

# Adjunto I. Argentina. Memorando de políticas económicas y financieras

3 de marzo de 2022

## I. Antecedentes y evolución macroeconómica

- 1. Argentina estaba inmersa en una crisis económica y social al momento que la nueva administración asumió el gobierno a fines de 2019.** Para fines de 2019 nuestra economía se había contraído alrededor de 5% desde 2017 y la inflación había llegado a 53,8%. Nos enfrentábamos también a una carga insostenible de deuda, un bajo nivel de reservas externas y acceso limitado a los mercados de capital. Es importante señalar que las condiciones sociales se habían deteriorado marcadamente: la pobreza superaba el 35%, el desempleo se aproximaba al 10% y los salarios reales habían disminuido más de 15% con respecto a los niveles de 2017.
- 2. El programa anterior de Argentina apoyado por el FMI fue un programa de Acuerdo de Derechos de Giro (ADG) por un monto inicial de DEGs 35.38 miles de millones (equivalente a US\$50 miles de millones y cerca de 1.100% de la cuota de Argentina en el FMI).** El ADG, que fue luego aumentado a DEGs 40.7 miles de millones (equivalente a US\$56.3 miles de millones y 1,227% de la cuota de Argentina en el FMI), representa el acuerdo de préstamo más grande en la historia otorgado por el FMI a un solo país. El ADG tuvo cinco desembolsos y solo cuatro revisiones (de las doce planeadas) fueron completadas. La cuarta y última revisión fue completada en julio de 2019, antes de las elecciones primarias presidenciales en Argentina, incluso en un contexto en el que la situación económica se estaba claramente deteriorando por la crisis (el PIB se contrajo 5.9% en Q1 de 2019, y el consumo e inversión privadas cayeron 10.7% y 25%, respectivamente, en Q1 2019, y la inflación alcanzó 56% en su variación anual a junio de 2019). Los desembolsos totales entre junio de 2018 y julio de 2019 alcanzaron DEGs 31.91 miles de millones (equivalentes a US\$44.1 miles de millones y cerca de 1000% de la cuota de Argentina en el FMI).
- 3. El programa fue diseñado con el objetivo declarado de ayudar a los argentinos a superar la crisis económica con base en cuatro pilares:** restaurar la confianza de los mercados, proteger a las personas más vulnerables, fortalecer la credibilidad del marco de metas de inflación del Banco Central y, progresivamente, disminuir las presiones en la balanza de pagos. Ninguno de los objetivos del programa fue alcanzado: ni la confianza ni el acceso a los mercados fueron restablecidos; el producto se contrajo fuertemente y la inflación aumentó; el empleo cayó y la pobreza creció; el tipo de cambio se depreció; la ausencia de medidas para manejar los flujos de capitales y los desembolsos efectivamente efectuados financiaron una salida de capitales de magnitudes históricas; la deuda aumentó como porcentaje del PIB, y debido a la decisión de las autoridades de entonces de no reestructurar la deuda denominada en moneda extranjera, la

sostenibilidad de la deuda empeoró. Estos resultados tuvieron y tienen consecuencias duraderas para el país<sup>1</sup>.

**4. Menos de 100 días después de haber asumido funciones, la pandemia de COVID-19 agravó los desafíos que enfrentaba Argentina, pese a los importantes esfuerzos desplegados para salvaguardar la salud y el empleo.** La economía se contrajo 9,9% en 2020 debido al lastre que el colapso del comercio mundial y las restricciones de movilidad impusieron sobre la demanda y la actividad. Los indicadores sociales se deterioraron aún más y la pandemia afectó en especial a mujeres, niños y trabajadores no calificados del sector informal. En respuesta —y sobre la base de la ley de Solidaridad Social sancionada en diciembre de 2019, que buscaba apoyar el consumo y los ingresos, sobre todo de aquellas personas que vivían por debajo de la línea de pobreza— en 2020 se movilizaron cuantiosos recursos fiscales para proteger a hogares y empresas de los efectos adversos de la pandemia. El apoyo para hacer frente a la COVID se canalizó mediante asignaciones y bonificaciones excepcionales, un nuevo mecanismo de ingreso familiar de emergencia para trabajadores y trabajadoras informales, ayudas salariales y la reducción de las contribuciones patronales. También se expidieron regulaciones para salvaguardar el empleo.

