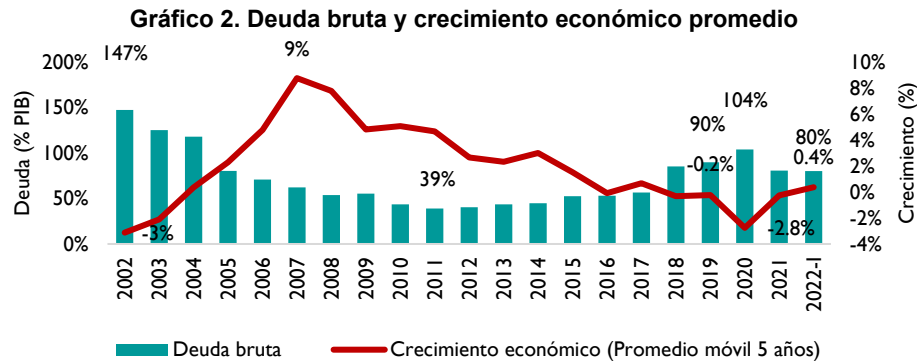
<sup>14</sup> Cetrangolo O. y Grushka C. (2020). El sistema de pensiones en la Argentina. Institucionalidad, gasto público y sostenibilidad financiera. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. Serie Macroeconomía del Desarrollo, 208.

<sup>15</sup> [\*The Troubled State of Pension Systems in Latin America, Augusto de la Torre and Heinz P. Rudolph. Global Economy & Development, Working Paper, March 2012.\*](#)

<sup>16</sup> Mejor gasto para mejores vidas, BID (2018).

<sup>17</sup> Secretaría de Finanzas, Ministerio de Economía de Argentina (2022).

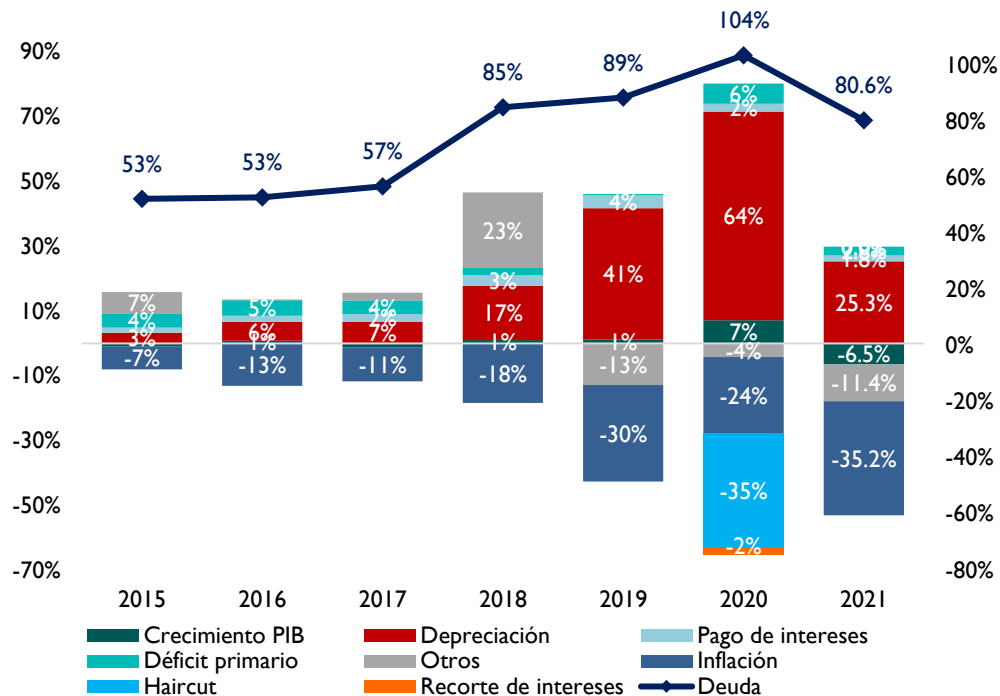
<sup>18</sup> Decreto 701 de 2020. Rectifícase el documento “Condiciones de Emisión de los Nuevos Títulos” del 27 de agosto de 2020. República Argentina.



Fuentes: BID (Instituciones para el Desarrollo – División de Gestión Fiscal) con datos del WEO-Octubre 2021.

- 1.11 En Argentina, las grandes devaluaciones de la moneda son uno de los principales componentes que explican el crecimiento de la deuda. En los cinco años previos a la pandemia, los descalces cambiarios fueron responsables, en promedio, del aumento de la deuda en 15 pp del PIB. En contraste, la inflación disminuyó el valor real de la deuda en 16 pp del PIB, en promedio. Los constantes déficits primarios y los altos pagos de intereses también han contribuido al aumento de la deuda, pero en menor medida. Con la crisis por la COVID-19, la menor actividad redujo la inflación, lo que sin embargo no fue suficiente para compensar la presión que la devaluación ejerció sobre la deuda, aumentándola en 64 pp del PIB. La renegociación de la deuda consiguió menores pagos de intereses y un *haircut* sobre el nivel de la deuda contribuyeron, en conjunto, a que la deuda se redujera 35 pp del PIB.

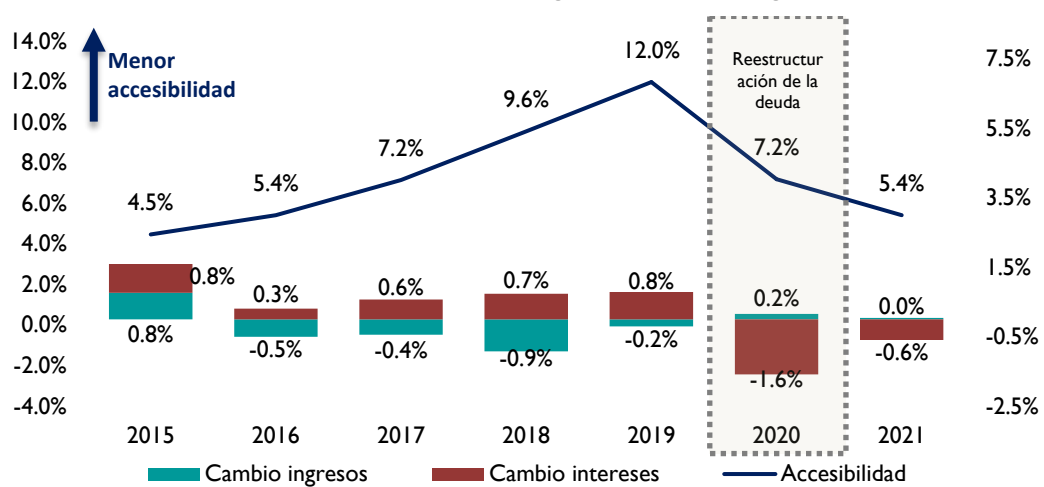
**Gráfico 3. Descomposición histórica del cambio de la deuda (% PIB)**



Fuente: BID (Instituciones para el Desarrollo – División de Gestión Fiscal) con datos del WEO-Octubre 2021. Eje derecho mide deuda bruta.

- 1.12 El pago de intereses como proporción de los ingresos fiscales ha decrecido. La reestructuración de 2020 logró disminuir los intereses efectivos, pero no mejoró en relación a los ingresos fiscales. Desde 2015, el acceso a los mercados financieros de Argentina era limitado, debido a la continua disminución de los ingresos fiscales y al aumento constante del pago de intereses. El pago de intereses pasó de representar el 4,5% de los ingresos fiscales en 2015 al 12% en 2019, incrementando de forma considerable las obligaciones de corto plazo del país. En 2020, con la crisis económica generada por la pandemia, el pago de intereses habría continuado su senda creciente, de no haber sido por el recorte obtenido tras la reestructuración de la deuda. Así en el año 2020, estos representaron 7,2% de los ingresos, tendencia que se mantuvo en 2021, donde registraron pagos equivalentes a 5,4% de los ingresos fiscales.

**Gráfico 4. Accesibilidad de la deuda (pago de intereses / Ingresos fiscales)**



Fuente: BID (Instituciones para el Desarrollo – División de Gestión Fiscal) con datos de WEO-Octubre 2021.

- 1.13 **Política monetaria y régimen cambiario.** Reformas en política monetaria han sido una pieza central de la estrategia de reforma macroeconómica. En 2019, los problemas de liquidez del país se recrudecieron por los precios internacionales de los productos primarios y las presiones inflacionarias. La excesiva salida de capitales por parte de inversionistas en respuesta a la coyuntura económica, así como la alta demanda por moneda extranjera, mantuvieron latentes los elevados niveles de depreciación e inflación (58,4% y 54% en 2019, respectivamente). El BCRA intervino con importantes reducciones de sus reservas internacionales, que cayeron en un 31,8% en 2019, y con la imposición de ciertos controles de capitales. Durante 2020, se produjo una fuerte expansión de la base monetaria producto de las medidas fiscales tomadas como respuesta a la pandemia. Las presiones inflacionarias se mantuvieron en 2021 y 2022, principalmente derivadas en el plano externo, de los problemas logísticos y de cuellos de botella en la producción a nivel mundial tras la salida de la pandemia, a lo que se sumó el aumento de los precios internacionales de los alimentos y la energía. En el plano interno, estas presiones se debieron a los cambios en los patrones de consumo y de acomodamiento de los precios tras la reapertura post-pandemia, al financiamiento monetario del déficit fiscal y la creación de dinero endógeno por pagos de intereses sobre pasivos remunerados del BCRA. De manera adicional,

es previsible que la política monetaria opere con cierto rezago, a lo que se suma que, con tasas de interés negativas y controles de capitales, la emisión tiene efectos sustanciales sobre la ampliación de la brecha cambiaria, la pérdida de reservas y, de nuevo, la persistencia de presiones inflacionarias<sup>19</sup>. Argentina sigue enfrentando dificultades para acumular reservas internacionales y lograr el ingreso neto de capitales. Incluso con el alto superávit comercial acumulado (de alrededor de US\$8.000 millones) en lo que va de 2022, el objetivo de acumulación de reservas sigue siendo afectado.

