OPC

OFICINA DE PRESUPUESTO DEL CONGRESO

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL NUEVO PROGRAMA EFF CON EL FMI

Director General
Gabriel Esterelles

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública
Joel Vaisman

Analistas
Eugenia Carrasco - Emilio Nastri

09 de mayo de 2025

ISSN 2683-9598

RESUMEN EJECUTIVO

A mediados de abril, la República Argentina llegó a un nuevo acuerdo con el FMI para un nuevo programa de facilidades extendidas (según sus siglas en inglés EFF 2025) por un financiamiento equivalente a USD20.000 millones, que se recibiría en diez tramos. El primer desembolso fue por el equivalente a USD12.000 millones.

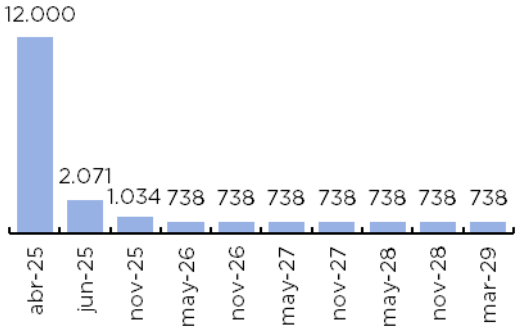
Con los fondos obtenidos del primer desembolso, el 6 de mayo el Tesoro recompró tres letras intransferibles en poder del BCRA por USD12.000 millones de valor efectivo, que equivalen a USD13.617 millones de valores nominales. Esto conlleva una disminución en el stock de la deuda pública de la Administración Central por USD1.617 millones y un aumento de la deuda bajo legislación extranjera en detrimento de la de legislación local.

De acuerdo al cronograma previsto de revisiones, restan desembolsar USD8.274 millones, destinados a la cancelación de los vencimientos del EFF 2022 de los próximos 4 años, según lo establece el DNU 179/2025.

De acuerdo con el cronograma de vencimientos del EFF 2022 y al estimado para el nuevo EFF 2025, asumiendo que las tasas se mantienen en los niveles actuales y que se realizan todos los desembolsos previstos, se estiman vencimientos de intereses y capital por ambos programas por un total de USD2.240 millones desde mayo hasta diciembre de 2025, y un promedio anual de USD3.100 millones entre 2026 y 2029. En los años restantes, los vencimientos sumarían USD48.031 millones.

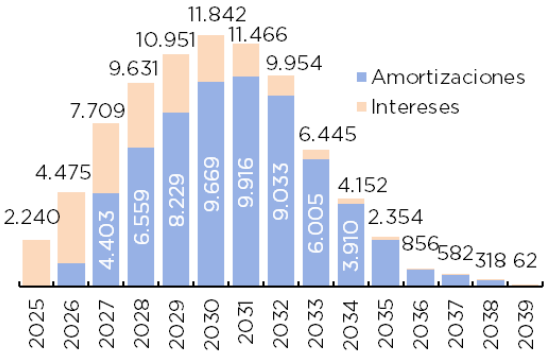
Argentina terminó de cancelar el préstamo del *Stand-By* (SBA) de 2018 con el FMI por el equivalente a USD42.678 millones en 2024, cuyas amortizaciones fueron financiadas parcialmente con los fondos recibidos por el programa EFF firmado en 2022. Este último era el único programa vigente del país con el organismo desde septiembre de 2024 hasta la firma del nuevo acuerdo, con un stock valuado en USD41.323 millones al cierre de marzo de 2025. El EFF 2025 implica un incremento en el saldo adeudado al FMI, alcanzando un máximo entre mayo y agosto de 2026 del equivalente a USD58.355 millones.

Desembolsos programados del EFF 2025
En millones de USD



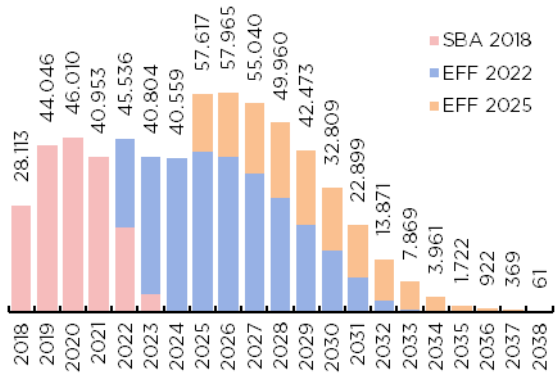
Fuente: OPC, en base a FMI.

Perfil de vencimientos estimado del EFF 2022 y EFF 2025 (abr-25 a 2039)
En millones de USD



Fuente: OPC, en base a FMI.

Stock de la deuda con el FMI 2018-2038
A fin de cada año; en millones de USD



Supone todos los desembolsos estimados del EFF 2025.
Fuente: OPC, en base a FMI.

Índice de contenidos

El FMI como organismo internacional de financiamiento 3
La tasa de interés que cobra el FMI 4
Programas recientes de Argentina con el FMI 5
Autorización y suscripción del nuevo acuerdo 6
Recuadro. Recompra de letras intransferibles del BCRA. 7
Descripción general del nuevo acuerdo EFF 2025 8
Impacto sobre financiamiento y perfil de vencimientos 11
Anexo 15

Índice de cuadros

Cuadro 1. Principales programas de financiamiento 4
Cuadro 2. Cronología de los programas más recientes de Argentina con el FMI 6
Cuadro 3. Letras intransferibles recompradas al BCRA 7
Cuadro 4. Metas propuestas EFF 2025 9
Cuadro 5. EFF 2025: Cronograma estimado de desembolsos 11
Cuadro A. Historial de programas de Argentina con el FMI 15

