



PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL NUEVO PROGRAMA CON EL FMI

Director General
Marcos Makón

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública
Mariano Ortiz Villafañe

Analistas
Florencia Calligaro - Eugenia Carrasco

25 de marzo de 2022

ISSN 2683-9598

Índice de contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Descripción general del acuerdo.....	4
Recuadro I. Las condicionalidades del FMI.....	4
Impacto sobre financiamiento y perfil de vencimientos	6
Recuadro II. El programa <i>Stand-By</i> de 2018	6
Recuadro III. La tasa de interés de los préstamos del FMI.....	10
Anexos	14

Índice de cuadros

Cuadro 1. SBA 2018: Revisiones y desembolsos realizados.....	7
Cuadro 2. EFF 2022: Cronograma de desembolsos.....	8
Anexo 1. EFF 2022: Metas cuantitativas e indicativas	14
Anexo 2. EFF 2022: Acciones previas y metas estructurales	15
Anexo 3. Historial de programas de Argentina con el FMI.....	16

Índice de gráficos

Gráfico 1. SBA 2018: Perfil de vencimientos	7
Gráfico 2. EFF 2022: Perfil de vencimientos	9
Gráfico 3. Intereses de la deuda con el FMI.....	9
Gráfico 4. Evolución de la tasa de DEG.....	10
Gráfico 5. Composición de la tasa marginal de interés de los préstamos del FMI.....	11
Gráfico 6. Flujos netos proyectados con el FMI	12
Gráfico 7. Perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera luego del Acuerdo	13
Gráfico 8. Saldo deudor proyectado con el FMI	13

Resumen Ejecutivo

El Gobierno alcanzó un acuerdo con el *staff* del FMI para la implementación de un nuevo programa de financiamiento que estará destinado a cubrir los vencimientos derivados del anterior programa *Stand-By* (SBA) de 2018 y a apoyo presupuestario. El acuerdo fue remitido al Congreso y el financiamiento aprobado mediante la Ley 27.668, promulgada el 18 de marzo. Resta que el Directorio Ejecutivo del FMI de su aprobación final para el comienzo de los desembolsos previstos.

El acuerdo es bajo la modalidad de Facilidades Extendidas (*Extended Fund Facility*; EFF) e incluye condicionalidades habituales en los programas del FMI, que serán evaluadas en revisiones trimestrales. Las principales metas cuantitativas están determinadas por un sendero de reducción del déficit primario, límites al financiamiento del Banco Central al Tesoro y un piso de acumulación de reservas internacionales.

El nuevo programa tiene una duración de dos años y medio, e incluye financiamiento por un monto aproximado de USD44.400 millones, que es equivalente a lo efectivamente desembolsado durante el SBA de 2018. Cabe aclarar que el nuevo acuerdo no implica formalmente una reprogramación de los vencimientos del SBA, que mantiene inalterado su cronograma original de pagos, sino que provee el financiamiento necesario para repagar los compromisos de aquel programa.

Dado que parte de la deuda del SBA 2018 ya se había amortizado en los últimos meses, el financiamiento comprometido en el nuevo programa cubre los pagos de capital pendientes del SBA (aproximadamente USD40.000 millones) y además incluye un financiamiento neto equivalente a las amortizaciones ya realizadas (USD4.400 millones), que será destinado a apoyo presupuestario.

El monto acordado se desembolsará en once tramos, de acuerdo al cronograma de revisiones trimestrales de las metas comprometidas. En línea con las condiciones preestablecidas para los programas de la modalidad EFF, el financiamiento se repaga en doce cuotas semestrales a partir de los 4 años y medio posteriores a la fecha de cada desembolso, por lo que los pagos de capital comenzarían en 2026 y terminarían en 2034.

Al igual que el SBA, el perfil de vencimientos del EFF prevé pagos trimestrales de intereses, que vencen el primer día de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año. La tasa marginal de interés que devenga la deuda de Argentina con el FMI, que incluye un componente variable, actualmente se encuentra en torno a 4,25%. A las tasas actuales, hasta 2027 se estiman pagos de intereses al FMI por un promedio anual de USD1.600 millones. No obstante, en un contexto mayores presiones inflacionarias a nivel global, existe el riesgo de que una suba de tasas de interés internacionales impacte sobre el componente variable de la tasa base del FMI, lo que encarecería el costo de financiamiento para nuestro país.

Desde marzo hasta diciembre de 2022, se prevén vencimientos de intereses y capital por ambos programas por un total aproximado de USD17.900 millones, mientras que los nuevos desembolsos del período ascenderían a USD24.300 millones, lo que implica un financiamiento neto cercano a USD6.400 millones. Luego, desde 2023 hasta el último repago de capital en 2034, la diferencia entre los desembolsos del EFF y los servicios de deuda por ambos programas resultaría en un flujo neto negativo (pagos netos) por un promedio anual de USD4.900 millones, que llega a USD8.100 millones entre 2028 y 2031.

Descripción general del acuerdo

El 3 de marzo el Gobierno [anunció](#) que alcanzó un acuerdo con el *staff* del FMI para la implementación de un programa de Facilidades Extendidas (*Extended Fund Facility*; EFF). El mismo incluye financiamiento por aproximadamente USD44.400 millones, a desembolsarse en tramos por un plazo de 30 meses, que estará destinado a cubrir los vencimientos derivados del anterior programa *Stand-By* (SBA) de 2018 y a apoyo presupuestario.

De acuerdo a lo dispuesto en la [Ley 27.612 de Fortalecimiento de la Sostenibilidad de la Deuda Pública](#) de marzo de 2021, que exige que cualquier programa de financiamiento con el FMI tenga aprobación parlamentaria, el acuerdo fue enviado al Congreso y aprobado mediante la [Ley 27.668](#), promulgada el 18 de marzo. Resta que el acuerdo se someta a consideración del Directorio Ejecutivo del FMI para su aprobación final y el comienzo de los desembolsos previstos. El Directorio está integrado por 24 directores, cada uno en representación de un país o un grupo de países. El poder de voto de cada país miembro refleja básicamente su cuota de capital en el Organismo.¹

El EFF es un instrumento de asistencia financiera del FMI de mediano plazo. Fue creado para asistir a los países que experimentan graves problemas de balanza de pagos debido a deficiencias estructurales o a un lento crecimiento y una situación de la balanza de pagos muy debilitada. Se busca que respalden programas integrales con las políticas necesarias para corregir desequilibrios estructurales durante un período prolongado. Los desembolsos se realizan de forma escalonada y cada uno de ellos se cancela en 12 cuotas semestrales iguales a partir de los 4 años y un semestre posteriores a la fecha de cada desembolso. Por tanto, se trata de una línea de crédito con mayor plazo de repago que el SBA, que está diseñado para dar una respuesta rápida a los países que enfrentan dificultades de balanza de pagos de corto plazo. Al igual que el SBA, incluye condicionalidades habituales en los programas del FMI, que serán evaluadas en revisiones trimestrales (Recuadro I)

Recuadro I. Las condicionalidades del FMI

La mayor parte del financiamiento del FMI se otorga por medio de desembolsos escalonados que están supeditados a la aplicación de medidas de política demostrables definidas en un programa. El objetivo de las condicionalidades es asegurar que se avance en la implementación del programa, con la intención de que el país logre superar los problemas que lo llevaron a solicitar asistencia financiera a la comunidad internacional. También buscan salvaguardar los recursos del FMI garantizando que la balanza de pagos del país sea lo suficientemente sólida para permitirle el reembolso del préstamo.