- 1.14 La depreciación del peso argentino incrementó el valor de la deuda denominada en moneda extranjera. El peso argentino ha mostrado una fuerte devaluación nominal en los últimos años, pasando de una tasa de ARS\$8,5 por US\$ en 2014, a ARS\$84,1 en 2020, lo que representa una depreciación de la moneda de más de 880% en los últimos seis años en términos nominales. La política cambiaria se ha caracterizado por el uso de un *crawling peg*<sup>20</sup> activo en la mayor parte de 2021 para volver en noviembre de 2021 al *crawling peg* pasivo, como en 2020. Esta estrategia se ha apoyado en controles de capitales y de cuenta corriente estrictos, que han posibilitado que la depreciación del tipo de cambio nominal haya estado consistentemente por debajo de la inflación, y el mantenimiento de tasas reales negativas. En este contexto, el tipo de cambio real multilateral se apreció 17,9% en 2021 y 10,6% en lo que va de 2022. En tanto, la brecha cambiaria fue de 83% en promedio desde 2021. Esta dinámica continúa generando presiones sobre la deuda denominada en moneda externa que, en Argentina, es en torno a 69,2% de la deuda total (marzo 2022).
- 1.15 **Stand-By Agreement con el FMI en 2018.** Con el objetivo de hacer frente a un *shock* de liquidez temporal catalizando nuevas entradas de capital, el 20 de junio de 2018 Argentina recibió el acuerdo *stand-by* más extenso en la historia del FMI, de un monto de US\$57.000 millones<sup>21</sup>. La estrategia se centró en el endurecimiento de las políticas fiscal y monetaria, así como en reformas estructurales que aumentaran la confianza en la sostenibilidad fiscal y financiera del país. Además, incluyó medidas específicas para apoyar a los segmentos vulnerables de la población, disminuir la desigualdad e impulsar el crecimiento económico. El programa no prosperó y fue cancelado en julio de 2020 tras solo cuatro de las doce revisiones que estaban previstas<sup>22</sup>. A pesar del tamaño del acuerdo, Argentina continuó aumentando su nivel de deuda a partir de préstamos en los mercados privados. Eventualmente esto llevó a renovaciones con vencimientos cortos y tasas de interés más altas, lo que a su vez condujo a la pérdida del acceso al mercado financiero en agosto de 2019. Las salidas de capital privado depreciaron el peso argentino, lo que aumentó la inflación y elevó el valor de la deuda pública, mientras que el crecimiento económico se mantuvo por debajo de los objetivos del programa.

<sup>19</sup> Recientemente, el gobierno ha creado un tipo de cambio exclusivo para las exportaciones de soja y sus derivados. Se esperan beneficios en términos de una mayor entrada de divisas, y, como contrapartida, un aumento de la deuda del Tesoro con el BCRA.

<sup>20</sup> Devaluación progresivo gestionada por el BCRA.

<sup>21</sup> FMI (2018). [Argentina: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding](#).

<sup>22</sup> FMI (2021). [Argentina: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2018 Stand-By Arrangement-Press Release and Staff Report](#).

- 1.16 Los desafíos pendientes se endurecieron, poco después del inicio de gestión de la nueva administración del estado, con la crisis económica generada por la COVID-19, tras dos años consecutivos de caídas del producto, algo que no sucedía desde la crisis del 2001. La nueva administración priorizó el sostenimiento de los programas de gasto de asistencia a los sectores más vulnerables, hogares y pequeñas y medianas empresas. A la restructuración de la deuda se sumó, como apoyo a la reactivación de 2021, una exitosa campaña de vacunación y la estabilización del déficit primario, la mejora de la balanza comercial y de los mercados laborales.
- 1.17 Sin embargo, Argentina sigue enfrentando importantes desafíos. A la persistente necesidad de estabilizar la macroeconomía se añaden la permanencia de importantes brechas sociales y de infraestructura, además de la necesidad de enfrentar el cronograma de vencimientos de pago del acuerdo *Stand-By Agreement* de 2018. Es en este contexto que Argentina ha negociado un Programa de Servicio Ampliado (SAF, o EFF por sus siglas en inglés) con el FMI.

## **B. Programa con el Fondo Monetario Internacional**

- 1.18 El 25 de marzo de 2022, el Directorio del FMI aprobó un acuerdo con Argentina bajo el SAF, por un monto aproximado de US\$44.000 millones<sup>23</sup>. El programa tiene como objetivo general asistir la recuperación económica y social de Argentina, al tiempo que se continúa respondiendo a los desafíos de un crecimiento sostenible de largo plazo. Los objetivos específicos del programa incluyen: (i) la mejora gradual y sostenida de las finanzas públicas para asegurar la sostenibilidad de la deuda sin comprometer la recuperación y reduciendo las brechas sociales y de infraestructura del país; (ii) la reducción duradera de la alta y persistente inflación a través de una estrategia multidimensional que incluya medidas de política fiscal, monetaria y de precios; (iii) fortalecer la balanza de pagos del país; e (iv) incrementar la sostenibilidad y resiliencia del crecimiento en Argentina. La duración del programa es de 30 meses, y estará sujeta a revisiones trimestrales que, de completarse de manera exitosa, permiten el acceso a los recursos del programa. La aprobación del programa permitió el desembolso inmediato de SDR 7.000 millones (equivalente a US\$9.656 millones). El primer desembolso del programa tuvo lugar el 25 de marzo de 2022. Posteriormente, en junio de 2022, el FMI concluyó la [primera revisión trimestral](#) que dio lugar al segundo desembolso del programa, que se realizó el 28 de junio de 2022. La segunda revisión trimestral del programa, a la cual estará supeditado el desembolso de los recursos del Banco, espera ser concluida en octubre de 2022<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> El SAF es un instrumento creado para apoyar a los países que experimentan problemas de balanza de pagos debido a deficiencias estructurales o a un lento crecimiento. Este tipo de programas se estructuran en base al cumplimiento de condiciones de política. Bajo este tipo de acuerdo, los países implementan políticas que contribuyan a alcanzar una senda de crecimiento sostenible al tiempo que permite al FMI responder a las necesidades de financiamiento externo de los países en situaciones de crisis. El programa recibió la aprobación del Congreso de la Nación.

<sup>24</sup> Este desembolso es consistente con la sincronización requerida en el documento AB-3134 (Propuesta de Creación de una Categoría de Financiamiento Especial para el Desarrollo) y en las directrices operativas del instrumento (GN-2031-17).

- 1.19 El programa SAF está estructurado en base al cumplimiento de criterios de desempeño cuantitativos (*Quantitative Performance Criteria*, QPC), metas indicativas (*Indicative Targets*, IT), acciones previas (*Prior Actions*); y criterios de ejecución estructurales (*Structural Benchmarks*, SB). En su pilar fiscal, el programa aspira a reducir el déficit primario al 0,9% del PIB en 2024 (desde el 3,0% de 2021). Para ello, define como criterios de desempeño a fin de 2022 un tope máximo de déficit primario de ARS\$2.015,7 miles de millones y que la acumulación de atrasos no exceda los ARS\$654 miles de millones. El programa aspira a alcanzar al menos ARS\$10.347,6 miles de millones en ingresos del gobierno federal y mantener el gasto en programas de asistencia social en al menos ARS\$823,2 miles de millones. En su pilar monetario, el programa aspira a alcanzar un incremento en el nivel de reservas netas internacionales en el BCRA de US\$5.000 millones, reducir el financiamiento del déficit del gobierno federal por el BCRA a un máximo de ARS\$654 mil millones; y un techo sobre el *stock* del BCRA de contratos a plazo no entregables de US\$9.000 millones (ver [EER#3](#)). El programa incluye adicionalmente criterios de ejecución estructurales en las siguientes áreas de política.
- 1.20 **Medidas de fortalecimiento de las finanzas públicas y los sistemas de financiamiento del Estado.** Con el objetivo de apoyar mejoras en las finanzas públicas que asistan el crecimiento y la sostenibilidad de la deuda la ley de presupuesto será modificada para reflejar el objetivo de reducción de déficit de 2022, al 2,5% del PIB. El financiamiento del déficit se apoyará en el mayor financiamiento neto en el mercado en pesos y los aportes de la comunidad financiera internacional.
- 1.21 Desde el lado de la política impositiva, el programa apoya una mayor recaudación por el incremento en la progresividad del impuesto a los bienes personales, y se completará el proceso de actualización de las valoraciones patrimoniales en 2022 para asistir incrementos en la recaudación desde 2022. El programa define limitaciones a la implementación de nuevos impuestos a las transacciones financieras, y apoyará igualmente mejoras en la administración tributaria a través de Administración Federal de Ingresos Públicos, que se espera faciliten el incremento de la recaudación de manera sustantiva. Esto incluye la elaboración de un plan de acción para reducir las brechas de cumplimiento tributario y mejorar la gestión del riesgo de no cumplimiento en impuestos nacionales claves y tarifas aduaneras.
- 1.22 Desde el lado del gasto, el programa incluye importantes medidas orientadas a la mejor focalización del gasto corriente y la reorientación del gasto hacia la inversión pública. El programa aspira a mantener el crecimiento real del gasto mejorando su eficiencia y progresividad, incluyendo cuatro pilares fundamentales: (i) reducción de los subsidios energéticos, especialmente para los segmentos de mayores ingresos; (ii) protegiendo el gasto en asistencia social a través de los programas de Asignación Universal para Protección Social, Tarjeta Alimentar, y Progresar, reorientando ahorros obtenidos de una mejor focalización hacia programas de creación de empleo y capacitación profesional; y mejorando los fundamentos de la presupuestación con enfoque de género; (iii) incrementando el gasto en inversión pública hasta el 2% del PIB, con foco en la provisión de vivienda y servicios de saneamiento en áreas urbanas deprimidas, en la mejora de la infraestructura vial, energética, digital, de logística; y en la protección de las



actividades en ciencia y tecnología; y (iv) limitando las transferencias discrecionales a las provincias, empresas públicas; y gestionando de manera eficiente el gasto en salarios del sector público.