Índice de gráficos

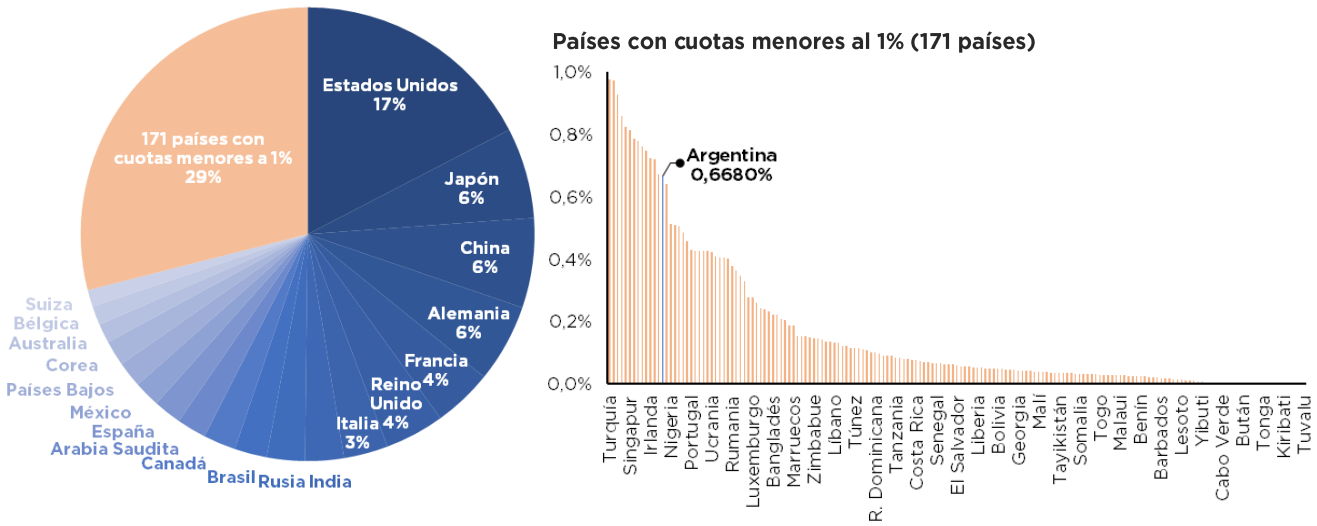
Gráfico 1. Composición de cuotas y representación en el FMI por país miembro 3
Gráfico 2. Tasa de los Derechos Especiales de Giro (DEG) 5
Gráfico 3. Vencimientos de capital de letras intransferibles al BCRA antes de la recompra 7
Gráfico 4. Perfil de vencimientos estimado del préstamo del FMI por el EFF 2025 12
Gráfico 5. Vencimientos de préstamos del FMI y desembolsos, por programa 12
Gráfico 6. Composición del stock de la deuda pública total 13
Gráfico 7. Saldo deudor por programas SBA 2018, EFF 2022 y EFF 2025 (proyectado) 14

El FMI como organismo internacional de financiamiento

El Fondo Monetario Internacional (FMI) es un organismo internacional integrado por 191 países, cuyo objetivo principal es *"promover la estabilidad financiera y monetaria global para facilitar el crecimiento económico sostenible y reducir la pobreza en sus países miembros" (FMI)*. Con ese fin, ofrece préstamos y asistencia financiera en condiciones concesionarias a aquellos países que enfrentan o están expuestos a problemas en su balanza de pagos. El destino de estos recursos no es el financiamiento de proyectos específicos, sino *"corregir desequilibrios macroeconómicos transitorios, contribuyendo así a la estabilidad económica de los países que lo integran" (FMI)*. Los fondos del FMI se otorgan en Derechos Especiales de Giro (DEG), un activo financiero cuya cotización fluctúa según una canasta compuesta por las monedas de las principales economías mundiales (para mayor información, consultar el informe de la OPC *Los Préstamos de Instituciones Financieras Internacionales-2021*).

La estructura de gobernanza del FMI se basa en un sistema de cuotas asignadas a cada país miembro, que reflejan su peso relativo en la economía mundial y determinan la capacidad de voto, la participación en el capital del Fondo, las asignaciones de DEG y el monto máximo de financiamiento al que cada país puede acceder. La cuota de Argentina es de 0,668% (Gráfico 1).

Gráfico 1. Composición de cuotas y representación en el FMI por país miembro



FUENTE: OPC, en base a FMI.

Dependiendo del tipo de crédito solicitado y de la situación económica particular del país miembro, el FMI canaliza las solicitudes a través de distintas líneas de financiamiento, las cuales implican diversos niveles de condicionalidad que las autoridades del país solicitante deben comprometerse a cumplir como condición para recibir los desembolsos pautados en el acuerdo. Los programas de asistencia financiera más utilizados por los países de mercados emergentes y avanzados son los Acuerdos *Stand-By* (SBA, por sus siglas en inglés) y el Servicio Ampliado (EFF, por sus siglas en inglés). Ambos se financian con recursos provenientes de la Cuenta de Recursos Generales (CRG), constituida principalmente por las cuotas aportadas por los países miembros.[1]

[1] Además de los programas SBA y EFF, el FMI dispone de otros instrumentos destinados a países de ingreso bajo, como el Servicio de Crédito *Stand-By* (SCF, por sus siglas en inglés), que ofrece financiamiento en condiciones concesionales, con tasas de interés bajas o nulas y plazos de reembolso más largos.

Cuadro 1. Principales programas de financiamiento

Stand By Agreement (SBA)	Extended Fund Facility (EFF)
Asistencia de corto o mediano plazo para países con desequilibrios transitorios de balanza de pagos. Puede ser utilizado de manera precautoria o para acceder a financiamiento directo. **Duración:** hasta 3 años, normalmente de 12 a 18 meses. **Repago:** los pagos se realizan entre 3¼ y 5 años después de cada desembolso. **Condicionalidad:** incluye metas cuantitativas y reformas estructurales.	Asistencia de mediano o largo plazo para países con desequilibrios profundos de balanza de pagos para apoyar las reformas estructurales. **Duración:** hasta 4 años. **Repago:** se realiza entre 4½ y 10 años después de cada desembolso (dada la profundidad de las reformas exigidas), en 12 cuotas semestrales iguales. **Condicionalidades:** suelen incluir reformas estructurales, en áreas como tributación, seguridad social, servicios públicos y la relación entre el gobierno nacional y las provincias, especialmente relevante en países federales como Argentina.

FUENTE: OPC, en base a FMI.

La tasa de interés que cobra el FMI

Los países deben pagar intereses y comisiones por el financiamiento no concesional que brinda el FMI con los fondos de la CRG, como los préstamos respaldados por los programas SBA y EFF. La tasa de interés se compone de una tasa base y de eventuales sobrecargos, que aplican cuando el saldo deudor excede ciertos límites y aplican únicamente sobre el capital excedente por encima del umbral fijado.