**5. En paralelo, tomamos acciones decisivas para fortalecer la sostenibilidad de la deuda.** En septiembre de 2020 reestructuramos más de US\$82 miles de millones de deuda denominada en moneda extranjera en manos de tenedores de bonos privados, con una tasa de participación que excedió el 99%, lo cual aseguró un alivio de flujo de caja para las provincias de US\$6.5 miles de millones en el periodo 2020-27. Vale la pena resaltar, que hicimos la reconstrucción del mercado de deuda en pesos una prioridad y se han hecho esfuerzos para incentivar la reestructuración de deuda en moneda extranjera en manos del sector privado.

**6. Nuestros esfuerzos están empezando a rendir frutos: la economía creció más de 10% en 2021 y los principales indicadores macroeconómicos y sociales han registrado mejoras.**

- **En lo que se refiere a la COVID**, una muy eficaz distribución de vacunas ha protegido a nuestros ciudadanos y ciudadanas y ha ayudado a limitar el impacto de nuevas variantes en términos de hospitalizaciones y mortalidad. A comienzos de marzo de 2022, cerca del 90% de la población ha recibido por lo menos una dosis de la vacuna, y cerca de 80% de la población ya ha recibido las dos dosis. El incremento del gasto en salud ha sido crucial para salvaguardar el bienestar de la población.
- **La economía creció más de 10% en 2021, recuperando el terreno perdido en 2020.** Nuestras políticas de apoyo, incluidas las adoptadas en el frente sanitario, sumadas a las favorables condiciones externas, contribuyeron a la expansión económica. Cabe destacar la dinámica positiva de la inversión (aumento acumulado interanual de 42% hasta el tercer trimestre de 2021) y de las exportaciones (aumento de 13% hasta diciembre 2021).

---

<sup>1</sup> Una descripción más extensa de la visión de las autoridades Argentinas se puede encontrar en: Authorities' View Section (Appendix IV) of *Argentina: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2018 Stand-By Arrangement* (<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/22/Argentina-Ex-Post-Evaluation-of-Exceptional-Access-Under-the-2018-Stand-By-Arrangement-511289>)

- **Los desequilibrios fiscales se redujeron, al tiempo que se amplió el gasto prioritario social y en infraestructura.** El déficit fiscal primario a nivel federal se redujo de 6,4% del PIB en 2020 a 3% del PIB en 2021, frente a una meta presupuestaria original de 4,5% del PIB. Ello sucedió debido, principalmente, a la sólida evolución de los ingresos, incluido el aporte extraordinario y solidario, y al repliegue del apoyo relacionado con la COVID. Es importante señalar que el gasto real (descontados los recursos para la COVID) aumentó más de 10% a fin de apoyar la recuperación económica, proteger a los sectores más vulnerables, incentivar las actividades de investigación y desarrollo, y empezar a subsanar las críticas deficiencias de infraestructura.
- **Se está afianzando el mercado interno de bonos públicos.** El financiamiento neto en el mercado interno (en pesos) aumentó de 1,3% del PIB en 2020 a más de 2% del PIB en 2021, gracias a nuevas mejoras en nuestras prácticas de gestión de la deuda, como el desarrollo de un programa de creadores de mercado. Esto permitió una reducción drástica del financiamiento monetario del déficit, de 7,4% del PIB en 2020 a 3,7% del PIB en 2021.
- **El superávit comercial alcanzó un máximo casi histórico de USD15000 millones.** El fuerte crecimiento del volumen de exportaciones, en particular en el sector manufacturero industrial, sumado a términos de intercambio favorables, compensaron de sobra el notable dinamismo de las importaciones derivado de la recuperación de la inversión y el consumo privado, resultando en una mejora importante de la balanza comercial de bienes. Sin embargo, la acumulación de reservas internacionales estuvo limitada por flujos negativos en la cuenta de capital.
- **Las condiciones sociales están mejorando gradualmente.** El mercado laboral está recuperándose: la tasa de desempleo se redujo a 8,2% en el tercer trimestre de 2021, muy por debajo del máximo de 13% registrado en el segundo trimestre de 2020; el empleo se encuentra en alza, encontrándose el formal en niveles superiores a los observados antes de la pandemia y los salarios reales están empezando a recuperarse. En el primer semestre de 2021, la pobreza se redujo a 40%, es decir, 5 puntos porcentuales por debajo de los máximos registrados en la pandemia.