- 1.23 Como medidas adicionales para mejorar la eficiencia del gasto, y basadas en las recomendaciones del *Public Investment Management Assessment* (PIMA por sus siglas en inglés) preparado por el FMI en conjunto con el BID y Banco Mundial (BM), el programa apoya el fortalecimiento del Sistema Nacional de Inversión Pública (SNIP), incluyendo: (i) el fortalecimiento de los sistemas de monitoreo y de disponibilidad de información sobre el uso de fondos de inversión pública; (ii) mejoras a los procesos de selección de proyectos; y (iii) el fortalecimiento de los sistemas de compras de la obra pública. Adicionalmente, se apoyará el fortalecimiento del sistema único de tesorería, la transparencia y credibilidad del proceso presupuestario, y la coordinación fiscal entre el estado federal y las provincias.
- 1.24 La estrategia de financiamiento del gobierno estará enfocada en el fortalecimiento del mercado de deuda denominada en pesos. Se reducirá gradualmente la dependencia de instrumentos de deuda indexados, mientras se amplía la cartera de valores y se alargan los perfiles de vencimiento. Se continuarán fortaleciendo los sistemas de gestión de deuda pública, mientras se establece un mercado de deuda soberana profundo. A tal efecto, el programa apoyará la preparación de una estrategia de gestión de deuda de mediano plazo y un plan de endeudamiento anual. El programa anticipa que estas medidas, unidas a los esfuerzos del Gobierno de Argentina en la captación de apoyo financiero externo, asistirá una reducción progresiva del financiamiento del déficit con emisión monetaria.
- 1.25 **Medidas de apoyo a la reducción de la inflación.** Las medidas de política encaminadas a fortalecer la sostenibilidad fiscal y el sistema de financiamiento público serán acompañadas de medidas de política monetaria, de precios e ingresos, que permitan una reducción duradera y sostenida de la persistente inflación. A tal efecto, el programa ha apoyado el incremento de la tasa de interés para apoyar la demanda de activos denominados en pesos y la firma de un nuevo acuerdo de estabilización de precios (precios cuidados). Se refleja el compromiso del BCRA de mantener una tasa de interés real positiva teniendo en cuenta el contexto inflacionario actual y la evolución de las reservas, a la vez que su voluntad de mejorar la transmisión de la política monetaria y simplificar el régimen de gestión de reservas.
- 1.26 El programa apoya medidas encaminadas a mejorar la efectividad del sistema de gestión del mercado de capitales, incluyendo la relajación de regulaciones que limitan el comercio de activos financieros en divisas. Esto será complementado con medidas que: (i) fortalezcan la transparencia y reduzcan los costes de cumplimiento de mercado de divisas; (ii) mejoren los mecanismos de monitoreo y aplicación de medidas de control de cambio; y (iii) perfeccionen el marco de sanciones del mercado de divisas. El programa apoyará asimismo la relajación gradual de los controles al mercado de divisas, en el contexto del restablecimiento gradual del acceso de Argentina al mercado internacional de capitales en 2025.
- 1.27 **Medidas de apoyo al crecimiento sostenible e inclusivo.** El programa apoyará una batería de medidas encaminadas a: (i) incrementar la inversión y la



productividad; (ii) asistir el desarrollo regional y local equilibrado; (iii) mejorar la creación de empleo y la inclusión laboral; (iv) fortalecer la eficiencia y sostenibilidad del sector energético; (v) implementar políticas de mitigación y adaptación al cambio climático; y (vi) asistir el desarrollo de los mercados de capitales.

- 1.28 En términos de la política energética, el programa apoyará la expansión de la producción de energía y la reducción de los costes de generación de electricidad. Se segmentará el esquema de subsidios para reducirlo en hogares con mayor capacidad de pagos; y se actualizarán las tarifas del gas y la electricidad para alcanzar esquemas de precios razonables que sean actualizados de manera equitativa. De manera adicional, se apoyará el desarrollo de un plan de mediano plazo para reducir los subsidios energéticos y mejorar la eficiencia de la matriz energética.
- 1.29 La reducción de brechas de género será un pilar decisivo de la estrategia procrecimiento del programa. Esto incluirá la expansión de programas de protección social focalizados en mujeres, el mejor acceso a programas de cuidados infantiles, acceso a vivienda y otros tipos de infraestructura social para madres y mejoras en su inclusión en el mercado laboral. El programa apoya la asignación eficiente de recursos fiscales para impulsar los programas de apoyo a la equidad de género a través de mejoras a la presupuestación con orientación de género, que ya ha tenido avances sustanciales en 2021.
- 1.30 Con el objetivo de fortalecer las políticas de mitigación y adaptación al cambio climático, el programa apoyará: (i) la preparación de la nueva Ley de Promoción de la Electromovilidad; (ii) la implementación del Plan Verde de Desarrollo Productivo; y (iii) la incorporación de marcadores presupuestarios de cambio climático al Manual de Formulación Presupuestaria.
- 1.31 El programa apoyará medidas encaminadas a mejorar la inclusión financiera y la promoción de instrumentos de finanzas sostenibles. Esto incluye, en el contexto de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera: (i) la expansión y mejora del acceso a servicios financieros; (ii) la promoción del uso de medios e instrumentos financieros digitales; (iii) la mejora de la educación financiera; y (iv) la priorización de la inclusión financiera de los grupos vulnerables y excluidos, entre otros objetivos. Para salvaguardar la sostenibilidad financiera, se implementarán medidas para desaconsejar el uso de criptomonedas, y el fortalecimiento de los sistemas de protección al consumidor.
- 1.32 Finalmente, con el objetivo de mejorar la transparencia y gobernanza del Estado, se apoyará la publicación de datos sobre: (i) empresas beneficiarias de contratos COVID-19 por la administración central; y (ii) auditorías externas del gasto en COVID-19 por la Auditoría General de la Nación. De manera adicional, se apoyarán medidas encaminadas a combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

## II. CRITERIOS DE ELEGIBILIDAD

- 2.1 **Criterios de elegibilidad del SDL.** El SDL<sup>25</sup> es un instrumento financiero de apoyo presupuestario para afrontar las crisis macroeconómicas<sup>26</sup> y proteger los avances sociales y el crecimiento económico de los países de la región. El país cumple con los criterios de elegibilidad para poder hacer uso del SDL debido a que: (i) está atravesando una crisis macroeconómica; y (ii) tiene un acuerdo de financiamiento aprobado por el FMI (¶1.15). El monto de la presente operación (US\$700 millones) será financiado de la siguiente forma: (i) hasta por la suma de US\$500 millones<sup>27</sup> (fondos nuevos) de los recursos del Capital Ordinario del Banco, por encima del programa regular de préstamos aprobado en las Proyecciones Financieras a Largo Plazo para 2022 (FN-736-2); y (ii) hasta por la suma de US\$200 millones provenientes del redireccionamiento de fondos no comprometidos<sup>28</sup>, de acuerdo con el mecanismo adicional de financiamiento previsto en el documento AB-3134.
- 2.2 Argentina enfrenta extraordinarias presiones en la cuenta de capital de su balanza de pagos, en un contexto de bajas Reservas Internacionales Netas (RIN), y a pesar de superávits comerciales y rígidos controles de capital. La inflación se mantiene alta (a nivel del 71% interanual a julio de 2022) y sin anclar, y el país no tiene acceso a los mercados internacionales de capital en un momento en el que enfrenta amplias necesidades de balanza de pagos, incluidas la derivadas del anterior programa con el FMI. El contexto social sigue siendo frágil, con más del 37% de la población bajo el nivel de pobreza y alta informalidad (especialmente entre mujeres y trabajadores con baja calificación). El país presenta una base exportadora limitada y con poca diversificación, una intensa dolarización de su economía, mercados financieros domésticos poco desarrollados y barreras a la inversión. Al mismo tiempo, precisa mantener sus esfuerzos en enfrentar la reducción de su déficit fiscal. Enfrentar las obligaciones de deuda externa en el periodo 2022-2024 requiere de un acceso excepcional al financiamiento del FMI y el financiamiento asociado contenido en esta operación.
- 2.3 La Matriz de Políticas de este programa incluye las acciones previas definidas para la aprobación del programa de SAF del FMI con Argentina, así como los criterios cuantitativos de desempeño previstos al 30 de junio de 2022 para el correspondiente desembolso en el marco de la segunda revisión del SAF. El desembolso del SDL está sincronizado con el desembolso correspondiente a la segunda revisión trimestral del SAF, realizada en octubre de 2022<sup>29</sup>. La operación

---

<sup>25</sup> AB-3134 (Propuesta de Creación de una Categoría de Financiamiento Especial para el Desarrollo).

<sup>26</sup> Definido como una situación en que el país carece efectiva o potencialmente de suficiente financiamiento en condiciones asequibles para satisfacer sus pagos internacionales netos, como el pago de importaciones o la amortización de la deuda externa, manteniendo niveles prudenciales de reservas (GN-2031-17).

<sup>27</sup> De conformidad con el documento AB-3134, el límite de fondos nuevos por país y por evento es de US\$500 millones como máximo o de 2% del producto interno bruto (PIB) del país, de ambas cantidades la que sea menor.

<sup>28</sup> Del monto total de los recursos a ser redireccionados, hasta la suma de US\$130 millones provendrá de la reformulación del Préstamo No. 4338/OC-RG (Programa de Construcción del Túnel Internacional de Agua Negra) y hasta la suma de US\$70 millones provendrá de la reformulación del Préstamo No. 4841/OC-AR (Programa de Infraestructura Regional de Transporte).

<sup>29</sup> Los criterios cuantitativos de desempeño al 30 de junio se reportan en la segunda revisión trimestral del programa del FMI para la liberación del tercer desembolso bajo el SAF.

es parte de un paquete de financiamiento más amplio que incluye como principal componente el programa del FMI y otras fuentes multilaterales de crédito.

**2.4 Mecanismo adicional de financiamiento (reformulación de los Préstamos [4338/OC-RG](#) y [4841/OC-AR](#)).** De conformidad con lo establecido en el documento AB-3134, una porción de los saldos no comprometidos disponibles de la cartera de préstamos del país podrán ser utilizados para financiar los SDL. Para efectos de la presente operación, hasta la suma de US\$200 millones será utilizada para tal fin. Dicha suma se compone de la siguiente manera: (i) hasta la suma de US\$130 millones (monto total) provenientes del Préstamo No. 4338/OC-RG (Programa de Construcción del Túnel Internacional de Agua Negra)<sup>30</sup> y hasta la suma de US\$70 millones (monto parcial) proveniente del Préstamo No. 4841/OC-AR (Programa de Infraestructura Regional de Transporte)<sup>31</sup>. Los préstamos antes mencionados se reformulan según lo señalado en los ¶2.6 y ¶2.8 del presente documento. Estas dos operaciones han sido identificadas entre el Prestatario y el Banco de acuerdo con los criterios establecidos en el documento AB-3134.