En la actualidad, la tasa marginal de interés que devenga la deuda de Argentina con el FMI se encuentra en torno al 6,397% (639,7 puntos básicos) y se compone de la siguiente manera:

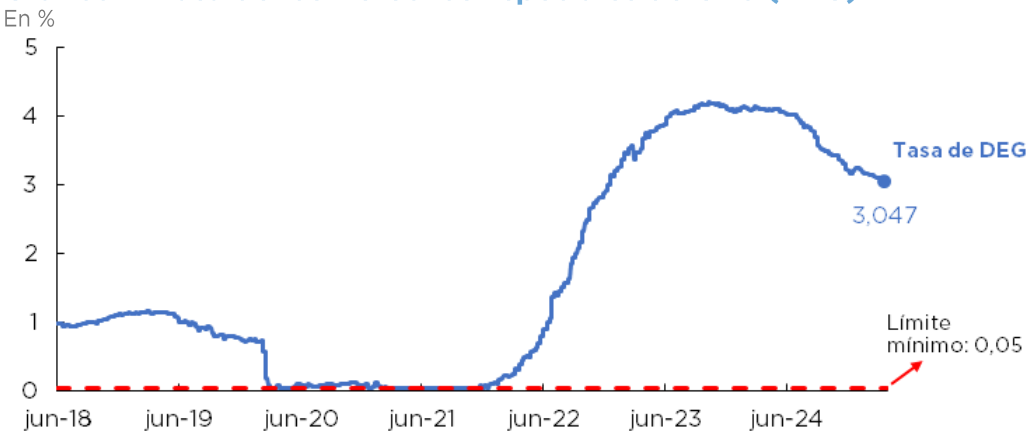
- **Tasa base, 3,647% (364,7 p.b.)**: la tasa de DEG que asciende a 3,047% (304,7 p.b.) al 15 de abril (Gráfico 2) y es el único componente variable de la tasa que cobra el FMI por los préstamos que otorga (no puede ser inferior a 0,05%, 5 p.b.), más un margen del 0,6% (60 p.b.). Queda expuesta al riesgo de que una suba de tasas de interés internacionales impacte sobre el componente variable de la tasa base, lo que encarecería el costo de financiamiento para nuestro país.

  La tasa de DEG es determinada por un promedio ajustado por el tipo de cambio de:
  I. El rendimiento de un bono del Tesoro de los EEUU con vencimiento a 3 meses.
  II. La tasa de rendimiento de bonos a 3 meses de bonos del Tesoro de China.
  III. El rendimiento de mercado de las letras a descuento con vencimiento a 3 meses del Tesoro japonés.
  IV. El rendimiento de mercado de letras a 3 meses del Reino Unido.
  V. Tasa spot para bonos a 3 meses con calificación AA publicada por el Banco Central Europeo.

- **Sobrecargos por monto, 2% (200 p.b.)**: aplican sobre el saldo deudor que excede el 300% de la cuota de Argentina en el FMI, es decir, el 300% sobre DEG3.187,3 millones, por lo que este sobrecargo aplica si el stock de deuda de Argentina excede los DEG9.561,9 millones.

- **Sobrecargos por plazo, 0,75% (75 p.b.)**: se cobra un sobrecargo adicional de 0,75% sobre el saldo deudor que excede el 300% de la cuota de Argentina en el FMI (saldo por encima de los DEG9.561,9 millones), si se supera ese límite por más de 36 meses para los programas SBA y 51 meses para los EFF.

Gráfico 2. Tasa de los Derechos Especiales de Giro (DEG)



FUENTE: OPC, en base a FMI.

Con respecto a las comisiones, existen dos tipos:

- **Cargo fijo por servicio, de 0,5%:** se aplica a cada desembolso realizado.
- **Comisión de compromiso (*commitment fee*)**: se cobra por el hecho de tener "reservado" el importe de dinero no desembolsado para el país, que se paga al inicio de cada año sobre los desembolsos previstos para ese año (habitualmente los fondos se desembolsan de forma escalonada). Esta comisión depende del monto total del préstamo, con un tope de 0,6% (cuando los importes comprometidos no superan el 200% de la cuota por país, aplica el 0,15%, entre 200% y 600%, el 0,3%, y por sobre 600%, el 0,6%). Si los desembolsos del año se realizan según lo previsto, esta comisión se reembolsa de manera proporcional. Es decir, si el país recibe todos los desembolsos previstos, la comisión se devuelve por completo.

En octubre de 2024 el FMI realizó una modificación en su política de cargos y sobrecargos que comenzó a aplicar el 1° de noviembre del mismo año (para mayor información, consultar el informe de la OPC *Cargos y Sobrecargos de Préstamos del FMI – Caso Argentino*, de 2024).

Programas recientes de Argentina con el FMI

Desde su incorporación al FMI en 1956, Argentina ha solicitado financiamiento al organismo a través de 23 programas, 19 SBA y 4 EFF (Cuadro A del Anexo). Los más recientes son el SBA 2018, EFF 2022 y EFF 2025, de los cuales, se encuentran vigentes el EFF 2022 y EFF 2025 - este último firmado recientemente -, dado que el préstamo del SBA 2018 se terminó de repagar en julio de 2024.

Características del SBA 2018 y el EFF 2022:

- **SBA 2018:** firmado en junio de 2018 por un monto total de DEG40.714 millones (USD56.300 millones), equivalente al 1.277% de la cuota de Argentina. Se realizaron cinco desembolsos por un total de DEG31.914 millones (USD44.477 millones al tipo de cambio de la fecha de cada desembolso, 1.000% de la cuota, 78% del total), antes de su interrupción en julio de 2020. Fue el acuerdo no precautorio más grande en la historia del FMI. La deuda fue íntegramente cancelada en julio de 2024 con recursos del EFF 2022; el último pago de intereses se efectuó en agosto de ese año.
- **EFF 2022:** aprobado en marzo de 2022 por un total de DEG 31.914 millones (USD44.022 millones), equivalente al 1.000% de la cuota, con una duración de 2 años y medio. Su objetivo principal fue refinanciar los vencimientos de capital del SBA 2018 entre septiembre de 2021 y julio de 2024, lo que implicaría un *rollover* del 100% del capital. Se previeron 11 desembolsos

sujetos a revisiones periódicas, sin embargo, se completaron 8 de las 10 revisiones previstas; las últimas dos no se concretaron y el acuerdo expiró. El total desembolsado fue de DEG31.100 millones (USD41.674 millones al tipo de cambio de la fecha de cada desembolso). Cada desembolso se amortiza en 12 cuotas semestrales iguales, comenzando a los 4 años y medio, desde septiembre de 2026 a junio de 2034. Fue el segundo mayor acuerdo no precautorio de la historia del FMI (para mayor información, consultar el informe de la OPC *Principales Características del Nuevo Programa con el FMI* de 2022).

De esta manera, desde septiembre de 2024 hasta el 15 de abril de 2025 el único programa activo de la Argentina con el FMI era el EFF de 2022 con un stock del préstamo que ascendía a DEG31.100 millones, equivalente a USD41.323 millones, al cierre de marzo de 2025. En este contexto, y tras la finalización del SBA 2018 y la continuidad del EFF 2022, se suscribió un nuevo acuerdo bajo la modalidad EFF en abril de 2025 que complementa al vigente.