## 7. Pese a estos avances, aún existen importantes desafíos económicos y sociales.

- **Es necesario apuntalar la estabilidad macroeconómica.** La inflación elevada y persistente sigue siendo un serio problema y las reservas externas están en niveles bajos. El nivel general de inflación subió a 50,9%, en cifras interanuales, a finales de 2021, frente a 36% interanuales al final de 2020, debido a una combinación de mayores precios internacionales de las materias primas, aumento de la demanda interna y dificultades a la hora de anclar las expectativas inflacionarias. Se necesitan más medidas para mejorar las finanzas públicas, depender menos del financiamiento monetario y ampliar la cobertura de las reservas, garantizando a la vez la competitividad del tipo de cambio real.
- **Persisten profundas brechas sociales y de infraestructura.** Las tasas de pobreza permanecen en niveles altos, sobre todo entre los jóvenes, y 55% de los niños y niñas viven por debajo de la línea de pobreza. Los avances en el mercado laboral no se han distribuido de manera equitativa, ya que las mujeres y los trabajadores jóvenes con baja o insuficiente calificación se han visto afectados de manera más significativa por la pandemia, y la proporción de trabajadores

informales y subempleados sigue siendo alta. Reviste importancia el hecho de que la infraestructura pública (física y digital) sigue siendo insuficiente para apoyar el crecimiento.

- **Persisten los obstáculos al crecimiento sostenido e inclusivo.** Las diversas métricas de exportación siguen siendo relativamente reducidas y la base de exportación no está debidamente diversificada. La dolarización sigue siendo alta y los mercados internos de capital no están suficientemente desarrollados, lo cual limita la capacidad de Argentina para financiar de forma sostenible la inversión y el crecimiento a mediano plazo.
- **Los problemas de balanza de pagos persisten.** Las necesidades de balanza de pagos de Argentina están principalmente relacionadas con los pagos de deuda al FMI.

## II. Marco de políticas y programa económico 2022-24

**8. Nuestros principales objetivos son mantener la recuperación económica y social en curso y, al mismo tiempo, reforzar la estabilidad y continuar abordando los desafíos para sostener el crecimiento en el largo plazo.** Para ello, es necesario implementar iniciativas y políticas a medida que reflejen las particularidades de nuestra estructura económica y social, en particular:

- **Mejorar de manera gradual y sostenible, y por lo tanto, creíble, las finanzas públicas para asegurar la sostenibilidad de la deuda sin comprometer la recuperación,** implementando al mismo tiempo políticas para reducir las profundas brechas sociales y de infraestructura.
- **Reducir de forma duradera la persistente inflación elevada mediante una estrategia de varios frentes** que incluya una combinación de políticas fiscales, monetarias y de precios e ingresos.
- **Fortalecer nuestra balanza de pagos** mediante políticas que respalden la acumulación de reservas, los superávits comerciales, incentive las exportaciones netas, y las entradas de capitales de largo plazo, y preparen el terreno para un retorno a los mercados internacionales de capital en su debido momento.
- **Mejorar la sostenibilidad y la resiliencia del crecimiento,** mediante reformas orientadas a movilizar el ahorro interno, reforzar la eficacia de la inversión pública en infraestructura e innovación, e impulsar el desarrollo de sectores de bienes transables estratégicos.