**2.5 Antecedentes y avances en Programa de Construcción del Túnel Internacional de Agua Negra (4338/OC-RG).** La Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión (CCLIP) RG-O1655<sup>32</sup> y su primera operación [4338/OC-RG y 4339/OC-RG](#)<sup>33</sup>, para financiar la construcción del Túnel Binacional de Agua Negra entre Argentina y Chile fueron aprobadas por el Directorio Ejecutivo el 18 de octubre de 2017<sup>34</sup>. La primera operación se estructuró por un total de US\$280 millones, y comprendió dos préstamos: uno de US\$130 millones para Argentina (4338/OC-RG) y otro de US\$150 millones para Chile (4339/OC-RG). Chile firmó el Acuerdo para el Establecimiento de la CCLIP el 12 de enero de 2018 y en noviembre de 2019, comunicó al Banco su decisión de renunciar a los recursos del Préstamo No. 4339/OC-RG, correspondiente a la primera operación bajo la CCLIP. Argentina no ha firmado el acuerdo para el establecimiento de la CCLIP, ni el contrato de Préstamo No. 4338/OC-RG correspondiente a la primera operación individual. Se destaca que la presente reformulación no afecta a la línea CCLIP, la cual se mantendrá disponible para eventuales futuras solicitudes de financiamiento elegibles de ambos países.

**Cuadro 1. Montos originales de operaciones del Programa de Construcción del Túnel Internacional de Agua Negra (US\$)**

| <b>Fuente</b>         | <b>CCLIP (RG-O1655)</b> | <b>Primera Operación<br/>(4338/OC-RG y 4339/OC-RG)</b> |
|-----------------------|-------------------------|--|
| <b>Argentina (CO)</b> | 1.080.000.000           | 130.000.000  |
| <b>Chile (CO)</b>     | 420.000.000             | 150.000.000  |
| <b>Total</b>          | 1.500.000.000           | 280.000.000  |

Fuente: Elaboración propia.

<sup>30</sup> Este préstamo ha sido escogido por no haber iniciado su ejecución y financiar actividades actualmente no priorizadas.

<sup>31</sup> Este préstamo ha sido escogido por su flexibilidad, tratándose de un programa de obras múltiples que permite que las actividades se puedan reducir en escala sin quedar inversiones inconclusas; en estos casos, los saldos restantes que no sean objeto de reorientación (US\$230.000.000) continuarán siendo destinados para financiar la ejecución de las actividades originalmente previstas en el programa.

<sup>32</sup> [Propuesta \(PR-4509\)](#).

<sup>33</sup> Resoluciones DE-64/17, [DE-65/17](#) y [DE-66/17](#).

<sup>34</sup> [Propuesta \(PR-4509\)](#).

- 2.6 El Préstamo No. 4338/OC-RG se reformula con el fin de que la totalidad (US\$130 millones) de los fondos no comprometidos sean redireccionados para el financiamiento de esta operación SDL, de conformidad con los términos y condiciones contractuales, y las condiciones financieras establecidas en el presente documento.
- 2.7 **Antecedentes y avances en Programa de Infraestructura Regional de Transporte (4841/OC-AR).** El objetivo general del proyecto es contribuir a la mejora de la competitividad de las provincias. El objetivo específico es mejorar la calidad de servicio de la Red Vial Provincial (RVP) y la Red Vial Municipal (RVM). Aprobado por el Directorio el 31 de julio de 2019 por un monto de US\$300 millones, se trata de un Préstamo de Inversión Global de Obras Múltiples (GOM) estructurado en dos componentes: Componente 1. Obras Civiles: originalmente por US\$292,5 millones, tiene un saldo actual de US\$291 millones para financiar obras viales en la RVP, RVM y red municipal, inspección técnica y socioambiental de las obras, y estudios de pre-inversión; Componente 2. Fortalecimiento Institucional: originalmente por US\$3 millones, tiene un saldo actual de US\$3 millones para el diseño y la implementación de capacitaciones funcionarios de las provincias vinculados a la ejecución de obras públicas; y Administración y Gestión del Programa: originalmente por US\$4,5 millones, tiene un saldo actual de US\$4,5 millones para la administración del programa, que abarcará la contratación de profesionales requeridos para fortalecer al equipo del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional en aspectos de gestión técnica de proyectos y gestión fiduciaria; monitoreo y evaluación; y auditoría financiera externa. La fecha del último desembolso es 24 de abril de 2025. A la fecha, y a causa de demoras producidas por la pandemia del COVID-19, el programa ha desembolsado US\$1,5 millones equivalentes al 0,5% del monto total y cuenta con procesos de contratación de obras en marcha por un total de US\$164,7 millones.
- 2.8 El Préstamo No. 4841/OC-AR se reformula con el fin de que parte de los fondos no comprometidos (US\$70 millones) sean redireccionados para el financiamiento de esta operación SDL, de conformidad con los términos y condiciones contractuales, y las condiciones financieras establecidas en el presente documento. En este caso, la reformulación del Préstamo No. 4841/OC-AR implicará un cambio, no sólo al uso de los recursos previstos en la operación originalmente aprobada, sino también en: (i) la formulación y metodología de medición de los indicadores asociados al objetivo específico; (ii) incorporación de nuevos indicadores de producto y resultado que permiten una mejor medición de los objetivos del programa; y (iii) líneas de base y metas, que reflejen la disminución de los recursos financieros disponibles y los costos actuales de las obras a financiar. Asimismo, se procederá a ajustar el cuadro de costos, la matriz de resultados y otros documentos operativos de la operación, lo cual quedará consignado en el correspondiente contrato modificatorio a ser suscrito entre el Prestatario y el Banco. En otro orden, se prevé extender el periodo de desembolso del préstamo por un periodo de 24 meses, habida cuenta de retrasos al inicio de la ejecución mencionados anteriormente. Para más información sobre este proyecto, favor remitirse al [EER#12](#).
- 2.9 **Riesgos ambientales y sociales producto de la reformulación.** Las operaciones que se reformulan (4338/OC-RG y 4841/OC-AR) no tienen

compromisos ambientales y/o sociales pendientes relacionados con sus actividades originalmente previstas al momento de la reformulación. La operación parcialmente reorientada que continuará su ejecución (4841/OC-AR) fue clasificada como Categoría “B” originalmente, y no tiene cambio de categoría como consecuencia de su reformulación. En tal sentido, la reformulación mantiene el tipo de actividades a ejecutar; los tipos de impactos y riesgos identificados durante la preparación; los mecanismos de manejo de salvaguardias establecidos en la operación original; y el ejecutor mantiene los equipos y el presupuesto necesarios para llevar a cabo las tareas anteriores y asegurar que no existen pasivos ambientales y/o sociales no atendidos.

- 2.10 **Trabajo operativo y apoyo técnico del Banco en el país.** El Banco ha venido acompañando al gobierno en el diagnóstico, diseño e implementación de reformas estructurales orientadas a fortalecer la sostenibilidad fiscal. En primer lugar, el Banco tiene un largo recorrido colaborando con la Dirección Nacional de Inversión Pública (DNIP) apoyando al fortalecimiento del SNIP, en particular en la mejora de los procedimientos de evaluación ex ante y ex post de proyectos de inversión y la integración de los sistemas de gestión de la inversión pública con el sistema de ejecución presupuestal ([ATN/OC-16721-AR](#), de apoyo operativo, aprobada en 2018, por US\$350.000). Segundo, dicho apoyo técnico es sostenido con la implementación de programas de inversión a nivel provincial ([3835/OC-AR](#), aprobado en 2016, por US\$120 millones; y [4753/OC-AR](#), aprobado en 2019, por US\$150 millones), en estados avanzados de ejecución; y de mejora de la eficiencia de la preinversión en obra pública, ([2851/OC-AR](#), aprobado en 2012, por US\$20 millones, concluida); y el recientemente aprobado en el año 2022 ([5490/OC-AR](#), por el monto de US\$37 millones, iniciando ejecución). De manera adicional, el Banco apoya mejoras de eficiencia a la política tributaria, incluyendo la reciente reforma del Monotributo y del Impuesto al Valor Agregado (IVA) a las plataformas digitales, sobre la base de las mejoras prácticas internacionales ([ATN/OC-17497-AR](#), de apoyo operativo, aprobada en 2019, por el monto de US\$300.000). El Banco apoyó asimismo la reactivación económica post COVID-19 con el “Programa Global de Crédito para la Reactivación del Sector Productivo” ([5057/OC-AR](#)), que implicó un redireccionamiento de nueve préstamos de la cartera vigente por un monto de US\$500 millones.
- 2.11 **Experiencia del Banco en la región y lecciones aprendidas.** El Banco cuenta con experiencia apoyando a los países de la región a superar crisis macroeconómicas similares a las que Argentina enfrenta actualmente. Por medio del instrumento SDL, el Banco ha apoyado a Ecuador con los esfuerzos por restablecer la estabilidad macroeconómica, restaurar la sostenibilidad fiscal, y salvaguardar el gasto social en apoyo a la población vulnerable, a través del Programa de Emergencia para la Sostenibilidad Macroeconómica y la Prosperidad ([4771/OC-EC](#), aprobado en 2019); y el Programa de Emergencia para la Sostenibilidad Macroeconómica y la Protección Social ([5403/OC-EC](#), aprobado en 2021). Similarmente, en Barbados, el Programa Macroeconómico de Emergencia para Proteger el Avance Económico y Social ([4656/OC-BA](#), aprobado en 2018) apoyó al gobierno a restablecer la estabilidad macroeconómica y fomentar un equilibrio fiscal sostenible a corto y a mediano plazo, protegiendo el gasto social para salvaguardar los avances sociales alcanzados. Ambas operaciones fueron aprobadas en el marco de programas SAF, como la presente operación, y como el Programa de Emergencia para el Fortalecimiento Fiscal y

Restaurar el Crecimiento de Costa Rica ([5264/OC-CR](#), aprobado en 2021). En el contexto de la respuesta inmediata del Banco a la pandemia del COVID-19, el SDL contribuyó a los esfuerzos para contener la crisis sanitaria y mitigar sus efectos en las economías de Honduras ([5069/BL-HO](#), aprobado en 2020), República Dominicana ([5066/OC-DR](#), aprobado en 2020), y Panamá ([5055/OC-PN](#), aprobado en 2020), enmarcado en el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) y el SBA del FMI.