Cuadro 2. Cronología de los programas más recientes de Argentina con el FMI

2018 Jun	Se aprueba el SBA 2018 por DEG35.379 M (USD50.000 M). 1° desembolso por DEG10.614 M (USD14.926 M).
Oct	Se amplía el acceso del SBA 2018 a DEG40.714 M (USD56.300 M).
2019 Jul	Se recibe el último desembolso del SBA 2018, luego de la aprobación de la 4ta. Revisión.
2020 Jul	El Gobierno solicita cancelar el programa SBA 2018 al FMI.
Ago	El Gobierno comienza las negociaciones para llegar a un nuevo acuerdo con el FMI.
2021 Feb	Se sanciona la Ley 27.612 de Fortalecimiento de Sostenibilidad de la Deuda Pública.
Sep	Se realiza el 1er. pago de amortización del SBA por DEG1.327 M (USD1.883 M).
2022 Mar	Se aprueba el EFF 2022 por DEG31.914 M (USD44.022 M). 1° desembolso por DEG7.000 M (USD9.655 M).
2024 Jun	Se recibe el último desembolso del EFF 2018, luego de la aprobación de la 8va. Revisión.
Sep	Se realiza el último pago de amortización del SBA por DEG487,5 M (USD646,6 M).
2025 Abr	Se aprueba el EFF 2025 por DEG15.267 M (USD20.683 M). 1° desembolso por DEG9.160 M (USD12.410 M).

FUENTE: OPC, en base a FMI.

Autorización y suscripción del nuevo acuerdo

El 11 de marzo, se publicó el DNU 179/2025 que autoriza al Estado argentino a contraer operaciones de crédito público con el FMI en el marco de un nuevo Programa de Facilidades Extendidas por un plazo de 10 años. El DNU estableció que el financiamiento proveniente de este acuerdo se destinará a la cancelación de las letras intransferibles en dólares del BCRA, comenzando por la de vencimiento más cercano y luego las siguientes por orden de vencimiento (ver Recuadro), y los vencimientos del EFF 2022, que ocurran dentro de los próximos 4 años desde el nuevo acuerdo.

El 25 de marzo de 2025 por medio de la Resolución 741 de la Cámara de Diputados de la Nación, se oficializó la validez del DNU 179/25.

Recuadro. Recompra de letras intransferibles del BCRA.

El 6 de mayo, mediante la Resolución Conjunta 21/2025 de la Secretaría de Finanzas y la Secretaría de Hacienda, se aprobó la operación de recompra al BCRA de tres letras intransferibles con los fondos obtenidos del primer desembolso del EFF 2025, tal como lo estableció el DNU 179/2025, por USD12.000 millones, a un valor inferior al valor nominal de las letras que ascendía a VN USD13.617 millones.

Cuadro 3. Letras intransferibles recompradas al BCRA

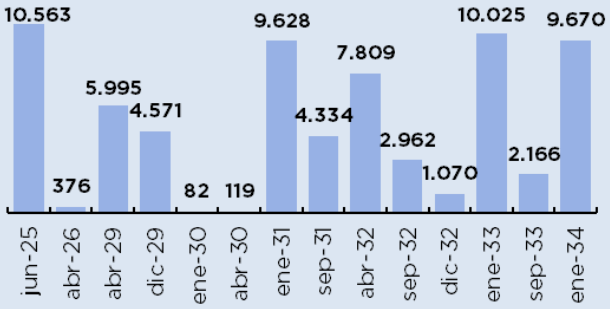
Valores en millones de USD

Fecha de vencimiento	Valores nominales	Precio c/VN 100	Valores efectivos
1/6/2025	10.563	95,241	10.060
29/4/2026	376	83,936	316
3/4/2029	2.678	60,652	1.624
Total	**13.617**		**12.000**

Fuente: OPC, en base a DNU 179/2025.

Gráfico 3. Vencimientos de capital de letras intransferibles al BCRA antes de la recompra

En millones de USD



El 11 de abril de 2025 tanto el Gobierno de Argentina como el FMI, anunciaron la firma del nuevo acuerdo EFF, de 48 meses. La decisión del FMI fue la de otorgar un nuevo EFF por un financiamiento total equivalente a USD20.000 millones (479% de la cuota de Argentina en el FMI) con un plazo de cancelación de 10 años, respaldándose en el análisis del equipo técnico del Organismo.

Dicho análisis implicó una serie de supuestos (*Assesment of Debt Sustainability*):

- Que el PBI real crecerá 5,5% en el ejercicio 2025.
- Que el superávit fiscal primario (es decir, sin tener en cuenta los gastos generados por el financiamiento, los intereses) alcanzará 1,3% del PBI.
- Que la tasa de inflación estará entre 18% y 23% para el ejercicio 2025, sostenido el ancla fiscal y una política monetaria restrictiva.
- Levantamiento gradual de restricciones a la Cuenta de Capital y Financiera de la Balanza de Pagos.
- Prohibición para el BCRA de financiar el déficit fiscal.
- Que los mercados internacionales de crédito volverán a abrirse para el Tesoro para los inicios de 2026. Es decir, Argentina podría volver a colocar bonos soberanos en distintas plazas mundiales.
- Que en los mercados financieros domésticos se irá pasando gradualmente de instrumentos atados a la inflación (como por ejemplo los BONCER) a instrumentos a tasa fija (como por ejemplo las LETES o las LECAP) a medida que se profundice el proceso de desinflación, llegando a tener rendimientos reales de 5,5% para el año 2029.

En base a ello, el staff técnico afirma que la deuda permanecerá “sostenible”, pero no con “alta probabilidad”, aunque el informe no aclara cuál sería la probabilidad de ocurrencia.

Descripción general del nuevo acuerdo EFF 2025

El nuevo EFF se encuentra detallado en una serie de documentos confeccionados por las autoridades con la colaboración del staff del FMI, que contienen:

- Comunicado de prensa (11/04/2025) que incluye una declaración del Presidente del Directorio Ejecutivo.
- Informe del staff, preparado por un equipo del personal técnico del FMI, tras las conversaciones celebradas con las autoridades de Argentina, finalizadas en marzo de 2025, sobre la evolución económica y las políticas que sustentan el acuerdo con el FMI, en base a la información disponible al momento de dichas conversaciones. El informe del personal técnico se completó el 7 de abril de 2025 y contiene los siguientes documentos:
  - **Carta de Intención (Apéndice I del 06/04/2025),** que incluye la solicitud formal del préstamo y describe de manera general el programa de políticas que se espera implementar. Es presentada por el Poder Ejecutivo y lleva la firma del Ministro de Economía, Luis Caputo, y el presidente del Banco Central, Santiago Bausili, que son los gobernadores designados por Argentina ante el FMI.
  - **Memorando de Políticas Económicas y Financieras (Apéndice II del 06/04/2025)**, 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.
  - **Memorando Técnico de Entendimiento (Attachment II, 06/04/2025)**, 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.
- Evaluación de los Riesgos para el Fondo y su Posición de Liquidez (07/04/2025).
- Información Suplementaria del Personal Técnico (11/04/2025), que actualiza la información sobre los acontecimientos recientes.
- Declaración de Leonardo Madcur, Director Ejecutivo para Argentina, y Adrián Nador, Asesor Principal del Director Ejecutivo. (11/04/2025).