Los compromisos de política de las autoridades del país deudor adoptan distintas formas:

- Las acciones previas (*prior actions*) son medidas que el país acuerda adoptar antes de que el Directorio Ejecutivo del FMI apruebe el financiamiento (por ejemplo, la aprobación de la ley de presupuesto en línea con el marco fiscal previsto en el programa).
- Las metas o criterios de ejecución cuantitativos (*quantitative performance criteria*) son condiciones específicas y cuantificables, referidos a variables macroeconómicas que están bajo el control de las autoridades (como el nivel de reservas internacionales, el resultado primario o el endeudamiento externo). Se debe verificar su cumplimiento para la continuidad del programa.
- Además, se pueden establecer metas indicativas (*indicative targets*) para evaluar los avances del país en el cumplimiento de los objetivos del programa. Las metas indicativas también se

¹ Actualmente, los principales países de acuerdo a su poder de voto son: Estados Unidos (16,50%); Japón (6,14%); China (6,08%); Alemania (5,31%); Francia (4,03%) y Reino Unido (4,03%).

utilizan cuando existe incertidumbre sobre las variables económicas. A medida que el programa avanza y se reduce la incertidumbre, las metas indicativas pueden convertirse en criterios de ejecución cuantitativos.

- Por último, las metas o criterios de ejecución estructurales (*structural benchmarks*) (por lo general, no cuantificables) son medidas de reforma cruciales para el cumplimiento de las metas del programa. Pueden incluir medidas para mejorar el funcionamiento del sector financiero, fortalecer la protección social, o reforzar la gestión financiera pública, entre otras.

El *staff* del FMI evalúa periódicamente si el programa avanza según lo previsto y si requiere modificaciones. Si el país no cumple un criterio de ejecución cuantitativo, el Directorio Ejecutivo del FMI puede aprobar una dispensa formal (*waiver*) si considera que, incluso en ese caso, el programa se implementará con éxito, porque la desviación fue transitoria o poco significativa, o bien porque las autoridades ya tomaron medidas para corregir el problema. En cambio, los incumplimientos de metas estructurales y metas indicativas no requieren *waivers*, sino que son evaluados en el contexto del desempeño general del programa.

El nuevo programa está detallado en una serie de [documentos](#) confeccionados por las autoridades con la colaboración del *staff* del FMI, que incluyen:

- La Carta de Intención, que incluye la solicitud formal del préstamo y describe de manera general el programa de políticas que se espera implementar. Lleva la firma del Ministro de Economía y el presidente del Banco Central, que son los gobernadores de Argentina ante el FMI.
- El Memorando de Políticas Económicas y Financieras, que describe de manera más detallada los objetivos y políticas económicas en el frente fiscal, monetario y externo durante el período que abarca el programa.
- El Memorando Técnico de Entendimiento, que define los objetivos específicos que se espera alcanzar y detalla los métodos que se utilizarán para medir el avance del programa y los requerimientos de información para asegurar una correcta evaluación del cumplimiento de las metas.

Los objetivos declarados del programa incluyen mejorar las finanzas públicas y asegurar la sostenibilidad de la deuda pública; reducir de forma persistente la inflación; fortalecer la balanza de pagos; y mejorar la sostenibilidad y resiliencia del crecimiento.

Las principales metas cuantitativas están determinadas por un sendero de reducción del déficit primario, límites al financiamiento del Banco Central al Tesoro y un piso de acumulación de reservas internacionales (Anexo I). El programa incluye un sendero de consolidación fiscal con un déficit primario de 2,5% del PIB en 2022, 1,9% del PIB en 2023 y 0,9% del PIB en 2024. La meta aplica al resultado del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) en base caja. Los ingresos excluyen las transferencias de utilidades del Banco Central, el ingreso por intereses generados por la tenencia de títulos de deuda dentro de organismos del sector público, el producto de la venta de activos financieros, y los derechos especiales de giro (DEG) asignados por el FMI o recibidos bilateralmente de otros miembros del FMI. Cabe señalar que se prevén algunos escenarios en los que las metas de resultado se ajustarán. Por ejemplo, en caso de que la llegada de préstamos externos destinados a financiar gasto de capital supere lo previsto, se permite ajustar la meta de resultado fiscal en una magnitud similar.

Las metas de resultado fiscal se miden en base caja y están acompañadas de una restricción a la acumulación de atrasos internos, o deuda flotante, medida como la diferencia entre el gasto primario del Tesoro registrado sobre base devengado y el gasto primario en base caja. Además, el programa

prevé que no se registren atrasos en el pago de la deuda externa (principal e intereses) luego del 3 de marzo, teniendo en cuenta los plazos de gracia de los acuerdos vigentes.

Por otro lado, se propone a reducir el financiamiento del Banco Central al Tesoro a 1% del PIB en 2022, 0,6% del PIB en 2023 y 0% del PIB en 2024. Para ayudar a compensar la reducción del financiamiento monetario, se prevé financiamiento neto de bancos multilaterales de desarrollo y acreedores oficiales por 0,4% del PIB por año entre 2022 y 2024, junto con financiamiento neto del FMI por 0,7% del PIB en 2022.

Por último, se fija un objetivo de acumulación de reservas internacionales netas de USD15.000 millones durante el período 2022-2024: USD5.800 millones en 2022, USD4.000 millones en 2023 y USD5.200 millones en 2024. Se define a las reservas internacionales netas como las reservas oficiales brutas del BCRA menos sus pasivos brutos en moneda extranjera con vencimiento menor a un año. Dentro de los pasivos se incluyen los desembolsos del FMI que permanezcan depositados en el BCRA a la espera de ser utilizados, excepto el componente de financiamiento neto del programa (DEG3.166 millones).

Más allá de las metas cuantitativas, el programa describe una serie de medidas e iniciativas que se pretende implementar para alcanzar los objetivos buscados. En el plano fiscal se destacan la reducción del gasto en subsidios energéticos en 0,6% del PIB en 2022, incluyendo la eliminación de dichos subsidios para consumidores residenciales de altos ingresos; el establecimiento de un piso de protección social en distintos programas sociales (Asignación Universal por Hijo, Tarjeta Alimentar y Progresar) con el compromiso de mejorar la cobertura si las condiciones sociales empeoran; y la introducción de límites a las transferencias discrecionales a empresas públicas y al crecimiento de la planta del sector público.