- 2.12 De esta experiencia se acumularon varias lecciones aprendidas, las cuales han sido incorporadas en el diseño de la presente operación: (i) el instrumento de SDL del Banco es un vehículo efectivo de canalización de recursos de apoyo presupuestario de manera rápida en situaciones de crisis; (ii) su valor añadido principal, además del financiero, es que apalanca el programa del FMI y agrega un nivel de acompañamiento técnico al gobierno para el cumplimiento de las medidas acordadas; (iii) la importancia de alinear los tiempos de preparación de las operaciones a la secuencia de discusiones con el Congreso de la Nación en casos donde el marco normativo prevé la aprobación legislativa previa (¶1.18); y (iv) la importancia del acompañamiento a través de la Cooperación Técnica (CT) y diálogo constante con las autoridades para el apoyo y cumplimiento de los compromisos con el FMI.
- 2.13 **Adicionalidad del Banco.** El Banco apoya con asistencia técnica y financiera el fortalecimiento de las finanzas públicas en áreas claves del programa. A través del sostenido fortalecimiento de la DNIP, el Banco ha asistido la mejora de la eficiencia del SNIP y apoya la implementación de las reformas estructurales en este campo definidas en el programa con el FMI, incluyendo la mejora de la pre-inversión a través de la operación [2851/OC-AR](#). De igual manera, se asiste la generación de nuevos ingresos fiscales a través de la reforma de tributos clave<sup>35</sup>, y la actualización de los valores de los activos inmobiliarios. A través del Programa de Fortalecimiento de la Gestión Provincial ([4753/OC-AR](#)), el Banco apoya el fortalecimiento de las finanzas públicas subnacionales, y la mejora en la eficiencia de la inversión pública, pilares clave para el alcance de los objetivos de crecimiento sostenible a largo plazo del programa. El Banco apoya asimismo la gestión integrada del gasto, su mejora y transparencia a través de la operación [4802/OC-AR](#) y la gestión de prioridades estratégicas de gasto a través de la operación [5084/OC-AR](#). Para alcanzar un acompañamiento técnico cercano al Ministerio de Economía, con asistencia de CT regional ([ATN/OC-18056-RG](#)) se estará contribuyendo a apoyar la implementación de reformas y el cumplimiento con los objetivos de la presente operación. Así también, la CT en apoyo a la mejora del ciclo de inversión pública, en procesamiento, y recursos no reembolsables del Fondo *The International Climate Initiative* (IKI) en Política Fiscal y Cambio Climático, en preparación.
- 2.14 **Coordinación con otros donantes.** Al ser el SDL un instrumento que requiere de acompañamiento con un programa del FMI que esté aprobado y desembolsando, la preparación de esta operación requirió la coordinación con el Equipo de Misión del FMI para Argentina. El programa del FMI incluye desembolsos concentrados en sus etapas iniciales (*frontloading*) para incrementar

---

<sup>35</sup> Con asistencia técnica, el Banco ha apoyado la reforma del Monitributo y está apoyando la reforma del IVA a las plataformas de servicios digitales.

el nivel de reservas internacionales (aproximadamente un 55% del programa será desembolsado en los primeros nueve meses del mismo)<sup>36</sup>. El Banco coordina activamente con otros donantes que contribuyen al financiamiento de la brecha en la balanza de pagos. Además de los US\$24.398 millones del SAF a desembolsar en 2022, se esperan desembolsos directos al tesoro nacional en 2022 de: US\$170 millones por parte del BM, US\$300 millones por parte del Banco de Desarrollo de América Latina (CAF); US\$250 millones del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), y US\$100 millones por el Banco Europeo de Inversiones. En su conjunto, el apoyo multilateral está ocupando un papel significativo para cubrir la brecha de financiamiento en un contexto de endurecimiento de las condiciones financieras. Derivado de sus programas en ejecución o diseño, el apoyo presupuestario esperado por BM y CAF en 2022 incluye; (a) por el BM: (i) apoyo a la mejora de la inclusión educativa en los niveles secundario y superior; (ii) apoyo a programas de protección social para niños y jóvenes; y (iii) apoyo a la inclusión digital e innovación en servicios públicos, todas las operaciones actualmente en ejecución; (b) por el lado de la CAF se anticipan operaciones en: (i) apoyo al Plan Nacional contra el Hambre; (ii) apoyo a la acción ambiental y climática; y (iii) apoyo al sistema vial. De tal manera, ambas instituciones apoyarán el objetivo de sostenimiento del gasto en asistencia social definido como uno de los ejes estratégicos del programa. El Banco Europeo de Inversiones apoyará la implementación del Plan Estratégico para la Vacunación contra la COVID-19. La coordinación del BID y el resto de multilaterales en el monitoreo del acuerdo con el FMI incluirá el seguimiento de las revisiones trimestrales del SAF (10 en 30 meses) y actividades más específicas como la implementación de las recomendaciones del PIMA realizado conjuntamente por FMI, BID y BM en febrero de 2022.

**Cuadro 2. Fuentes de financiamiento multilateral 2022 (apoyo presupuestario)**

| Fuente  | Monto<br>(millones US\$) | Estado         |
|---|--------------------------|----------------|
| Fondo Monetario Internacional (FMI)                   | 24.398                   | Aprobado       |
| BID (SDL)   | 700                      | En preparación |
| Banco de Desarrollo de América Latina (CAF)           | 300                      | Aprobado       |
| Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) | 250                      | En preparación |
| Banco Mundial (BM)                                    | 170                      | En ejecución   |
| Banco Europeo de Inversiones                          | 100                      | En ejecución   |
| <b>Total</b>  | <b>25.918</b>            |                |

Fuente: Elaboración propia.

- 2.15 **Complementariedad con otras operaciones del Banco.** En 2022, el programa del Banco en Argentina anticipa aprobaciones por un monto superior a los US\$2.000 millones. La presente operación por tanto es parte de una estrategia multidimensional del Banco en Argentina y asiste el restablecimiento de la sostenibilidad fiscal como respuesta al legado del *shock* del COVID-19 en las finanzas públicas. Su valor agregado reside tanto en los aspectos financieros (contribuyendo a cerrar la brecha de financiamiento de 2022<sup>37</sup>) como técnicos, al ofrecer un nivel complementario de seguimiento a la implementación de las medidas y consecución de los objetivos del SAF. A través del Programa

<sup>36</sup> La propuesta de desembolsos es (en millones de SDR): 7.000 en marzo 2022, 3.000 en junio 2022, 3.000 en septiembre 2022, 4.500 en diciembre 2022, 4.000 en marzo 2023, 3.000 en junio 2023, 2.500 en septiembre 2023, 2.500 en diciembre 2023, 800 en marzo 2024, 800 en junio 2024; y 814 en septiembre 2024.

<sup>37</sup> Incluyen US\$8.400 millones en intereses de deuda y US\$52.300 millones en amortizaciones, más US\$12.250 millones de déficit primario.



Multisectorial de Fortalecimiento del Ciclo de la Inversión Pública ([5490/OC-AR](#)), en ejecución, se seguirá prestando apoyo al fortalecimiento de los procesos de preinversión en obra pública. De manera adicional, el Banco apoyará actividades de reactivación económica que asistan la generación de nuevos recursos de exportación, en ámbitos como el turismo y la industria agroalimentaria. El Banco ha definido canales de apoyo con asistencia técnica a la transversalización de los objetivos de adaptación y mitigación del cambio climático en Argentina, tanto en lo referido a la definición de políticas fiscales (incluyendo a Argentina como beneficiario del nuevo Fondo para Política Fiscal y Cambio Climático) como en otras dimensiones de desarrollo, incluyendo el fortalecimiento de las finanzas sostenibles y el alcance de los objetivos de descarbonización de Argentina. A tal efecto, el Banco recientemente aprobó una operación ([5564/OC-AR](#)) que apoyará la implementación del Plan Federal de Transporte de Energía Eléctrica, entre otras actividades. Este conjunto de asistencia operativa y técnica contribuirá a la sostenibilidad de las reformas apoyadas por esta operación y al cumplimiento de los resultados del programa.

- 2.16 **Alineación estratégica.** El programa es consistente con la Segunda Actualización de la Estrategia Institucional (UIS) (AB-3190-2), ya que se encuentra alineado con el tema transversal de Capacidad Institucional y Estado de Derecho mediante la implementación de reformas para el fortalecimiento de las capacidades estatales para la gestión fiscal (fortalecimiento de las finanzas públicas) y de política monetaria. El programa contribuirá al Marco de Resultados Corporativos (CRF) 2020-2023 (GN-2727-12) mediante el indicador de países con política y gestión tributaria y del gasto fortalecidas. El programa está alineado con la Estrategia Sectorial sobre las Instituciones para el Crecimiento y el Bienestar Social (GN-2587-2), en el área del fortalecimiento de la gestión fiscal; y es consistente con el Documento de Marco Sectorial de Política y Gestión Fiscal (GN-2831-8) al promover acciones para fortalecer la sostenibilidad fiscal de mediano plazo. Adicionalmente, el programa está alineado con la Estrategia de País del Grupo BID con Argentina 2021-2023 (GN-3051) a través del área prioritaria de estabilidad macroeconómica y eficacia de las políticas públicas, y los resultados previstos de la operación responden directamente a los objetivos estratégicos de: (i) avanzar en mayor estabilidad macroeconómica; (ii) mejorar la eficiencia técnica y asignativa del gasto público; y (iii) mejorar la estructura tributaria para potenciar la inversión y el empleo. Finalmente, la operación está incluida en la Actualización del Anexo III del Informe sobre el Programa de Operaciones 2022 (GN-3087-2).