Los objetivos declarados del programa, son apoyar la transición a una nueva fase del plan de estabilización y crecimiento para consolidar la estabilidad macroeconómica, fortalecer la sostenibilidad externa y profundizar las reformas estructurales a fin de crear una economía más abierta y orientada al mercado. Las prioridades políticas se centrarán en mantener una sólida ancla fiscal, la transición a un régimen monetario y cambiario más robusto, con mayor flexibilidad cambiaria, y el avance de las reformas para impulsar la productividad, la competitividad y el crecimiento.

En el programa, se detallan tres **acciones previas** relacionadas con políticas monetarias y cambiarias:

1. Publicación de un comunicado de prensa del BCRA aclarando el nuevo régimen monetario y cambiario, consistente con la introducción de una banda cambiaria.
2. Publicación de resoluciones del BCRA que flexibilizan las restricciones a la cuenta corriente y a la cuenta capital.
3. Emisión de un Decreto de Urgencia y Necesidad (DNU) que elimina el régimen de incentivos a las exportaciones (80/20).

Las principales **metas fiscales** están determinadas por a) un sendero de aumento del superávit primario, b) límites al saldo de deuda flotante, c) exigencia de no generar atrasos en los pagos de la

deuda externa y d) meta indicativa de un mínimo de cobertura del 95% de los programas de asistencia social medida en porcentaje de la canasta básica de consumo (AUH, Tarjeta Alimentar).

Las principales **metas monetarias** están determinadas por a) alcanzar un mínimo acumulado de la variación de las reservas internacionales netas del BCRA excluyendo las variaciones en el crédito neto del FMI desde el inicio del programa y sujetas a ajustes según lo definido en el TMU, b) la exigencia de que los Flujos acumulados desde el inicio del programa del financiamiento del banco central al gobierno federal sea igual a cero y c) fijar un techo a la variación de los activos internos netos del BCRA.

Más allá de las metas cuantitativas, el programa describe una serie de medidas e iniciativas en el plano fiscal y estructural que se pretende implementar para alcanzar los objetivos buscados.

Cuadro 4. Metas propuestas EFF 2025

En miles de millones de pesos

Targets	Metas	fin-mar 2025	fin-may 2025	13-jun-25	fin-sep 2025	fin-dic 2025	fin-mar 2026
		Estimación	Metas indicativas	Metas	Metas	Metas indicativas	Metas indicativas
Fiscal targets	**Metas fiscales**						
Performance Criteria	**Criterios de desempeño**						
1. Cumulative floor on the federal government primary balance 3/	**1.** Mínimo acumulado del resultado primario del gobierno federal 3/	3.643,70	6.070,00	-	9.300,00	10.519,90	4.200,00
2. Ceiling on the federal government stock of domestic arrears 4/	**2.** Máximo del saldo de atrasos internos del gobierno federal 4/	6.360,60	6.360,60	-	6.360,60	6.360,60	7.615,70
Continuous Performance Criterion	**Criterio de desempeño continuo**						
3. Non-accumulation of external debt payments arrears by the federal government	**3.** No acumulación de atrasos en el pago de la deuda externa por parte del gobierno federal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicative Targets	**Metas indicativas**						
4. Floor on the coverage of social assistance programs (AUH, Tarjeta Alimentar) (percent of basic consumption basket)	**4.** Piso de cobertura de los programas de asistencia social (AUH, Tarjeta Alimentar) (porcentaje de la canasta básica de consumo)	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.0
Monetary targets	**Metas monetarias**						
Performance Criteria	**Criterios de desempeño**						
5. Cumulative floor on the change in net international reserves of BCRA 5/ 6/	**5.** Mínimo acumulado de la variación de las reservas internacionales netas del BCRA 5/ 6	-4.9	-	-0.5	-0.6	4.0	2.5
6. Cumulative ceiling on net central bank financing of the federal government 7/	**6.** Máximo acumulado del financiamiento del banco central al gobierno federal 7/	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicative Target	**Meta indicativa**						
7. Ceiling on the Change in the BCRA's Net Domestic Assets 8/	**7.** Techo a la variación de los activos internos netos del BCRA 8/	5.826,00	-	8.954,10	14.297,70	14.781,40	20.223,40

1/ Targets as defined in the Technical Memorandum of Understanding (TMU).
1/ Metas según lo definido en el Memorando Técnico de Entendimiento (TMU).
2/ Based on program exchange rates defined in the TMU.
2/ Basado en los tipos de cambio del programa definidos en el TMU.
3/ Flows from January 1 through test date of each calendar year.
3/ Flujos desde el 1 de enero hasta la fecha de testeo de cada año calendario.
4/ Includes intra-public sector transfers (transferencias figurativas). Average stock measured over the last two weeks before test date.
4/ Incluye transferencias figurativas dentro del sector público. Saldo promedio medido durante las dos semanas previas a la fecha de testeo.
5/ In billions of U.S. dollars.
5/ En miles de millones de dólares estadounidenses.
6/ Targets exclude changes in the net IMF credit since the start of the program, and are subject to adjustors as defined in the TMU. Targets are cumulative from the end of 2024 to each test date.
6/ Las metas excluyen los cambios en el crédito neto del FMI desde el inicio del programa y están sujetos a ajustes según lo definido en la TMU. Las metas son acumulativas desde finales de 2024 hasta cada fecha de testeo.
7/ Cumulative flows since the start of the program.
7/ Flujos acumulados desde el inicio del programa.
8/ Changes in monthly average from December 2024 to each test date, subject to adjustors as defined in the TMU. For June 2025, change from December 2024 average to May 14-June 13 average.
8/ Cambios en el promedio mensual desde diciembre de 2024 hasta cada fecha de testeo, sujetos a ajustes según lo definido en la TMU. Para junio de 2025, cambio del promedio de diciembre de 2024 al promedio del 14 de mayo al 13 de junio.