**9. Para apoyar nuestros objetivos, solicitamos formalmente un acuerdo ampliado en el marco de Servicio Ampliado del FMI (EFF) por un período de 30 meses y un monto de DEGs 31.914 millones (equivalente a aproximadamente USD 45.000 millones, o 1.000% de la cuota de Argentina).** Solicitamos además que los desembolsos bajo el EFF se hagan de acuerdo al siguiente calendario: (i) DEGs 7.000 millones al momento de aprobación del programa por el Directorio Ejecutivo del FMI; (ii) DEGs 3.000 millones al momento de la primera revisión;; (iii) DEGs 3.000 millones al momento de la segunda revisión; (iv) DEGs 4.500 millones al momento de la tercera revisión; (v) DEGs 4.000 millones al momento de la cuarta revisión; (vi) DEGs 3.000 millones al momento de la quinta revisión; (vii) DEGs 2.500 millones al momento de la sexta revisión; (viii) DEGs 2.500 millones al momento de la séptima revisión; (ix) DEGs 800 millones al momento de la octava

revisión; (x) DEGs 800 millones al momento de la novena revisión; y (xi) DEGs 814 al momento de la décima revisión.

**10. Nuestro programa macroeconómico de base prevé una expansión económica y un proceso de desinflación estables y sostenidos.** Se prevé que el PIB crezca 3½% - 4½% en 2022 y converja a un crecimiento potencial en torno a 1¾% - 2¼% a mediano plazo. Esta expansión se verá sustentada por el consumo privado y la inversión, y las políticas públicas seguirán desempeñando un importante papel para respaldar el empleo, los ingresos reales y mejoras de los indicadores sociales. Se proyecta que la cuenta corriente externa se mantendrá en superávit, apuntalada por un

### Argentina: Proyecciones macroeconomicas

	2021	Preliminar/Tentativo Proy.		
		2022	2023	2024
Crecimiento del PIB (promedio, %)	10.2	[3.5 - 4.5]	[2.5 - 3.5]	[2.5 - 3.0]
Inflación (fin de periodo, %)	50.9	[38.0 - 48.0]	[34.0 - 42.0]	[29.0 - 37.0]
Saldo primario del gobierno (% del PIB)	-3.0	-2.5	-1.9	-0.9
Cuenta corriente (% PIB)	1.3	0.5	0.4	0.3
Cambio en reservas int. netas (billones de US\$) <sup>1</sup>	-1.5	5.8	4.0	5.2

1/ Reservas internacionales netas (RIN) son reservas brutas netas de líneas swap, seguro de depósitos, encajes de depósitos en moneda extranjera, y otros pasivos externos.

tipo de cambio real efectivo (TCRE) competitivo y reformas orientadas a impulsar las exportaciones en sectores clave. Esto, junto a un aumento de la inversión extranjera directa (IED) y la entrada de flujos oficiales netos, facilitará una acumulación de reservas (aumento de las reservas internacionales netas (RIN) de USD 15.000 millones a lo largo del programa) y reforzará nuestro régimen de deslizamiento cambiario (crawling peg). Por otra parte, procuraremos reducir la inflación en un rango de 38% - 48% para fines de 2022 y en 5 puntos porcentuales adicionales por año hasta fines de 2024. La estrategia de desinflación se basará en un enfoque de varios frentes que abarcará políticas fiscales, monetarias y de precio-ingreso, adecuadamente calibradas. Se prevé que estas políticas ayuden a apuntalar la demanda de dinero, que, tras la caída registrada en 2021, se espera que en general se mantenga constante como proporción del PIB.

**11. Nuestro escenario base está sujeto a importantes incertidumbres, lo que implica que es posible que las políticas tengan que recalibrarse según corresponda.** No se puede descartar una mayor re-intensificación de la pandemia, con el potencial riesgo de circulación de nuevas variantes del virus, eventuales medidas restrictivas y perturbaciones del comercio. De manera importante, la intensificación de las tensiones geopolíticas—incluidos aquellas relacionadas con el conflicto en Europa del Este— han aumentado significativamente la incertidumbre alrededor de nuestro escenario base, especialmente para los subsidios de energía. Las condiciones mundiales y regionales podrían empeorar y eso complicaría las perspectivas para Argentina. El crecimiento de nuestros socios comerciales podría decaer y nuestros términos de intercambio podrían deteriorarse si los precios mundiales de los productos agrícolas se vieran afectados y si los precios internacionales de la energía siguieran creciendo. Los shocks relacionados con el clima podrían

afectar nuestras exportaciones, con repercusiones negativas en la entrada de divisas y los ingresos fiscales. Pero tampoco se pueden descartar riesgos al alza. Las condiciones externas podrían tornarse más favorables, y la recuperación podría ser más vigorosa de lo previsto, en especial en los sectores, como el de servicios, que se vieron más duramente golpeados por la pandemia.