#### **A. Objetivos, componentes y costo**

- 2.17 **Objetivo del programa.** El objetivo general de desarrollo del programa consiste en apoyar la recuperación económica y social en Argentina. Los objetivos específicos de desarrollo son: (i) fortalecer las finanzas públicas; (ii) contribuir a la estabilidad de precios; y (iii) fortalecer la balanza de pagos.
- 2.18 Los objetivos y componentes del programa están alineados con el programa SAF del FMI (¶1.18), que fue aprobado el 25 de marzo de 2022. La Matriz de Políticas (Anexo II) se estructura en un único tramo de desembolso, y sus condiciones incluyen las acciones previas llevadas a cabo por la Argentina antes de la aprobación del programa SAF por el Directorio Ejecutivo del FMI el 25 de marzo



de 2022, así como los criterios cuantitativos de desempeño al 30 de junio de 2022 de conformidad con el programa SAF. El SDL por tanto se sincroniza con el desembolso correspondiente a la segunda revisión trimestral del SAF del FMI. El soporte presupuestario del SDL contribuirá a atender las necesidades de financiamiento de corto plazo y apoyar la recuperación económica y social de Argentina, al tiempo que proporcionará respaldo al programa de reformas del gobierno para reestablecer la sostenibilidad de la deuda, protegiendo el gasto dirigido a grupos vulnerables y la inversión en infraestructura. Se financiarán los siguientes componentes:

- 2.19 **Componente 1. Fortalecimiento de las finanzas públicas<sup>38</sup>.** El objetivo de este componente es fortalecer las finanzas públicas asegurando la sostenibilidad de la deuda y la reducción de las brechas sociales y de infraestructura. Este componente considera los siguientes criterios cuantitativos de desempeño (en miles de millones de pesos argentinos): (i) que el piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no sea menor a -849,0<sup>39</sup>; (ii) que el techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no supere los 612,2; y (iii) que no se hayan acumulado atrasos de pagos de deuda externa por parte del gobierno federal.
- 2.20 **Componente 2. Contribuir a la estabilidad de precios<sup>40</sup>.** El objetivo de este componente es contribuir a la reducción de la inflación. Este componente considera las siguientes medidas de política: (i) que se haya elevado la tasa de política monetaria anual efectiva en 365 puntos básicos; y (ii) que se hayan replegado ciertas regulaciones que limitan la negociación de valores en moneda extranjera<sup>41</sup>.

---

<sup>38</sup> Los criterios de desempeño relativos al fortalecimiento de las finanzas públicas al 30 de septiembre de 2022 establecidos en el programa SAF del FMI: (i) piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no menor a -1.142,1; y (ii) techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no superior a los 612,2; no resultarán aplicables por el FMI (*waiver of applicability*) para efectos de autorizar el tercer desembolso en el marco de la conclusión de la segunda revisión trimestral de la implementación del programa SAF, toda vez que el FMI no dispone de los datos correspondientes para efectuar su medición. En relación con el criterio de desempeño continuo al 30 de septiembre de 2022 (acumulación de atrasos de pagos de deuda externa por el gobierno federal), el mismo fue exceptuado por el FMI ("*waiver of nonobservance*") en el marco del segundo informe de revisión trimestral de la implementación del programa SAF, para efectos de que el FMI autorice el tercer desembolso correspondiente a dicho SAF.

<sup>39</sup> La meta del indicador fue ajustada al alza en la revisión trimestral del programa del FMI, desde su nivel original de -874,4 miles de millones de pesos argentinos.

<sup>40</sup> Las medidas de política incorporadas en el Componente 2 son acciones previas (*prior actions* por su definición en inglés) que permitieron, con su cumplimiento adelantado, el primer desembolso dentro del SAF del FMI, tras su aprobación el 25 de marzo de 2022.

<sup>41</sup> A través de la Resolución General Número 923, la Comisión Nacional de Valores elimina las disposiciones de las Resoluciones Generales 907 y 910 que establecían límites de plazo (30 días entre transacciones); y volumen (50.000 pesos nominal por semana en divisas) a la negociación de valores (*securities*) en moneda extranjera. Las medidas estuvieron encaminadas a asistir el compromiso del gobierno a mantener una tipo de interés real positivo tomando en cuenta indicadores de inflación actualizados mensualmente. Sobre la bse de dichas acciones, el gobierno sigue profundizando en el objetivo de mejorar la efectividad del marco de la política monetaria.

- 2.21 **Componente 3. Fortalecer la balanza de pagos** <sup>42</sup>. El objetivo de este componente es fortalecer la balanza de pagos a través de políticas que apoyen la acumulación de reservas, excedentes comerciales, fomento de las exportaciones netas, las entradas de capital a largo plazo y el futuro reingreso a los mercados internacionales de capital. Este componente considera el siguiente criterio cuantitativo de desempeño: (i) que el techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA (acumulado) no supere los 475,8 miles de millones de pesos argentinos.

## **B. Indicadores clave de resultados y beneficiarios del programa**

- 2.22 El objetivo general de desarrollo de la operación se medirá a través de la tasa de crecimiento del producto interior bruto. Los objetivos específicos se medirán a través de los siguientes indicadores: (i.a) la mejora en el balance primario hasta alcanzar un déficit del 0,9% del PIB, (i.b) piso acumulado de gasto en programas sociales del gobierno federal; (ii) la reducción de la inflación anual hasta el 44%; y (iii) el aumento del nivel de reservas internacionales netas hasta los US\$5.000 millones a fin de 2024.

- 2.23 El programa beneficiará:

- a. Al Gobierno de Argentina a través de dos vías: (i) obteniendo recursos de rápido desembolso para atender las necesidades de financiamiento a corto plazo; y (ii) ofreciendo un marco estratégico para avanzar el programa de reformas.
- b. A la población en general, a través del apoyo a las políticas que preserven la estabilidad macroeconómica y fiscal, y permitan la recuperación económica y social sostenible, protegiendo el gasto dirigido a grupos vulnerables y la inversión en infraestructura, y manteniendo la estabilidad del sistema monetario y financiero.

## **III. ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y PRINCIPALES RIESGOS**

### **A. Instrumentos de financiamiento**

- 3.1 El monto de este préstamo es de US\$700 millones. Este SDL se financiará hasta por la suma de US\$500 millones con recursos del Capital Ordinario (CO) del Banco, por encima del programa regular de préstamos del Banco aprobado en el Plan Financiero a Largo Plazo para 2022 (FN-736-2); y hasta la suma de US\$200 millones provendrán del redireccionamiento de los fondos no

---

<sup>42</sup> El nivel acumulado de reservas netas a 30 de junio fue de US\$2.660 millones, por debajo del objetivo ajustado de US\$2.950 millones, debido a un crecimiento en el volumen de importaciones superior al esperado y retrasos en la obtención de financiamiento externo. El FMI reconoció que las autoridades han tomado medidas decisivas para corregir reveses y reconstruir credibilidad. Dicho criterio cuantitativo no ha sido considerado en el informe sobre la segunda revisión del programa SAF por el Directoio del FMI para efectos de autorizar el desembolso correspondiente; consecuentemente, dicho criterio no se considerará a efectos del desembolso del SDL. Por otro lado, a la fecha de distribución del segundo informe de revisión trimestral sobre la implementación del programa SAF, no se dispone de información vinculada con los criterios de desempeño relativos al piso de variación de RIN netas del BCRA y al techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA previstos en el SAF al 30 de septiembre de 2022.

comprometidos de los Préstamos 4338/OC-RG<sup>43</sup> (Programa de Construcción del Túnel Binacional del Paso de Agua Negra) y 4841/OC-AR<sup>44</sup> (Programa Federal de Infraestructura Regional de Transporte), bajo el mecanismo adicional de financiamiento previsto en el documento AB-3134. Los coeficientes de capital del Banco se encuentran en la zona de capital excedentario. La operación ha sido preparada en coordinación con el SAF aprobado por el FMI y en coordinación con el resto de las instituciones multilaterales, incluyendo BM y CAF. La estructura de un único tramo de desembolso y los mecanismos de financiamiento complementario con el FMI proporcionan un mecanismo flexible y eficaz para apoyar reformas de política y atender las necesidades de financiamiento de corto plazo. Los recursos del SDL se transferirán al gobierno en un único desembolso<sup>45</sup> a la cuenta bancaria indicada para tal fin por el organismo ejecutor.

- 3.2 Para determinar el monto del préstamo se tuvieron en cuenta: el tamaño del paquete de medidas necesarias para abordar la crisis macroeconómica, las brechas de financiamiento del gobierno y de balanza de pagos de corto plazo, y el límite del monto establecido para los fondos por país (párrafo 3.3 y 4.1 de las directrices para la categoría de SDL (GN-2031-17)). Los requerimientos financieros totales del Gobierno de Argentina para 2022 se estiman en aproximadamente US\$72.900 millones. Esta operación supone un 0,9% de dichos requerimientos y un 2,5% del financiamiento externo neto previsto por el Ministerio de Economía para 2022.

#### **B. Riesgos ambientales y sociales**

- 3.3 En atención al Marco de Política Ambiental y Social (GN-2965-23), este programa no requiere clasificación de impactos ex ante. La operación apoya la definición de políticas, normas, instrumentos de gestión y otras acciones de fortalecimiento institucional, por lo cual no se prevén efectos significativos directos en el medio ambiente y los recursos naturales.

#### **C. Riesgos fiduciarios**

- 3.4 No se identifican riesgos fiduciarios para este programa. Los recursos se desembolsarán directamente al Tesoro, desde donde el Ministerio de Economía los utilizará para cubrir las necesidades de financiamiento, para lo cual el ejecutor cuenta con los instrumentos de gestión financiera y sistemas de control necesarios. Los recursos serán desembolsados una vez cumplidas las condiciones establecidas en el Contrato de Préstamo.

#### **D. Otros riesgos**

- 3.5 **Riesgos del entorno económico-financiero.** Riesgos de nivel alto incluyen: (i) la intensificación de los riesgos geopolíticos derivados de la invasión de Ucrania y su impacto observado en incremento de los precios de las materias primas, que podrían afectar el alcance de objetivos de gasto, como la reducción de subsidios energéticos y el cumplimiento de los objetivos de reducción de la inflación; (ii) que

<sup>43</sup> Hasta la suma de US\$130 millones.