Proposed Structural Benchmarks	Metas estructurales propuestas	Sector	Fecha finalización
1. Publish a report of the SOEs included in Law number 27.742, alongside a roadmap for their privatization and concessions, prepared by the SOE Transformation Agency.	1. Publicar un informe de las empresas estatales incluidas en la Ley 27.742, junto con una hoja de ruta para su privatización y concesiones, elaborada por la Agencia de Transformación de las Empresas Estatales.	Fiscal/ Estructural	mediados nov -2025
2. Publish guidelines needed to ensure an efficient and transparent privatization process of SOEs included in Law number 27.742.	2. Publicar las directrices necesarias para garantizar un proceso de privatización eficiente y transparente de las empresas estatales incluidas en la Ley 27.742.	Fiscal/ Estructural	mediados nov -2025
3. Develop a plan to eliminate inefficient extra-budgetary entities, in order to also enhance their governance.	3. Desarrollar un plan para eliminar las entidades extrapresupuestarias ineficientes, con el fin de mejorar su gobernanza.	Fiscal/ Estructural	fin sep -2025
4. Submit to Congress the draft 2026 budget, consistent with the zero-overall budget deficit rule. The draft budget will contain a Medium-term fiscal framework, including a detailed fiscal risk statement and adverse scenarios.	4. Presentar al Congreso el proyecto de presupuesto para 2026, de conformidad con la regla de déficit presupuestario global cero. El proyecto de presupuesto contendrá un marco fiscal de mediano plazo, que incluirá una declaración detallada de riesgos fiscales y escenarios adverso.	Fiscal/ Estructural	fin sep -2025
5. Eliminate all fiduciary funds (with the exception of the fiduciary fund for residential gas subsidies).	5. Eliminar todos los fondos fiduciarios (con excepción del fondo fiduciario para subsidios al gas residencial.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2025
6. Implement resolution 21/2025 to deregulate the wholesale electricity market (Mercado Electrico Mayorista, MEM)	6. Implementar la resolución 21/2025 para desregular el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM).	Fiscal/ Estructural	fin sep -2025
7. Publish Fund TA report on the implementation of several of the key FATF recommendations, with early priority on monitoring and strategic analysis measures to address cross-border ML risks and the implementation of risk-based exemptions to enhance public sector efficiency.	7. Publicar el informe de asistencia técnica del Fondo sobre la implementación de varias de las recomendaciones clave del GAFI, priorizando desde el inicio las medidas de monitoreo y análisis estratégico para abordar los riesgos transfronterizos de lavado de activos y la implementación de exenciones basadas en el riesgo para mejorar la eficiencia del sector público.	Financiero/ Gobernanza	fin sep -2025
8. Complete the integration of relevant administrative databases into a single social registry (Sistema de Indicadores Sociales, SIS), working with World Bank technical assistance, to improve the targeting and efficiency of social support.	8. Completar la integración de las bases de datos administrativas pertinentes en un único registro social (Sistema de Indicadores Sociales, SIS), en colaboración con la asistencia técnica del Banco Mundial, para mejorar la focalización y la eficiencia del apoyo social.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2025
9. Develop (and share with Fund staff) a proposal to enhance the efficiency and simplicity of the tax system. The proposal should envisage the rationalization of costly tax expenditures, which will provide space to gradually phase out distortive trade and financial transactions taxes.	9. Desarrollar (y compartir con el personal del Fondo) una propuesta para mejorar la eficiencia y la simplicidad del sistema tributario. La propuesta debe contemplar la racionalización de los costosos gastos tributarios, lo que permitirá la eliminación gradual de los impuestos distorsionantes sobre las transacciones comerciales y financieras.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2025
10. Implement the expansion in the coverage of the integrated system of financial information (Sistema Integrado de Información Financiera, e-SIDIF), working with the IDB, to include other government bodies and agencies announced in decree 1093/2024.	10. Implementar la ampliación de la cobertura del Sistema Integrado de Información Financiera (e-SIDIF), en colaboración con el BID, para incluir a otros organismos y agencias gubernamentales, según lo anunciado en el Decreto 1093/2024.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2025
11. Present to Congress a diagnostic and revision option report to the pension system, aimed at improving its equity and sustainability. The initiative should simplify a highly fragmented system and improve the relationship between contributions and benefits.	11. Presentar al Congreso un informe de diagnóstico y revisión del sistema de pensiones, con el objetivo de mejorar su equidad y sostenibilidad. La iniciativa debería simplificar un sistema altamente fragmentado y mejorar la relación entre contribuciones y beneficios.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2026
12. Present a plan to revamp the Fiscal Responsibility Legislation.	12. Presentar un plan para modernizar la Ley de Responsabilidad Fiscal.	Fiscal/ Estructural	fin dic -2026

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

Impacto sobre financiamiento y perfil de vencimientos

El nuevo programa tiene una duración de cuatro años, e incluye financiamiento por un monto aproximado de USD20.000 millones[2]. No implica una reprogramación de los vencimientos del EFF 2022, que mantiene inalterado su cronograma original de pagos. Está previsto que el monto acordado se desembolse en 10 tramos en el transcurso de los 4 años de duración del programa, de acuerdo al cronograma de revisiones de las metas comprometidas. Al momento en que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó el acuerdo, se realizó el primer desembolso por el equivalente a USD12.000 millones (DEG9.160 millones), y el resto se concretará en las sucesivas nueve revisiones (Cuadro 5). El financiamiento previsto en 2025 suma el equivalente a USD15.105 millones.

De acuerdo a las condiciones preestablecidas para los programas de la modalidad EFF, el financiamiento se repaga en 12 cuotas semestrales a partir de los 4 años y medio posteriores a la fecha de cada desembolso, por lo que los pagos de capital comenzarán en octubre de 2029 y terminarían en marzo de 2039. La vida promedio de cada monto desembolsado del EFF es de 7,3 años, al igual que el EFF 2022.

Cuadro 5. EFF 2025: Cronograma estimado de desembolsos

Montos en millones

Desembolso habilitado, por revisión				Cuotas de repago del capital por desembolso													
Revisión que lo habilita	Fecha estimada de revisión	Desembolso		Cuota en USD	Fecha estimada de las 12 cuotas												
		en DEG	en USD		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Aprobación	abr-25	9.160	**12.000**	**1.000**	oct-29	abr-30	oct-30	abr-31	oct-31	abr-32	oct-32	abr-33	oct-33	abr-34	oct-34	abr-35
1ra. Revisión	jun-25	1.529	**2.071**	**173**	dic-29	jun-30	dic-30	jun-31	dic-31	jun-32	dic-32	jun-33	dic-33	jun-34	dic-34	jun-35
2da. Revisión	nov-25	763	**1.034**	**86**	may-30	nov-30	may-31	nov-31	may-32	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35
Total 2025		**11.452**	**15.105**													
3ra. Revisión	may-26	545	**738**	**62**	nov-30	may-31	nov-31	may-32	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36
4ta. Revisión	nov-26	545	**738**	**62**	may-31	nov-31	may-32	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36	nov-36
Total 2026		**1.090**	**1.477**													
5ta. Revisión	may-27	545	**738**	**62**	nov-31	may-32	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36	nov-36	may-37
6ta. Revisión	nov-27	545	**738**	**62**	may-32	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36	nov-36	may-37	nov-37
Total 2027		**1.090**	**1.477**													
7ma. Revisión	may-28	545	**738**	**62**	nov-32	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36	nov-36	may-37	nov-37	may-38
8va. Revisión	nov-28	545	**738**	**62**	may-33	nov-33	may-34	nov-34	may-35	nov-35	may-36	nov-36	may-37	nov-37	may-38	nov-38
Total 2028		**1.090**	**1.477**													
9na. Revisión	mar-29	545	**738**	**62**	sep-33	mar-34	sep-34	mar-35	sep-35	mar-36	sep-36	mar-37	sep-37	mar-38	sep-38	mar-39
Total 2029		**545**	**738**													
Total acumulado		**15.267**	**20.274**													