En el frente monetario y externo, se señala la intención de mantener una tasa de interés real positiva y mantener el tipo de cambio real de 2022 en niveles similares a los del fin de 2021. Por último, entre las políticas de promoción del crecimiento y la resiliencia se mencionan avances en la legislación para fomentar la inversión y las exportaciones en sectores estratégicos y la preparación de un proyecto de ley de electromovilidad, entre otros.

Impacto sobre financiamiento y perfil de vencimientos

El nuevo programa tiene una duración de dos años y medio, e incluye financiamiento por un monto aproximado de USD44.400 millones², que es equivalente a lo efectivamente desembolsado durante el SBA de 2018 (Recuadro II). Cabe aclarar que el nuevo acuerdo no implica formalmente una reprogramación de los vencimientos del SBA, que mantiene inalterado su cronograma original de pagos, sino que provee el financiamiento necesario para repagar los compromisos de aquel programa.

Recuadro II. El programa *Stand-By* de 2018

Desde su incorporación al FMI en 1956, Argentina ha solicitado financiamiento al organismo a través de 22 programas (19 SBA y 3 EFF), incluyendo el recientemente acordado (Anexo 3). En términos de montos, el programa más importante fue el SBA acordado en junio de 2018 por un total de DEG35.379 millones (aproximadamente USD50.000 millones, o 1.110% de la cuota de Argentina en el FMI), monto que en octubre de 2018 fue ampliado a DEG40.714 millones (USD56.300 millones; 1.277% de la cuota). Del monto previsto se terminaron realizando cinco desembolsos por un total de

² Las operaciones de financiamiento del FMI están denominadas en DEG. En el presente informe, los montos correspondientes al EFF 2022 son convertidos a USD usando el tipo de cambio utilizado como referencia en el Memorando Técnico de Entendimiento, que corresponde al vigente el 2 de marzo (1,3905 USD/DEG).

DEG31.914 millones (USD44.500 millones; 1.000% de la cuota), antes de que se suspendiera el programa (Cuadro 1). El Gobierno decidió finalmente cancelar el programa en junio de 2020.

El SBA de 2018 buscaba restaurar la confianza, reducir los desbalances fiscales y externos y disminuir la inflación. Una [evaluación ex-post del programa por parte del FMI](#) señala que dichos objetivos no se cumplieron.

Cuadro 1. SBA 2018: Revisiones y desembolsos realizados

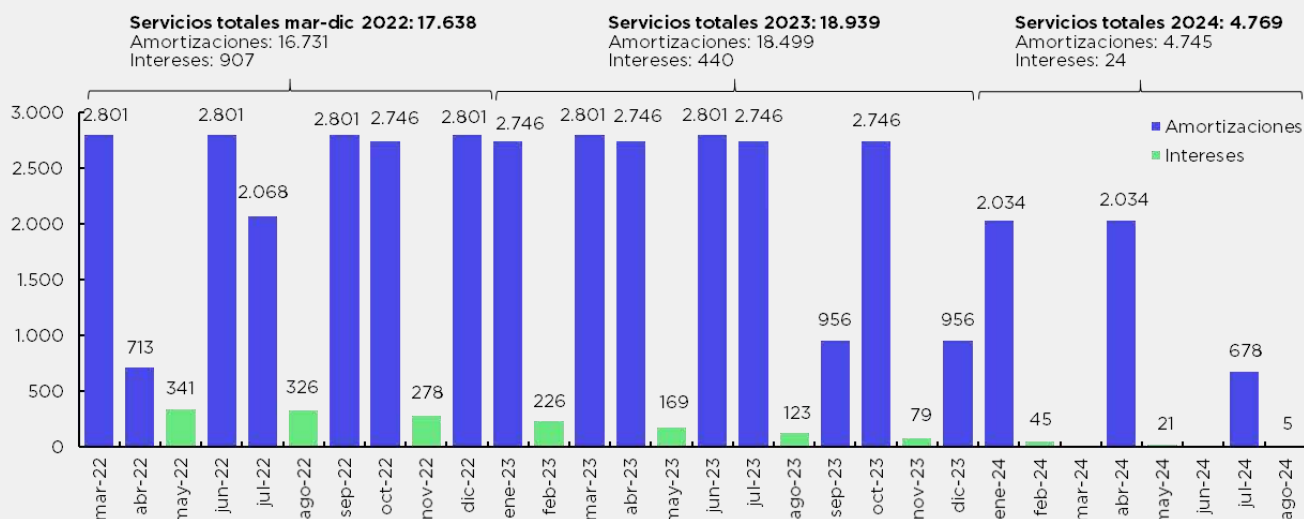
Fecha	Evento	Monto desembolsado	
		en millones de DEG	en millones de USD
jun-18	Aprobación del Acuerdo SBA 2018	10.614	14.926
oct-18	Primera revisión	4.100	5.680
dic-18	Segunda revisión	5.500	7.641
mar-19	Tercera revisión	7.800	10.838
jun-19	Cuarta revisión	3.900	5.388

FUENTE: OPC, en base a FMI.

El primer pago de capital correspondiente al SBA 2018 se realizó en septiembre de 2021 por USD1.883 millones. Posteriormente, en diciembre y enero se realizaron pagos por USD1.854 millones y USD713 millones, respectivamente. De este modo, el saldo deudor descendió hasta USD40.000 millones. Los vencimientos programados para lo que resta de 2022 totalizan aproximadamente USD 17.600 millones entre capital e intereses, incluyendo la amortización prevista para fin de marzo por USD2.801 millones (Gráfico 1).

Gráfico 1. SBA 2018: Perfil de vencimientos

En millones de USD



FUENTE: OPC, en base a FMI.

Dado que parte de la deuda del SBA 2018 ya se había amortizado en los últimos meses, el financiamiento comprometido en el nuevo programa cubre los pagos de capital pendientes del SBA (aproximadamente USD40.000 millones) y además incluye un financiamiento neto equivalente a las amortizaciones ya realizadas (USD4.400 millones), que será destinado a financiar el déficit primario.

Está previsto que el monto acordado se desembolse en once tramos, de acuerdo al cronograma de revisiones trimestrales de las metas comprometidas. Al momento en que el acuerdo sea aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI, se efectuará el primer desembolso por aproximadamente USD9.700 millones, que permitirá cubrir las próximas amortizaciones del SBA por USD2.801 millones³, y el resto se concretará en las sucesivas diez revisiones (Cuadro 2).