<sup>44</sup> Hasta la suma de US\$70 millones.

<sup>45</sup> La estructura en un único desembolso es consistente con lo previsto en la política por medio de la cual se crea el SDL (AB-3134).

un posible endurecimiento de las condiciones en los mercados podrían poner en riesgo los objetivos de reducción de déficit e inflación; y (iii) que la falta de confianza no permita generar suficiente demanda de activos denominados en pesos que permitan cumplir los objetivos de financiamiento neto en el mercado local. Además, se identifican como riesgo de nivel medio-alto una posible intensificación de la pandemia, que, con las restricciones a la movilidad y el comercio asociadas, podrían poner en riesgo el alcance de los objetivos de estabilización macro-fiscal.

- 3.6 **Riesgos del entorno político.** Se identifica como riesgo de nivel alto, de presentarse demoras en la aprobación de las reformas necesarias para el cumplimiento de los objetivos del programa podrían comprometer el proceso de consolidación fiscal.
- 3.7 **Riesgos de entorno natural.** Se identifica como riesgo de nivel alto, de ocurrir eventos climáticos adversos, a través de su impacto en la actividad económica, y en especial la agricultura, podrían poner en riesgo los objetivos de acumulación de reservas al afectar la base exportadora.
- 3.8 Para la mitigación de los riesgos presentados el Banco monitoreará el contexto macroeconómico (y los impactos de posibles eventos climáticos adversos en el mismo, en el caso del riesgo de entorno natural) y sostendrá un diálogo continuo con las autoridades del gobierno; y otros organismos multilaterales, a fin de ofrecer el apoyo técnico requerido para identificar medidas adicionales para lograr un retorno a la sostenibilidad fiscal. Para ello, se cuenta con recursos de CT (¶2.13).

#### IV. PLAN DE IMPLEMENTACIÓN Y GESTIÓN

##### A. Resumen de arreglos de implementación

- 4.1 **Prestatario y Organismo Ejecutor (OE).** El Prestatario es la República de Argentina. El OE será el Ministerio de Economía, que se encargará de: (i) presentar comprobantes de que se han cumplido los compromisos para el desembolso del préstamo acordados por el prestatario y el Banco; (ii) promover medidas para alcanzar los objetivos definidos en el programa; y (iii) compilar, mantener y proporcionar al Banco la información necesaria, indicadores y parámetros para el monitoreo y evaluación de los resultados del programa.
- 4.2 **Condiciones contractuales especiales previas al desembolso de los recursos del préstamo:** El único desembolso de los recursos del préstamo estará sujeto a las disposiciones establecidas en el correspondiente contrato de préstamo a ser suscrito entre el Prestatario y el Banco, entre las cuales se incluye el requisito de que el FMI haya efectuado el desembolso de recursos correspondiente a la segunda revisión del SAF, así como al cumplimiento de las condiciones de política que se prevén en la Matriz de Políticas (Anexo II) y en la [Carta de Política](#).
- 4.3 El financiamiento del Banco será desembolsado al Ministerio de Economía y ejecutado por éste. Los gastos previstos están alineados con las áreas de apoyo

previstas para los SDL en las respectivas directrices operativas (GN-2031-17); en particular con secundar esfuerzos dirigidos a mitigar los efectos de la crisis en los sectores pobres y vulnerables, apoyando la implementación gradual de un ajuste fiscal progresivo para asegurar la sostenibilidad de la deuda, protegiendo el gasto dirigido a grupos vulnerables y la inversión en infraestructura, al tiempo de mantener flexibilidad para aumentar el gasto vinculado a la emergencia en 2022 de ser necesario.

## **B. Resumen de los arreglos para el monitoreo de resultados**

- 4.4 **Monitoreo.** El Prestatario y el Banco mantendrán reuniones regulares para dar seguimiento a las condiciones descritas en la Matriz de Políticas. El Banco también mantendrá contacto regular con la misión del FMI para Argentina y tomará nota de cualquier decisión del FMI relativa al SAF y/o sobre cualquier posible nuevo programa con el país. El OE compilará y procesará todos los datos necesarios para el monitoreo y evaluación del programa en sus boletines fiscales y monetarios de publicación regular y a través de las revisiones trimestrales el programa del FMI. Las consultorías que se contraten para verificar los indicadores de la Matriz de Resultados y de la Matriz de Políticas se financiarán con fondos administrativos del Banco.
- 4.5 **Evaluación.** A la conclusión del SAF, el Banco elaborará una evaluación de los indicadores acordados y las respectivas metas de esta operación, que serán insumos de una evaluación de la efectividad del instrumento SDL en su conjunto.
- 4.6 **Carta de Política.** La [Carta de Política](#), emitida por el Gobierno de Argentina, en la que reitera su compromiso con los objetivos de la presente operación, está alineada con la Matriz de Políticas y la Matriz de Resultados para el programa.

**MATRIZ DE RESULTADOS<sup>1</sup>**

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| <b>Objetivo del proyecto:</b> | Los objetivos específicos de desarrollo para esta operación serán: (i) fortalecer las finanzas públicas; (ii) contribuir a la estabilidad de precios; y (iii) fortalecer la balanza de pagos. El logro de estos objetivos contribuirá al objetivo general de desarrollo de apoyar la recuperación económica y social en Argentina. |
|-------------------------------|--|

**Objetivo General de Desarrollo**

| Indicadores  | Unidad de Medida | Línea de Base (promedio 2015-2019) | Meta (2024) | Medios de Verificación               | Comentarios   |
|--|------------------|------------------------------------|-------------|--------------------------------------|---|
| <b>Objetivo general de desarrollo: Fortalecer la recuperación económica y social</b> |                  |                                    |             |                                      |   |
| Crecimiento del PIB.   | %                | -0,2                               | 2,0         | Informes FMI de Revisión Trimestral. | La fuente de la línea de base es el FMI <i>Memorandum of Economic and Financial Policies</i> del 3 de marzo de 2022. La meta de fin de proyecto se obtiene de la segunda revisión trimestral del programa SAF completada en octubre de 2022.<br><br>El acuerdo EFF con el FMI tiene una duración de 30 meses a partir de marzo de 2022. El valor de la meta se corresponde con las proyecciones del FMI para Argentina, como resultado de las acciones de política a ser implementadas. |

**Objetivos de Desarrollo Específicos**

| Indicadores  | Unidad de Medida | Línea de Base (2021) | Fin del Proyecto (2024) | Medios de Verificación               | Comentarios   |
|--|------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------------------|---|
| <b>Objetivo específico de desarrollo 1: Fortalecer las finanzas públicas</b> |                  |                      |                         |                                      |   |
| Balance primario como porcentaje del PIB                                     | %                | -3,0                 | -0,9                    | Informes FMI de Revisión Trimestral. | La fuente de la línea de base y la meta de fin de proyecto se obtiene de la segunda revisión trimestral del programa SAF completada en octubre de 2022. |

<sup>1</sup> La Matriz de Política está alineada con las acciones previas llevadas a cabo por la Argentina antes de la aprobación del programa SAF por el Directorio Ejecutivo del FMI el 25 de marzo de 2022, así como con los criterios cuantitativos de desempeño al 30 de junio de 2022.

| Indicadores  | Unidad de Medida       | Línea de Base (2021) | Fin del Proyecto (2024) | Medios de Verificación               | Comentarios  |
|--|------------------------|----------------------|-------------------------|--------------------------------------|--|
|  |                        |                      |                         |                                      | Los medios de verificación serán las revisiones trimestrales de cumplimiento del programa.   |
| <b>Objetivo específico de desarrollo 2: Contribuir a la estabilidad de precios</b> |                        |                      |                         |                                      |  |
| Inflación anual  | %                      | 50,9                 | 44                      | Informes FMI de Revisión Trimestral. | <p>Medida como inflación al final del periodo (no promedio). La fuente de la línea de base y la meta de fin de proyecto se obtiene de la segunda revisión trimestral del programa SAF completada en octubre de 2022.</p> <p>Los medios de verificación serán las revisiones trimestrales de cumplimiento del programa.</p> |
| <b>Objetivo específico de desarrollo 3: Fortalecer la balanza de pagos</b>         |                        |                      |                         |                                      |  |
| Cambio en el nivel de reservas internacionales netas                               | US\$ miles de millones | -2,3                 | 5,0                     | Informes FMI de Revisión Trimestral. | <p>La fuente de la línea de base y metas de fin de proyecto se obtienen de la segunda revisión trimestral del programa SAF completada en octubre de 2022.</p> <p>Los medios de verificación serán las revisiones trimestrales de cumplimiento del programa.</p>  |

## Productos

| Indicadores   | Unidad de Medida | Valor Línea de Base | Año Línea de Base | Fin del Proyecto | Medios de Verificación  |
|---|------------------|---------------------|-------------------|------------------|---|
| <b>Componente 1: Fortalecimiento de las finanzas públicas<sup>2</sup></b>   |                  |                     |                   |                  |   |
| 1.1 Cumplimiento de los siguientes criterios cuantitativos de desempeño (en miles de millones de pesos argentinos):<br>(i) El piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no sea menor a -849,0 <sup>3</sup> .<br>(ii) El techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no supere los 612,2.<br>(iii) No se hayan acumulado atrasos de pagos de deuda externa por parte del gobierno federal. | Informe          | 0                   | 2022              | 1                | Informe de la Administración del FMI (Segunda Revisión del SAF) verificando cumplimiento de la condición, aprobado por su Directorio Ejecutivo. |
| <b>Componente 2: Contribuir a la estabilidad de precios<sup>4</sup></b>   |                  |                     |                   |                  |   |
| 2.1 Elevación de la tasa de política monetaria anual efectiva en 365 puntos básicos.  | Informe          | 0                   | 2022              | 1                | <i>IMF Staff Report</i> (marzo 2022).   |
| 2.2 Repliegue de ciertas regulaciones que limitan la negociación de valores en moneda extranjera.   | Informe          | 0                   | 2022              | 1                | <i>IMF Staff Report</i> (marzo 2022).   |
| <b>Componente 3: Fortalecer la balanza de pagos<sup>5</sup></b>   |                  |                     |                   |                  |   |

<sup>2</sup> Los criterios de desempeño relativos al fortalecimiento de las finanzas públicas al 30 de septiembre de 2022 establecidos en el programa SAF del FMI: (i) piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no menor a -1.142,1; y (ii) techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no superior a los 612,2; no resultarán aplicables por el FMI (*waiver of applicability*) para efectos de autorizar el tercer desembolso en el marco de la conclusión de la segunda revisión trimestral de la implementación del programa SAF, toda vez que el FMI no dispone de los datos correspondientes para efectuar su medición. En relación con el criterio de desempeño continuo al 30 de septiembre de 2022 (acumulación de atrasos de pagos de deuda externa por el gobierno federal), el mismo sería exceptuado por el FMI (*"waiver of nonobservance"*) en el marco del segundo informe de revisión trimestral de la implementación del programa SAF, para efectos de que el FMI autorice el tercer desembolso correspondiente a dicho SAF.