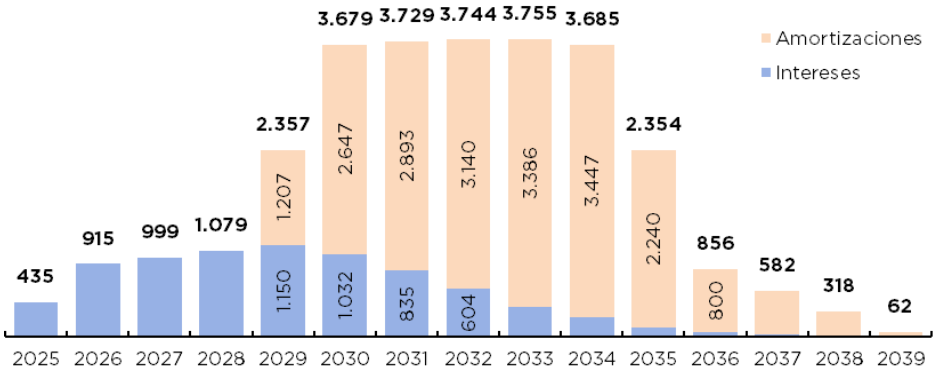
FUENTE: OPC, en base a documentos del programa EFF 2022.

Considerando que se realicen los desembolsos previstos, las amortizaciones correspondientes al EFF 2025 ascenderían al equivalente a USD1.207 millones en 2029, y un promedio anual de USD3.100 millones en los 5 años siguientes (Gráfico 4). El perfil de vencimientos del EFF también 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. Asumiendo que las tasas se mantienen en los niveles actuales, en 2025 se estiman pagos de intereses por USD435 millones y un promedio anual de USD1.000 millones para los 5 años siguientes.

[2] Las operaciones de financiamiento del FMI están denominadas en DEG. En el presente informe, los montos correspondientes al EFF 2025 son convertidos a USD usando el tipo de cambio del 15 de abril (1,35476 USD/DEG).

Gráfico 4. Perfil de vencimientos estimado del préstamo del FMI por el EFF 2025

En millones de USD



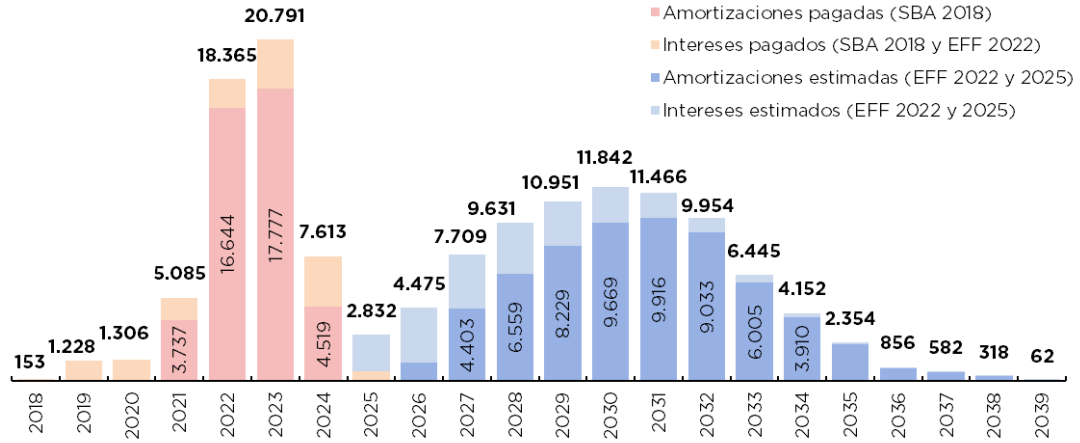
Nota: se asume que se desembolsa el monto total del programa en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a documentos del programa EFF 2025.

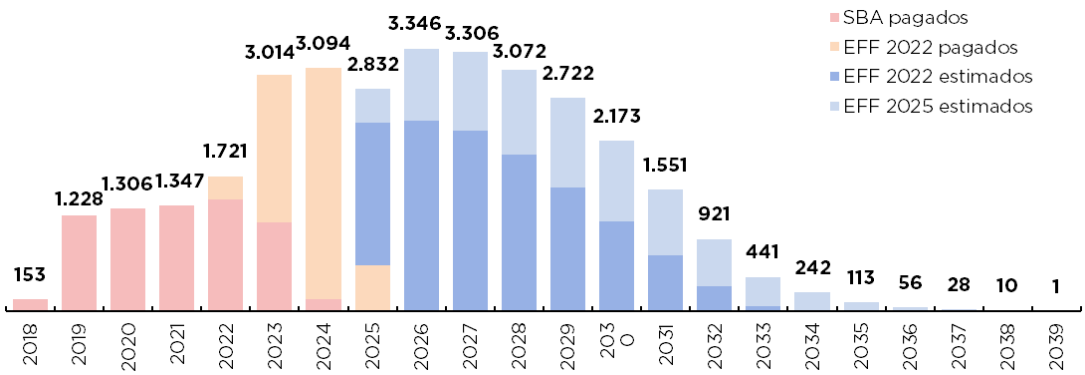
De acuerdo al cronograma de vencimientos del EFF 2022 y al estimado para el nuevo EFF 2025, asumiendo que las tasas se mantienen en los niveles actuales, desde mayo hasta diciembre de 2025, se prevén vencimientos de intereses y capital por ambos programas por un total aproximado de USD2.240 millones (Gráfico 5). Por otro lado, se estiman pagos de intereses por un promedio anual aproximado de USD3.100 millones entre 2026 y 2029. En ese periodo, el capital a devolver corresponde únicamente al programa EFF 2022 por USD20.320 millones.