## A. Política fiscal y de financiamiento

**12. Continuaremos saneando las finanzas públicas de una manera favorable para el crecimiento, y en forma coherente con la sostenibilidad de la deuda.** Hemos trazado una estrategia plurianual de consolidación fiscal en la que se ha fijado como meta un déficit primario de 2,5% del PIB en 2022 (**criterio de ejecución cuantitativo**), que se reducirá a 1,9% del PIB en 2023, y a 0,9% en 2024. Conforme a nuestra legislación interna, nuestro programa financiero para cumplir con nuestros compromisos con el FMI, incluidos los parámetros económicos clave de nuestros planes de política económica y financiera, está siendo sometido a aprobación del Congreso, previo a la consideración de nuestro programa apoyado por el FMI por parte del Directorio Ejecutivo del FMI. Luego de que el pedido de acuerdo de Servicio Ampliado del FMI (EFF) sea aprobado por el Congreso, modificaremos el presupuesto vigente para ponerlo en línea con la meta de déficit primario dentro del marco del programa, a más tardar el 15 de abril (**abril 15 de 2022, parámetro de referencia estructural**). La mejora de las finanzas públicas se logrará en virtud de un programa equilibrado de medidas de ingreso y de gasto, garantizando al mismo tiempo que el crecimiento del gasto real (tras descontar el gasto extraordinario relacionado con la COVID) siga siendo positivo en términos reales, y el gasto corriente sea focalizado de forma que permita ampliar las inversiones en infraestructura y ciencia y tecnología. El sendero fiscal previsto se financiará principalmente mediante una firme expansión de la deuda pública denominada en pesos y el apoyo de la comunidad internacional, lo que facilitará la eliminación total del financiamiento monetario del déficit para finales de 2024 (véase ¶18). Nuestra trayectoria fiscal, según la cual se logrará un balance primario en 2025 y un superávit primario de alrededor de 1¼% del PIB a mediano plazo, ayudará a situar la deuda pública en una firme tendencia descendente y a facilitar un retorno gradual a los mercados internacionales a partir de 2025.

**13. Préstamos externos adicionales destinados al financiamiento de proyectos serán usados para incrementar el gasto en inversión y de esta manera fortalecer el crecimiento y las metas de desarrollo de largo plazo.** El gasto de capital y las metas fiscales se actualizarán para reflejar las desviaciones en los desembolsos de préstamos externos destinados al financiamiento de proyecto del escenario base hasta 0.2% del PIB en 2022 (ver MTE ¶12) y potencialmente a niveles comparables en 2023-24.

**14. Por el lado del ingreso, nuestros esfuerzos continuarán movilizándolo y fortaleciendo su progresividad.** A corto plazo, se espera que la recuperación del empleo y los salarios favorezcan la recaudación, en tanto que las medidas de política tributaria y las iniciativas en curso en materia de administración tributaria y aduanera deberían ayudar a movilizar ingresos adicionales a mediano plazo y a respaldar la consolidación fiscal. En este sentido, si los ingresos reales del gobierno federal (netos del gasto asociado legalmente) fueran superiores a lo

programado, nos comprometemos a aprovechar esta oportunidad para reducir debidamente el déficit fiscal según corresponda, o para asegurar que nuestro escenario base de meta fiscal se cumpla en el evento de que ocurra un shock externo adverso, y de esta manera reflejar nuestro compromiso respecto a las políticas de estabilización macroeconómicas.