<sup>3</sup> La meta del indicador fue ajustada al alza en la primera revisión trimestral del programa del FMI, desde su nivel original de -874,4 miles de millones de pesos argentinos.

<sup>4</sup> Las medidas de política incorporadas en el Componente 2 son acciones previas (*prior actions* por su definición en inglés) que permitieron, con su cumplimiento adelantado, el primer desembolso dentro del SAF del FMI, tras su aprobación el 25 de marzo de 2022.

<sup>5</sup> El nivel acumulado de reservas netas a 30 de junio fue de US\$2.660 millones, por debajo del objetivo ajustado de US\$2.950 millones, debido a un crecimiento en el volumen de importaciones superior al esperado y retrasos en la obtención de financiamiento externo. El FMI reconoció que las autoridades han tomado medidas decisivas para corregir reveses y reconstruir credibilidad. Dicho criterio cuantitativo no ha sido considerado en el informe sobre la segunda revisión del programa SAF por el Directorio del FMI para efectos de autorizar el desembolso correspondiente; consecuentemente, dicho criterio no se considerará para efectos del desembolso del SDL. Por otro lado, a la fecha de distribución del segundo informe de revisión trimestral sobre la implementación del programa SAF, no se dispone de información vinculada con los criterios de desempeño relativos al piso de variación de RIN netas del BCRA y al techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA previstos en el SAF al 30 de septiembre de 2022.



| Indicadores  | Unidad de Medida | Valor Línea de Base | Año Línea de Base | Fin del Proyecto | Medios de Verificación  |
|--|------------------|---------------------|-------------------|------------------|---|
| <p>3.1 Cumplimiento del siguiente criterio cuantitativo de desempeño:</p> <p>(i) El techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA (acumulado) no supere los 475,8 miles de millones de pesos argentinos.</p> | Informe          | 0                   | 2022              | 1                | Informe de la Administración del FMI (Segunda Revisión del SAF) verificando cumplimiento de la condición, aprobado por su Directorio Ejecutivo. |

**MATRIZ DE POLÍTICAS<sup>1</sup>**

**Objetivo:** El objetivo general de desarrollo del programa consiste en apoyar la recuperación económica y social en Argentina. Los objetivos específicos de desarrollo son: (i) fortalecer las finanzas públicas; (ii) contribuir a la estabilidad de precios; y (iii) fortalecer la balanza de pagos.

| Componentes/<br>Objetivos de Política  | Condiciones para la Operación<br>de Tramo Único   | Cumplimiento de las<br>Condiciones <sup>2</sup> |
|--|---|---|
| <b>Componente 1: Fortalecimiento de las finanzas públicas<sup>3</sup></b>  |   |   |
| Fortalecer las finanzas públicas asegurando la sostenibilidad de la deuda y la reducción de las brechas sociales y de infraestructura. | 1.1 Que el prestatario haya cumplido con los siguientes criterios cuantitativos de desempeño (en miles de millones de pesos argentinos): <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) El piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no sea menor a -849,0<sup>4</sup>.</li> <li>(ii) El techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no supere los 612,2.</li> <li>(iii) No se hayan acumulado atrasos de pagos de deuda externa por parte del gobierno federal.</li> </ul> | Cumplida<br>(Junio 2022).                       |

<sup>1</sup> La Matriz de Política está alineada con las acciones previas llevadas a cabo por la Argentina antes de la aprobación del programa SAF por el Directorio Ejecutivo del FMI el 25 de marzo de 2022, así como con los criterios cuantitativos de desempeño al 30 de junio de 2022.

<sup>2</sup> El desembolso de los recursos del SDL estará sujeto al cumplimiento de las condiciones establecidas en el correspondiente contrato de préstamo, así como en la presente Matriz de Políticas, incluido el requisito de que el FMI haya efectuado el desembolso de los recursos correspondientes al tercer desembolso del programa SAF, en el marco de la conclusión de la segunda revisión trimestral de la implementación del programa SAF.

<sup>3</sup> Los criterios de desempeño relativos al fortalecimiento de las finanzas públicas al 30 de septiembre de 2022 establecidos en el programa SAF del FMI: (i) piso de saldo primario del gobierno federal acumulado no menor a -1.142,1; y (ii) techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal no superior a los 612,2; no resultarán aplicables por el FMI (*waiver of applicability*) para efectos de autorizar el tercer desembolso en el marco de la conclusión de la segunda revisión trimestral de la implementación del programa SAF, toda vez que el FMI no dispone de los datos correspondientes para efectuar su medición. En relación con el criterio de desempeño continuo al 30 de septiembre de 2022 (acumulación de atrasos de pagos de deuda externa por el gobierno federal), el mismo fue exceptuado por el FMI (*"waiver of nonobservance"*) en el marco del segundo informe de revisión trimestral de la implementación del programa SAF, para efectos de que el FMI autorice el tercer desembolso correspondiente a dicho SAF.

<sup>4</sup> La meta del indicador fue ajustada al alza en la primera revisión trimestral del programa del FMI, desde su nivel original de -874,4 miles de millones de pesos argentinos.

| Componentes/<br>Objetivos de Política  | Condiciones para la Operación<br>de Tramo Único  | Cumplimiento de las<br>Condiciones <sup>2</sup> |
|--|--|---|
| <b>Componente 2: Contribuir a la estabilidad de precios<sup>5</sup></b>  |  |   |
| Contribuir a la reducción de la inflación.   | 2.1 Que se haya elevado la tasa de política monetaria anual efectiva en 365 puntos básicos.  | Cumplida<br>(Marzo 2022).                       |
|  | 2.2 Que se hayan replegado ciertas regulaciones que limitan la negociación de valores en moneda extranjera <sup>6</sup> .  | Cumplida<br>(Marzo 2022).                       |
| <b>Componente 3. Fortalecer la balanza de pagos<sup>7</sup></b>  |  |   |
| Fortalecer la balanza de pagos a través de políticas que apoyen la acumulación de reservas, excedentes comerciales, fomento de las exportaciones netas, entradas de capital a largo plazo y el futuro reingreso a los mercados internacionales de capital. | 3.1 Que el prestatario haya cumplido con el siguiente criterio cuantitativo de desempeño:<br>(i) El techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA (acumulado) no supere los 475,8 miles de millones de pesos argentinos. | Cumplida<br>(Junio 2022).                       |

<sup>5</sup> Las medidas de política incorporadas en el Componente 2 son acciones previas (*prior actions* por su definición en inglés) que permitieron, con su cumplimiento adelantado, el primer desembolso dentro del SAF del FMI, tras su aprobación el 25 de marzo de 2022.

<sup>6</sup> A través de la Resolución General Número 923, la Comisión Nacional de Valores elimina las disposiciones de las Resoluciones Generales 907 y 910 que establecían límites de plazo (30 días entre transacciones); y volumen (50.000 pesos nominal por semana en divisas) a la negociación de valores (*securities*) en moneda extranjera.

<sup>7</sup> El nivel acumulado de reservas netas a 30 de junio fue de US\$2.660 millones, por debajo del objetivo ajustado de US\$2.950 millones, debido a un crecimiento en el volumen de importaciones superior al esperado y retrasos en la obtención de financiamiento externo. El FMI reconoció que las autoridades han tomado medidas decisivas para corregir reveses y reconstruir credibilidad. Dicho criterio cuantitativo no ha sido considerado en el informe sobre la segunda revisión del programa SAF por el Directorio del FMI para efectos de autorizar el desembolso correspondiente; consecuentemente, dicho criterio no se considerará para efectos del desembolso del SDL. Por otro lado, a la fecha de distribución del segundo informe de revisión trimestral sobre la implementación del programa SAF, no se dispone de información vinculada con los criterios de desempeño relativos al piso de variación de RIN netas del BCRA y al techo de financiamiento del gobierno federal por parte del BCRA previstos en el SAF al 30 de septiembre de 2022.

DOCUMENTO DEL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO

PROYECTO DE RESOLUCIÓN DE-\_\_\_/22

Argentina. Préstamo \_\_\_/OC-AR. Programa de Apoyo a la  
Mejora de la Gestión Fiscal y la Reactivación Económica

El Directorio Ejecutivo

RESUELVE:

Autorizar al Presidente del Banco, o al representante que él designe, para que, en nombre y representación del Banco, proceda a formalizar el contrato o contratos que sean necesarios con la República Argentina, como prestatario, para otorgarle un financiamiento destinado a cooperar en la ejecución del Programa de Apoyo a la Mejora de la Gestión Fiscal y la Reactivación Económica. Dicho financiamiento será hasta por la suma de US\$700.000.000, y estará conformado de la siguiente forma: (i) hasta por la suma de US\$500.000.000 del Capital Ordinario del Banco; y (ii) hasta por la suma de US\$200.000.000 del Capital Ordinario del Banco, provenientes del redireccionamiento de recursos no comprometidos de los Préstamos Nos. 4338/OC-RG y 4841/OC-AR, de conformidad con lo establecido en la Propuesta de Préstamo. El financiamiento se sujetará a los Plazos y Condiciones Financieras y a las Condiciones Contractuales Especiales del Resumen del Proyecto de la Propuesta de Préstamo.

(Aprobada el \_\_\_\_\_ de 2022)