Gráfico 5. Vencimientos de préstamos del FMI y desembolsos, por programa

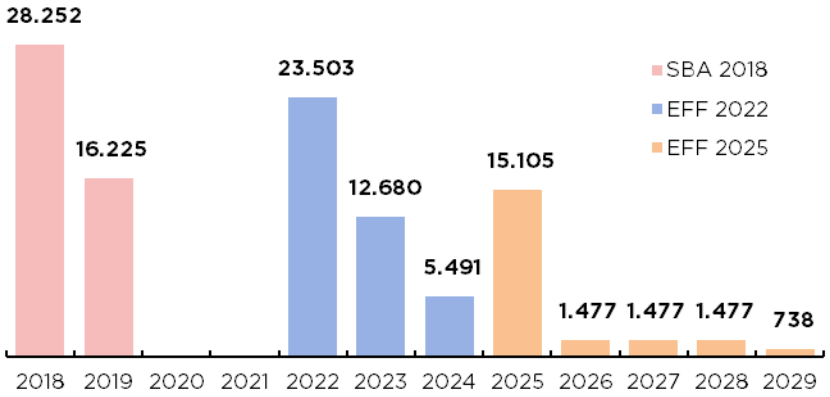
En millones de USD



Intereses



Desembolsos



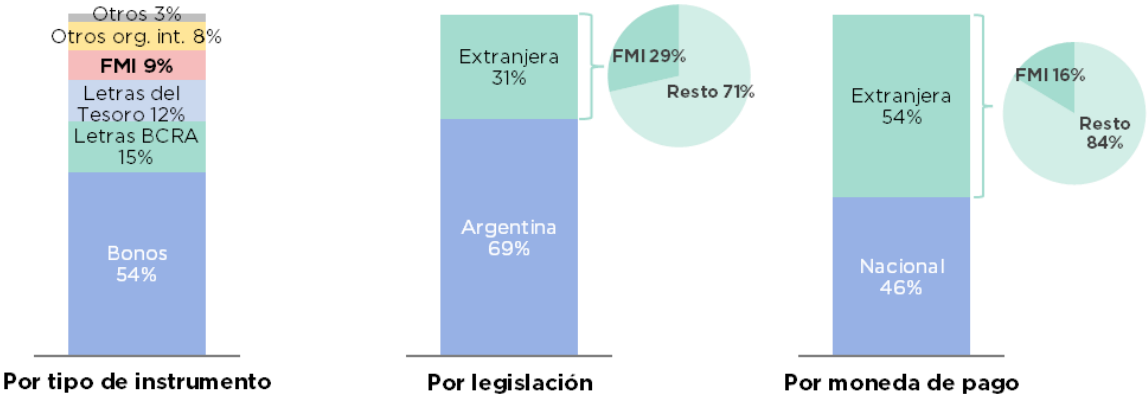
Nota: se asume que se desembolsa el monto total del programa en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a documentos del programa EFF 2025.

En cuanto al stock de la deuda con el FMI, antes del nuevo acuerdo, el saldo deudor ascendía a USD41.323 millones al cierre de marzo de 2025. Dicho nivel representa, con respecto a la deuda pública de la Administración Central, el 9% del total, 16% de la denominada en moneda extranjera y 29% de la que tiene legislación extranjera (Gráfico 6).

Gráfico 6. Composición del stock de la deuda pública total

Al 31 de marzo de 2025

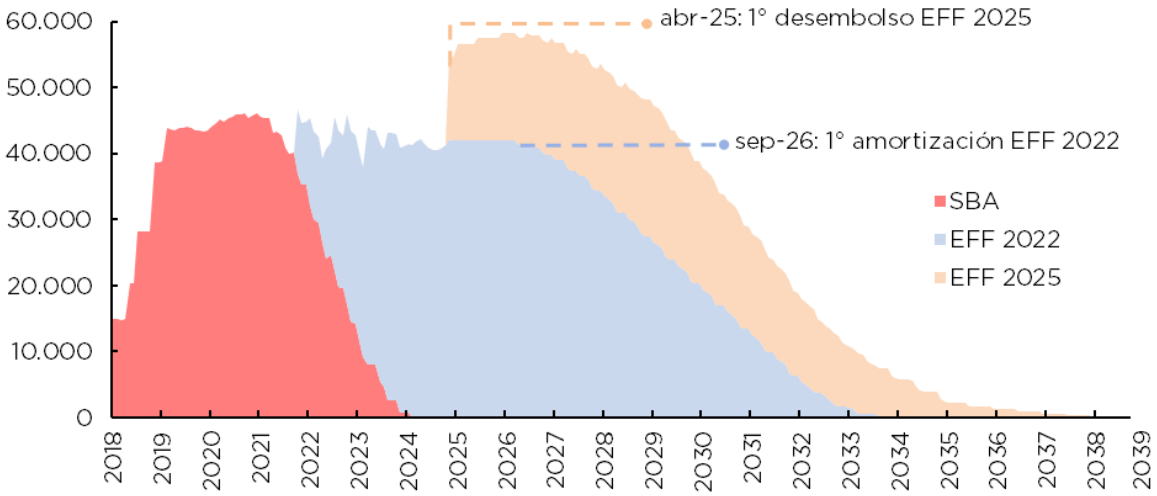


FUENTE: OPC, en base a Ministerio de Economía.

Reflejando el componente de financiamiento neto incorporado en el EFF 2025, suponiendo que se realiza la totalidad de los desembolsos previstos, el stock de la deuda con el FMI aumentaría a USD57.617 millones hacia fin de 2025, llegando a un máximo de USD58.355 millones entre mayo y agosto de 2026, luego de recibido el cuarto desembolso del EFF 2025 previsto por la 3ra. Revisión y antes de pagar la primera cuota de amortización del EFF 2022 (Gráfico 7).

Gráfico 7. Saldo deudor por programas SBA 2018, EFF 2022 y EFF 2025 (proyectado)

En millones de USD; saldo a fin de período



Nota: se asume que se desembolsa el monto total del EFF 2025 en las fechas previstas.

FUENTE: OPC, en base a FMI y documentos del programa EFF 2025.

Dado el primer desembolso y la posterior recompra de las tres Letras Intransferibles al BCRA, el efecto agregado de ambas operaciones, implicó una disminución del stock de la deuda pública de la Administración Central por USD1.617 millones, ya que las estadísticas se contabilizan a valor nominal y no al valor efectivo por el que se realizó la recompra. Adicionalmente, se produjo un cambio en la composición de la deuda por legislación y por acreedor: aumentó la exposición del Tesoro al endeudamiento con un organismo internacional por USD12.000 millones, que es bajo legislación extranjera, y se redujo el endeudamiento con el sector público que es de legislación local por USD13.617 millones.

Los desembolsos restantes previstos suman USD8.274 millones que, según lo dispuesto por el DNU 179/2025, deberían destinarse al pago de los vencimientos del EFF 2022 de los próximos 4 años desde el nuevo acuerdo. Los vencimientos de capital desde mayo de 2025 a abril de 2029 suman USD14.688 millones y de intereses, USD8.972 millones.

Anexo

Cuadro A. 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	57.443	45.032
EFF	11/03/2022	44.022	42.899
EFF	15/04/2025	20.000	12.000

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

OPC
OFICINA DE PRESUPUESTO DEL CONGRESO

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