Cuadro 2. EFF 2022: Cronograma de desembolsos

Desembolso	Fecha estimada	Monto	
		en millones de DEG	en millones de USD
Aprobación	mar-22	7.000	9.734
Primera Revisión	jun-22	3.000	4.172
Segunda Revisión	sep-22	3.000	4.172
Tercera Revisión	dic-22	4.500	6.257
Total 2022		17.500	24.334
Cuarta Revisión	mar-23	4.000	5.562
Quinta Revisión	jun-23	3.000	4.172
Sexta Revisión	sep-23	2.500	3.476
Séptima Revisión	dic-23	2.500	3.476
Total 2023		12.000	16.686
Octava Revisión	mar-24	800	1.112
Novena Revisión	jun-24	800	1.112
Décima Revisión	sep-24	814	1.132
Total 2024		2.414	3.357
Total acumulado		31.914	44.377

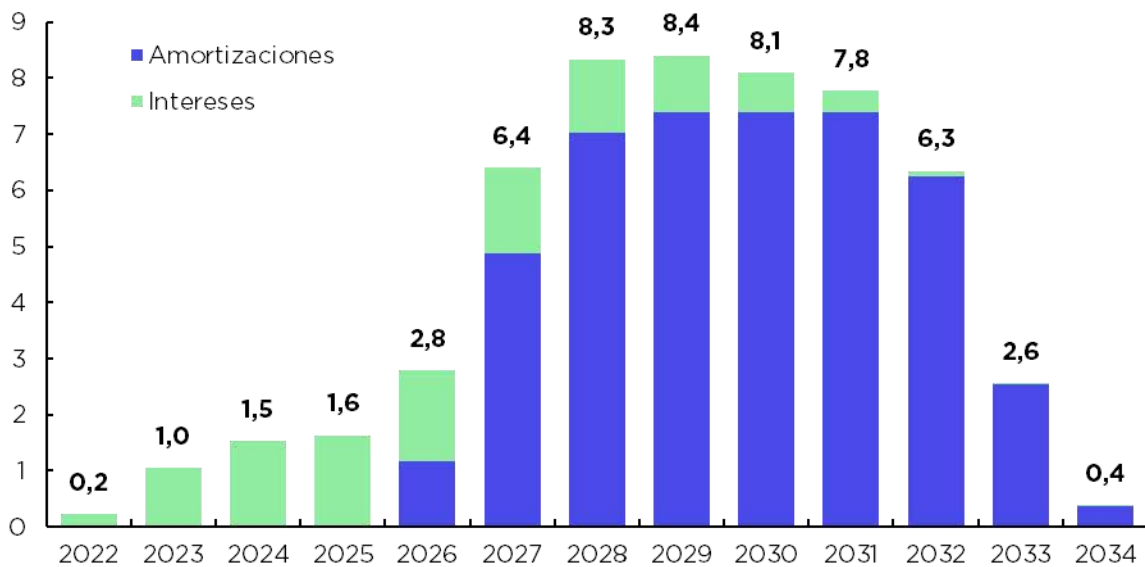
FUENTE: OPC, en base a documentos del programa EFF 2022.

De acuerdo a las condiciones preestablecidas para los programas de la modalidad EFF, el financiamiento se repaga en doce cuotas semestrales a partir de los 4 años y medio posteriores a la fecha de cada desembolso, por lo que los pagos de capital comenzarían en 2026 y terminarían en 2034 (Gráfico 2). La vida promedio de cada desembolso del EFF es de 7,3 años, mientras que la de los desembolsos del SBA era de 4,1 años al momento en que fueron realizados.

³ En un [comunicado de prensa](#), el FMI informó que Argentina planea pagar el 31 de marzo las cuotas de capital del SBA 2018 que vencieron el 21 y 22 de marzo. Esta breve postergación de los pagos está dentro de lo permitido en las normas operativas del organismo y por lo tanto no constituye una mora.

Gráfico 2. EFF 2022: Perfil de vencimientos

En miles de millones de USD



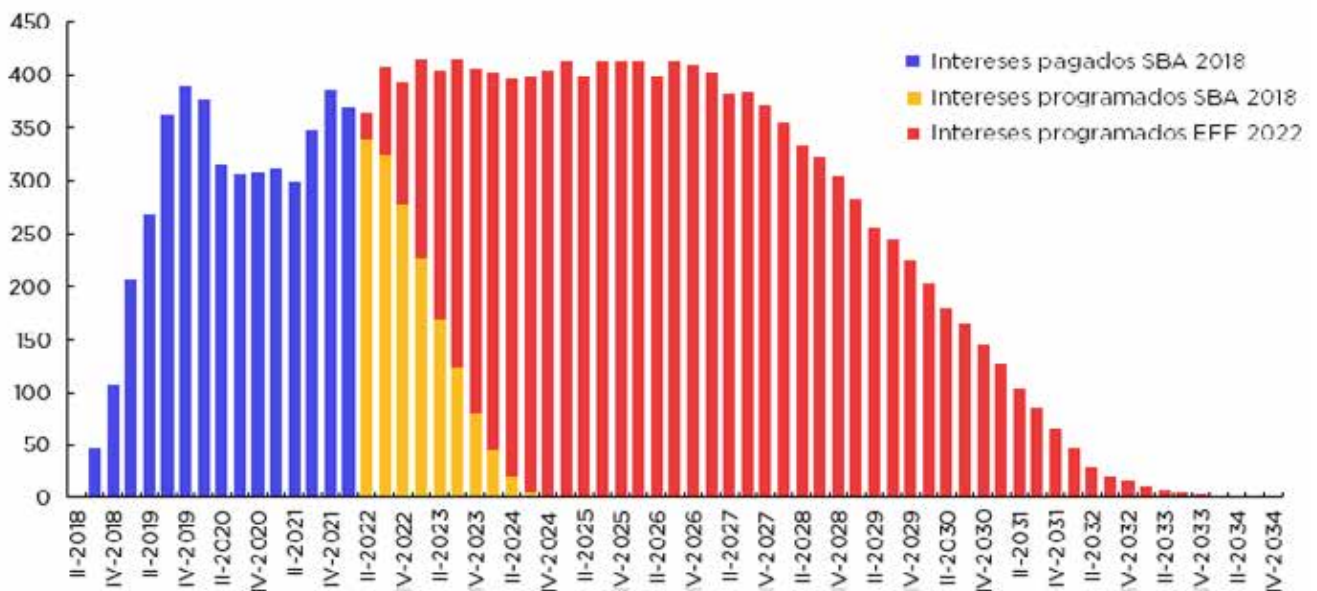
Nota: se asume que se desembolsa el monto total del programa en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a documentos del programa EFF 2022.

Al igual que el SBA, el perfil de vencimientos del EFF prevé pagos trimestrales de intereses, que comienzan a pagarse desde el primer desembolso, y vencen el primer día de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año. Por el SBA se pagó el equivalente a USD4.403 millones desde el inicio del acuerdo en 2018 hasta febrero de 2022. De acuerdo al cronograma de vencimientos del SBA y al estimado para el nuevo EFF, y asumiendo que las tasas se mantienen en los niveles actuales, hasta 2027 se estiman pagos de intereses al FMI por un promedio anual de USD1.600 millones (Gráfico 3).

Gráfico 3. Intereses de la deuda con el FMI

En millones de USD



Nota: se asume que se desembolsa el monto total del EFF 2022 en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a FMI y documentos del programa EFF 2022.

La tasa marginal de interés que devenga la deuda de Argentina con el FMI, que incluye un componente variable, actualmente se encuentra en torno a 4,25% (Recuadro III). En un contexto mayores presiones inflacionarias a nivel global, existe el riesgo de que una suba de tasas de interés internacionales impacte sobre el componente variable de la tasa base del FMI, lo que encarecería el costo de financiamiento para nuestro país.

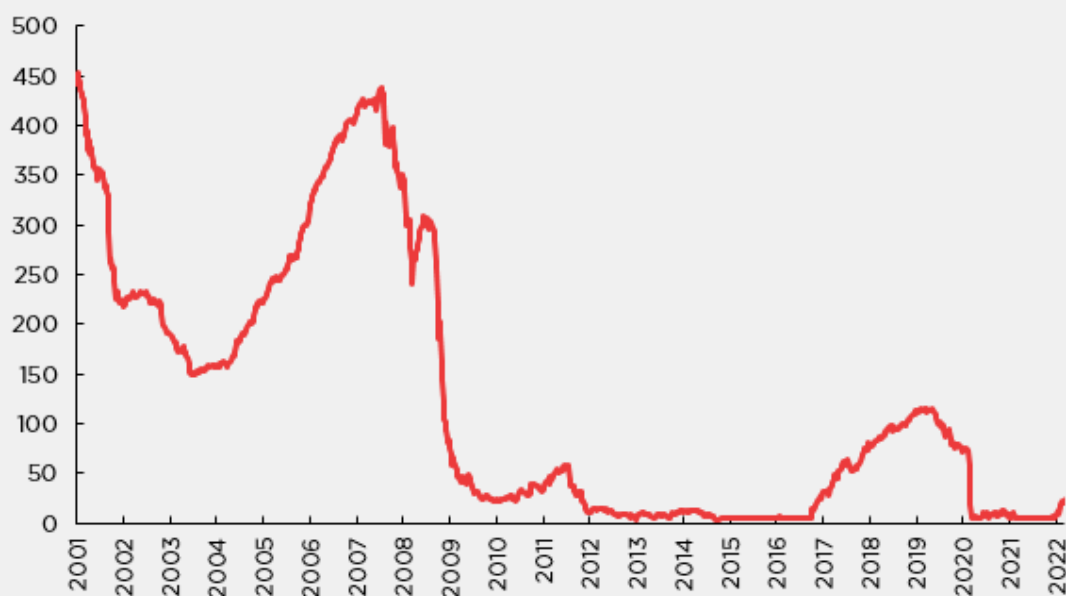
Recuadro III. La tasa de interés de los préstamos del FMI

La tasa de interés del financiamiento no concesional⁴ que brinda el FMI, tales como los préstamos respaldados por programas SBA y EFF, se compone de una tasa base (*basic rate of charge*) y de eventuales sobrecargos (*surcharges*), que aplican cuando el saldo deudor excede ciertos límites. Adicionalmente, existen comisiones que aplican sobre los desembolsos: la comisión de compromiso (*commitment fee*) y el cargo por servicio (*service charge*).

La tasa base se compone de la tasa de interés de DEG, más un margen, actualmente fijado en 100 puntos básicos (p.b.). La tasa de interés de DEG se determina semanalmente sobre la base de un promedio ponderado de tasas de interés representativas de instrumentos de deuda pública a corto plazo en los mercados de dinero de las monedas de la canasta del DEG (dólar estadounidense, euro, yuan chino, yen japonés y libra esterlina). Luego de casi dos años en torno a su mínimo de 5 p.b., en las últimas semanas comenzó a subir y actualmente se ubica en 25 p.b. Antes de la crisis financiera global de 2008, que derivó en una agresiva respuesta de los bancos centrales de los países avanzados reduciendo sus tasas de referencia, había alcanzado niveles cercanos a los 450 p.b. (Gráfico 4).

Gráfico 4. Evolución de la tasa de DEG

En puntos básicos



FUENTE: FMI.

⁴ Todos los miembros del FMI son elegibles para los préstamos no concesionales, que son fondeados con la Cuenta de Recursos Generales (*General Resources Account*; GRA) del organismo. Adicionalmente, los países de bajos ingresos pueden solicitar financiamiento en términos concesionales (que por sus condiciones financieras más ventajosas tienen implícito un componente de subsidio), que es fondeado con recursos del Fondo para el Crecimiento y la Reducción de la Pobreza (*Poverty Reduction and Growth Trust*; PRGT).

Los sobrecargos aplican cuando el saldo deudor supera el límite equivalente a 187,5% de la cuota del país en el FMI, que es el aporte de cada miembro al organismo. Inicialmente es de 200 p.b. y aplica sobre el saldo deudor que excede dicho límite. Y si el saldo se mantiene por encima del límite durante un cierto período de tiempo (36 meses para los SBA y 51 meses para los EFF), el sobrecargo se incrementa otros 100 p.b., hasta 300 p.b.

En relación a las comisiones, existe un cargo por servicio de 50 p.b. sobre cada desembolso realizado. Y una comisión de compromiso, pagadera al comienzo de cada año sobre los desembolsos previstos para dicho período, que depende del monto del préstamo y tiene un máximo de 60 p.b. Esta comisión luego se devuelve prorrateada si los desembolsos efectivamente se realizan en el período correspondiente. Por lo tanto, si el país recibe el total de desembolsos comprometidos en el año, la comisión de compromiso se reembolsa en su totalidad.

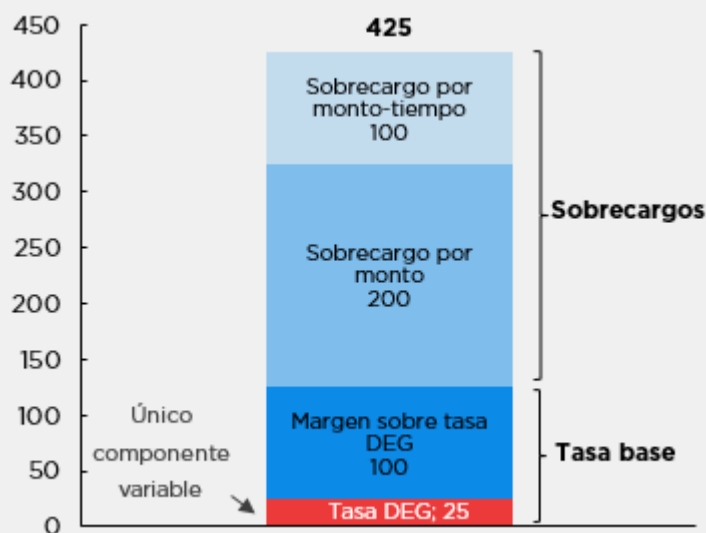
Los sobrecargos se pusieron en práctica por primera vez en 1997, en un contexto de crisis financiera global en el que muchos países acudieron al FMI para solicitar financiamiento. La implementación de sobrecargos buscó proteger la capacidad crediticia del organismo, generando incentivos al repago anticipado de los préstamos de mayor monto y plazos más largos. Los países que recuperaran su acceso al mercado podrían aprovecharlo para cancelar sus préstamos con el FMI, lo que a su vez, posibilitaría que el organismo utilice esos fondos para otorgar asistencia a otros países miembros sin acceso al mercado. Actualmente, los sobrecargos constituyen un elemento central en la constitución de saldos precautorios del FMI, para cubrirse de los riesgos crediticios.

La estructura y el nivel de los sobrecargos son revisados periódicamente y la [última revisión](#) se realizó en 2016. La decisión sobre cualquier eventual modificación recae sobre el Directorio Ejecutivo, integrado por 24 directores que representan a los 190 países miembros del FMI.

En el caso de Argentina, desde el primer desembolso del SBA 2018 aplicaron sobrecargos por 200 p.b., dado que el saldo deudor superó el 187,5% de la cuota. A partir de noviembre de 2021 la tasa de sobrecargos se incrementó a 300 p.b., tras cumplirse 36 meses en esa situación. El elevado saldo adeudado en relación a la cuota determina que los sobrecargos expliquen una porción considerable de los pagos en concepto de interés, en especial en un contexto global de tasas bajas que hace que la tasa base se mantenga en niveles cercanos al mínimo.

Gráfico 5. Composición de la tasa marginal de interés de los préstamos del FMI

En puntos básicos

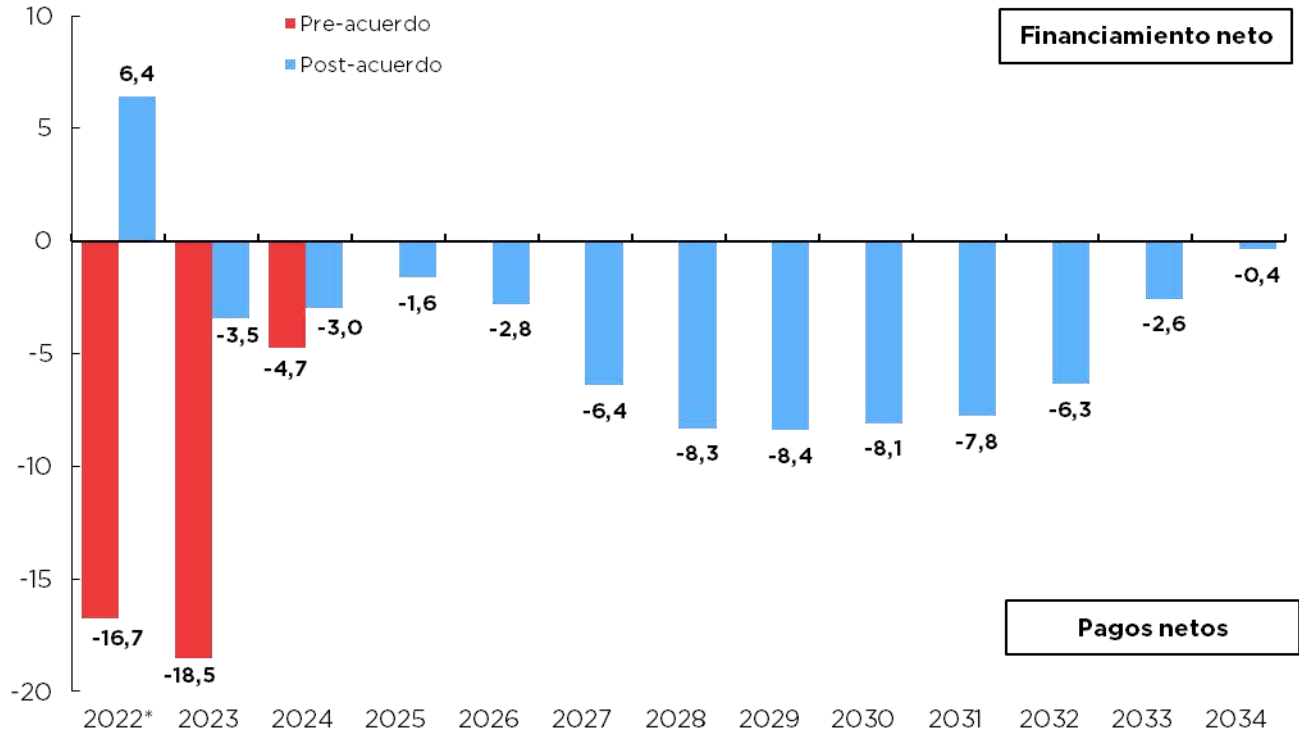


FUENTE: OPC, en base a FMI.

Desde marzo hasta diciembre de 2022, se prevén vencimientos de intereses y capital por ambos programas por un total aproximado de USD17.900 millones, mientras que los nuevos desembolsos del período ascenderían a USD24.300 millones, lo que implica un financiamiento neto cercano a USD6.400 millones. Luego, desde 2023 hasta el último repago de capital del EFF en 2034, la diferencia entre los desembolsos del EFF y los servicios de deuda por ambos programas resultaría en un flujo neto negativo (pagos netos) por un promedio anual de USD4.900 millones, que llega a USD8.100 millones entre 2028 y 2031 (Gráfico 6).

Gráfico 6. Flujos netos proyectados con el FMI

En miles de millones de USD; incluye desembolsos (2022-2024) menos pagos de amortización e interés



* De marzo a diciembre.

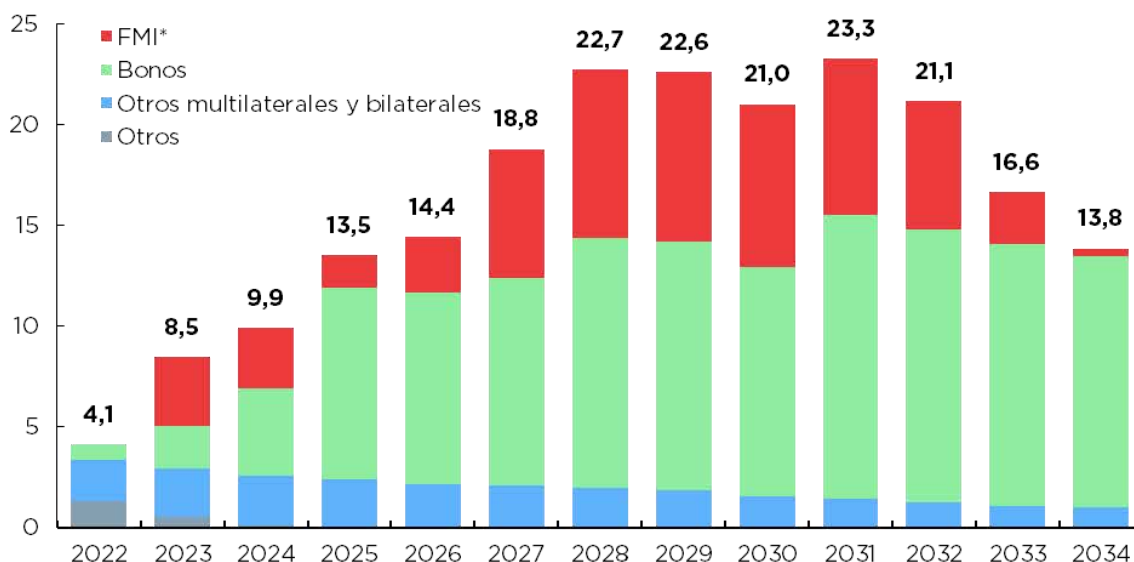
Nota: se asume que se desembolsa el monto total del EFF 2022 en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a FMI y documentos del programa EFF 2022.

Entre 2023 y 2034, los vencimientos de capital e intereses con el FMI netos de desembolsos representan en promedio 28% de los vencimientos totales de la deuda pública en moneda extranjera, sin considerar las letras en manos del BCRA (Gráfico 7).

Gráfico 7. Perfil de vencimientos de la deuda en moneda extranjera luego del Acuerdo

En miles de millones de USD



* Neto de desembolsos previstos para 2022-2024. Asume que se desembolsa el monto total del EFF 2022.

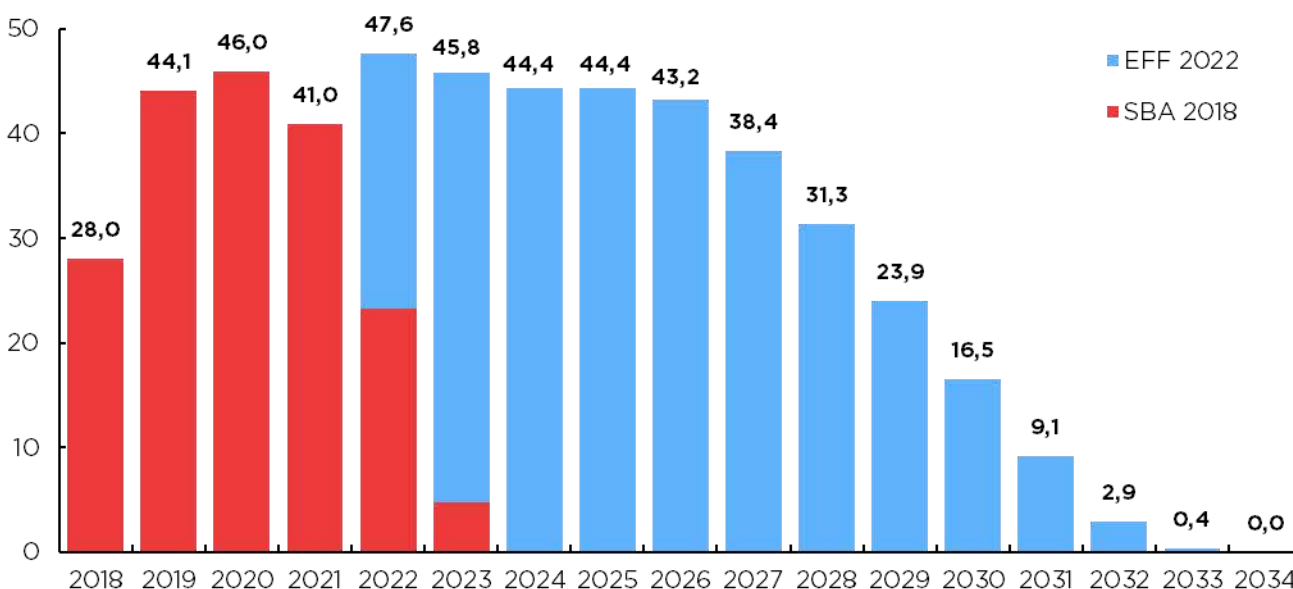
Nota: excluye deuda indirecta, letras intransferibles del BCRA y deuda con el Club de París pendiente de renegociación.

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía y documentos del programa EFF 2022.

En cuanto a la evolución del stock de deuda con el FMI, desde el pago de la primera cuota de amortización del SBA en septiembre de 2021 el saldo deudor fue descendiendo hasta los actuales USD40.000 millones. Dicho nivel representa 11% de la deuda pública total, y 16% de la deuda denominada en moneda extranjera. Reflejando el componente de financiamiento neto incorporado en el EFF 2022, se prevé que el stock de deuda vuelva a aumentar, superando USD47.000 millones hacia fin de 2022. A medida que avance el programa, se iría cancelando la deuda originada en el SBA 2018 y a partir de 2024 el total del saldo deudor correspondería al EFF 2022 (Gráfico 8).

Gráfico 8. Saldo deudor proyectado con el FMI

En miles de millones de USD; saldo a fin de periodo



Nota: se asume que se desembolsa el monto total del EFF 2022 en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a FMI y documentos del programa EFF 2022.

Anexos

Anexo 1. EFF 2022: Metas cuantitativas e indicativas

Table 1. Argentina: Proposed Baseline Quantitative Performance Criteria and Indicative Targets 1/ 2/
(In billions of Argentine pesos unless otherwise stated)

	Proposed Performance Criteria		Indicative Targets	
	2022		2022	
	end-Mar	end-June	end-Sept	end-Dec
Fiscal targets				
<i>Performance Criteria</i>				
1. Cumulative floor on the federal government primary balance 3/ 8/	-222.3	-566.8	-912.3	-1758.6
2. Ceiling on the federal government stock of domestic arrears 4/	535.9	535.9	535.9	535.9
<i>Continuous Performance Criterion</i>				
3. Non-accumulation of external debt payments arrears by the federal government	0	0	0	0
<i>Indicative Targets</i>				
4. Cumulative floor on real federal government revenues 3/ 5/	2417.3	4759.4	6929.2	8900.0
5. Cumulative floor on federal government spending on social assistance programs 3/	151.9	318.0	494.4	707.8
Monetary targets				
<i>Performance Criteria</i>				
6. Cumulative floor on the change in net international reserves of BCRA 6/ 8/	1.2	4.1	4.4	5.8
7. Cumulative ceiling on central bank financing of the federal government 3/	236.8	438.5	613.3	705.2
<i>Indicative Target</i>				
8. Ceiling on the central bank stock of non-deliverable forwards 7/	6.0	7.0	9.0	9.0

1/ Targets as defined in the Technical Memorandum of Understanding (TMU)

2/ Based on program exchange rates defined in the TMU.

3/ Flows from January 1 through December 31

4/ The average stock of domestic arrears during Q4 2021 stood at 535.9 billion pesos.

5/ Rebased assuming CPI=100 at end-2021.

6/ In billions of U.S. dollars. The change is measured against the value of NIR on December 31, 2021, which stood at US \$2.325 billion.

7/ In billions of U.S. dollars. The stock of non-deliverable forwards on December 31, 2021 stood at US \$4.185 billion, as defined in the TMU.

8/ Targets subject to adjustors as defined in the TMU.

FUENTE: FMI.

Anexo 2. EFF 2022: Acciones previas y metas estructurales

Table 2. Argentina: Proposed Prior Actions and Structural Benchmarks under the EFF Arrangement

Prior Actions	Sector	Timing
Raise the effective annual policy rate by 365 basis points	Monetary/FX Policy	Met
Ease certain regulations, in consultation with Fund staff, limiting securities trading in foreign exchange	Monetary/FX Policy	Met
Structural Benchmark		
Avoid additional taxes on financial transactions	Fiscal Structural	Continuous
Modify the current Budget Law to be in line with the 2022 primary fiscal deficit target agreed under the program	Fiscal Structural	April 15, 2022
Call a public hearing on a proposal to update wholesale energy tariffs effective June 1, 2022. For residential users, the updates will be anchored on the average wage growth of (coeficiente de variación salarial) as established by Law 27.443. For GUDIs, energy tariffs will reflect full cost recovery; the rest of non-residential users will have their tariff revised according to the proposal defined in the hearing	Structural	Apr - 2022
Submit to congress amended AML/CFT Legislation (Law 25.246), in accordance with the international standard, and considering inputs from experts, academics, relevant civil society institutions, and Fund staff, for its consideration by congress in the course of 2022	Financial Integrity	May -2022
Prepare a proposal with an action plan by the Secretary of Treasury, in consultation with Fund staff, to enhance financial and budget reporting of the entities of the national public sector other than the National Administration according to Law 25.917, Art 3	Fiscal Structural	Jun - 2022
Modify the SEPIP/PPP 1/2021 Resolution to enable an annual regulation that sets investment projects prioritization and selection criteria. Criteria will prioritize ongoing projects and, among major projects, those with pre-feasibility or feasibility studies. On this basis, a regulation will be adopted to determine prioritization and selection criteria for projects to be included in the 2023 Budget	Fiscal Structural	Jun - 2022
Publish a time-bound plan to streamline the reserve requirement system and improve the transmission of monetary policy	Monetary/FX Policy	Jun - 2022
Publication of semi-annual investor relations presentation to advance the investors relation program	Financing	Jul - 2022
Develop, in consultation with Fund staff, a detailed and time-bound action plan focused on identifying compliance gaps and improving compliance risk management of key domestic taxes and customs duties	Fiscal Structural	Aug - 2022
Complete, in close coordination with provincial governments, the process of updating property valuations at the federal level so that they can begin to go into effect for fiscal year 2022	Fiscal Structural	Sep - 2022
Publish a National AML/CFT Strategy with recommendations to mitigate the risks, vulnerabilities, and threats identified in the national risk assessments	Financial Integrity	Sep - 2022
Develop and publish a medium-term plan, with technical and financial support of international development partners, to further reduce energy subsidies, with specific cost recovery targets, and improve the efficiency of the energy matrix, while ensuring the quality of energy services and the affordability of access for more vulnerable households	Structural	Sep - 2022
Conduct and publish, working with development partners, a comprehensive evaluation of social support programs and strategy to identify options for policy improvements	Fiscal Structural	Dec - 2022
Conduct and publish a study outlining options and recommendations to strengthen the equity and long-term sustainability of the pension system, focused on the special pensions regime (set forth by Law 27.546), and on mechanisms to encourage voluntarily prolonging working lives	Fiscal Structural	Dec - 2022
Develop and publish a roadmap, in consultation with Fund staff, for the gradual easing of FX controls outlining the necessary conditions and objectives	Monetary/FX Policy	Dec - 2022
Develop and publish, in consultation with Fund staff, a strategy to durably improve the BCRA financial position, drawing on recommendations from the Fund's Safeguard Assessment	Monetary/FX Policy	Dec - 2022
Amend and submit to congress legislation—Foreign Exchange Criminal Law—to improve the penalty framework, including by introducing authorization of administrative fines, to make the sanctioning framework more efficient and enhance the timeliness of enforcement	Monetary/FX Policy	Dec - 2022
Prepare, in consultation with Fund staff, a medium-term debt management strategy (MTDS)	Financing	Dec - 2022
Publication of an external ex-post audit on COVID spending that took place of at least during 2020	Governance/Structural	Jun - 2023

FUENTE: FMI.

Anexo 3. Historial de programas de Argentina con el FMI

Tipo de Programa	Fecha del acuerdo	Monto total acordado	Monto desembolsado
		en millones de USD	
SBA	19/12/1958	75	43
SBA	3/12/1959	100	100
SBA	12/12/1960	100	60
SBA	12/12/1961	100	0
SBA	7/6/1962	100	100
SBA	1/5/1967	125	0
SBA	15/4/1968	125	0
SBA	6/8/1976	260	160
SBA	16/9/1977	160	0
SBA	24/1/1983	1.622	649
SBA	28/12/1984	1.161	1.161
SBA	23/7/1987	1.199	780
SBA	10/11/1989	938	645
SBA	29/7/1991	1.040	585
EFF	31/3/1992	5.515	5.515
SBA	12/4/1996	1.042	887
EFF	4/2/1998	2.813	0
SBA	10/3/2000	22.726	13.091
SBA	24/1/2003	2.988	2.988
SBA	20/9/2003	12.569	5.837
SBA	20/6/2018	57.320	44.931

Nota: los montos en DEG fueron expresados en dólares al tipo de cambio de la fecha de cada acuerdo.

FUENTE: OPC, en base a FMI.

Publicaciones de la OPC

La Oficina de Presupuesto del Congreso de la Nación fue creada por la Ley 27.343 para brindar soporte al Poder Legislativo y profundizar la comprensión de temas que involucren recursos públicos, democratizando el conocimiento y la toma de decisiones. Es una oficina técnica de análisis fiscal que produce informes abiertos a la ciudadanía. Este informe no contiene recomendaciones vinculantes.

www.opc.gob.ar



Hipólito Yrigoyen 1628. Piso 10 (C1089aaf) CABA, Argentina.
T. 54 11 4381 0682 / contacto@opc.gob.ar

www.opc.gob.ar