- En materia de **política tributaria**, y sobre la base de esfuerzos previos, se aprobó recientemente una legislación para incrementar la progresividad del régimen del impuesto al patrimonio o la riqueza de las personas (con un rendimiento anual previsto de 0,1% del PIB), y se ha presentado al Congreso un proyecto de ley para trasladar los impuestos selectivos sobre productos petroleros a un régimen *ad valorem*, con el fin de proteger los rendimientos impositivos. Están previstas otras mejoras para garantizar que las tasaciones de las propiedades reflejen mejor los verdaderos valores. A tales efectos, en estrecha coordinación con los gobiernos provinciales, concluiremos el proceso de actualización de los valores de las propiedades a nivel federal a más tardar a finales de septiembre (**parámetro de referencia estructural**), de forma que puedan empezar a entrar en vigor para el ejercicio fiscal 2022. Los rendimientos de esta iniciativa, descontada la coparticipación, podrían ascender a 0,1% del PIB en el ejercicio fiscal 2022 y a un 0,2% del PIB adicional en los próximos años. Esperamos que este proceso pueda alcanzar 400,000 contribuyentes, o cerca de 597,000 propiedades urbanas sujetas al impuesto anual sobre los bienes personales. Por último, en la medida en que las condiciones lo permitan, pro seguiremos con nuestros esfuerzos para mejorar la eficiencia del sistema tributario, por ejemplo, reduciendo aún más los impuestos sobre ciertas exportaciones de valor agregado, y evitando aplicar nuevos impuestos a las transacciones financieras que afecten los ahorros domésticos o las inversiones productivas (**parámetro de referencia estructural continuo**). Seguirán siendo necesarios los planes de pago de impuestos, pero se evitarán amnistías fiscales que puedan deteriorar el cumplimiento tributario.
- En el ámbito de la **administración tributaria**, la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) ha elaborado un plan estratégico para 2021-25 con el fin de abordar los altos niveles de incumplimiento, mejorar los servicios de la AFIP y reforzar las capacidades informáticas. Este plan se publicará a finales de marzo de 2022. En este contexto, en comunicación con el personal técnico del FMI, elaboraremos un plan de acción detallado y sujeto a plazos, que se centrará en detectar brechas de cumplimiento y en mejorar la gestión del riesgo de cumplimiento de los principales impuestos internos y derechos aduaneros (**fin de agosto de 2022, parámetro de referencia estructural**). El producto de estas reformas administrativas podría ascender a 1% del PIB a mediano plazo, y podría empezar a rendir fruto el próximo año (0,3% del PIB, descontada la coparticipación).

**15. Por el lado del gasto, nos concentraremos en seguir reorientando el gasto hacia la inversión pública, sobre todo focalizando mejor los subsidios a la energía.** Como parte de nuestro enfoque equilibrado de política fiscal, nos comprometemos a mantener un crecimiento real positivo del gasto y a mejorar la eficiencia y la progresividad del gasto, en particular en lo que se refiere a asistencia social, ciencia y tecnología e inversión pública. Los pilares fundamentales de nuestras políticas de gasto son los siguientes:



- **Subsidios a la energía.** A fin de liberar recursos para prioridades de gasto más importantes, el escenario base supone una reducción de los subsidios a la energía en 0,6% del PIB en 2022, aunque existen incertidumbres importantes y riesgos alrededor de este escenario teniendo en cuenta las crecientes tensiones geopolíticas y la evolución de los precios de energía a nivel mundial. El escenario base está fundamentado en una estrategia de múltiples frentes para reducir los costos de la energía e incrementar el traslado de los costos de generación, garantizando una adecuada protección de la población más vulnerable y mejoras en los servicios. Como pilar principal de esta estrategia, eliminaremos los subsidios a los consumidores residenciales con mayor capacidad de pago. (Véanse en ¶28 detalles de nuestro plan a corto y mediano plazo para apuntalar el sector energético).
- **Asistencia social.** Continuaremos afianzando nuestros mecanismos de asistencia social para atender de manera óptima a las personas más necesitadas, y nos concentraremos en combatir la pobreza infantil y reorientar las ayudas para fomentar la inclusión en el mercado laboral, sobre todo para las mujeres y los trabajadores con calificaciones bajas o insuficientes. En este sentido, el programa establecerá un piso de gasto en nuestros principales programas de asistencia — *Asignación universal por hijo para protección social, Tarjeta Alimentar, Progresar*—, con incrementos de cobertura si se deterioraran las condiciones sociales. Además, se procurará reorientar el gasto social hacia programas de capacitación y empleo, y seguir reforzando los sistemas presupuestarios para garantizar que el gasto aborde las desigualdades de género. Para mejorar aún más la eficiencia y focalización de nuestro apoyo social con respecto a los resultados definidos, trabajaremos con socios estratégicos para realizar y publicar una evaluación integral de nuestros programas y nuestras estrategias de apoyo social, con el objetivo de identificar opciones para la mejora de las políticas (**fin de diciembre de 2022, parámetro de referencia estructural**).
- **Gasto de capital y en innovación.** Tenemos previsto seguir incrementando la inversión en infraestructura a más de 2% del PIB en 2022 (de un promedio de 1% del PIB en 2018-20) y mantener este nivel a lo largo del programa. Esta inversión se centrará sobre todo en mejorar las condiciones de vivienda y sanidad en las zonas urbanas más pobres, y en reforzar la infraestructura vial, energética, digital y logística del país. Además, se protegerá y ampliará el gasto en ciencia y tecnología a fin de promover la innovación.
- **Otros gastos corrientes.** A fin de liberar recursos para las prioridades clave, procuraremos racionalizar otros gastos y, a la vez, proteger los ingresos reales de jubilados y pensionados y empleados del sector público. Tomaremos acciones para i) limitar las transferencias discrecionales a provincias y empresas estatales; y ii) gestionar el gasto en remuneraciones del sector público, para garantizar que crezca en consonancia con la economía. Mientras tanto, el gasto en jubilaciones y pensiones estará guiado por el nuevo mecanismo de actualización adoptado a finales de 2020,. Como parte de esta iniciativa, realizaremos y publicaremos un estudio que describa las opciones y recomendaciones para afianzar la equidad y la sostenibilidad a largo plazo de nuestro sistema previsional, focalizado en determinados regímenes especiales de jubilaciones alcanzados por la Ley 27.546 así como en los mecanismos



para facilitar la continuidad voluntaria de la vida laboral de las personas. **(fin de diciembre de 2022, parámetro de referencia estructural)**.

**16. Se están llevando a cabo esfuerzos para mejorar la eficiencia del gasto público, la gestión de caja y la coordinación con los gobiernos provinciales.**

- **Gestión de la inversión pública.** Con base en las recomendaciones de la Evaluación de la Gestión de la Inversión Pública (EGIP) del FMI, preparada en forma conjunta con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), mejoraremos, en comunicación con el personal técnico del FMI, la rendición de cuentas del gasto de capital, y procuraremos reforzar su gestión de gobierno centralizando en mayor medida el examen de los principales proyectos de inversión pública y redistribuyendo la composición de la inversión de capital hacia la inversión directa por parte de la administración nacional. En el corto plazo, se hará hincapié en las siguientes medidas:
  - **Reforzar la supervisión y la disponibilidad sobre el uso de recursos públicos en proyectos de capital.** Para alcanzar estos objetivos, nos comprometemos a lo siguiente:
    - a) Preparar una propuesta de hoja de ruta por parte de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía, en comunicación con el personal técnico del FMI, para mejorar la presentación de informes financieros y de presupuesto de otras entidades del sector público nacional diferentes a la Administración Pública, de conformidad con la Ley 25.917, Art 3. **(fin de junio de 2022, parámetro de referencia estructural)**. La regulación especificará el suministro de información mensual detallada al Ministerio de Economía (MECON) sobre i) la ejecución financiera y física de los principales proyectos individuales de inversión financiados con transferencias de capital de la Administración Pública Nacional (APN); ii) la asignación y el uso de impuestos asignados específicamente a proyectos de inversión individuales de envergadura; y iii) un desglose de los activos financieros y pasivos en poder de otras entidades del sector público. La propuesta identificará los cambios necesarios a las regulaciones vigentes.
    - b) Mejorar la calidad de la información que el MECON publica en el informe trimestral de ejecución financiera y presupuestaria sobre otras entidades del sector público nacional, con la base de la hoja de ruta mencionada más arriba. A fin de facilitar la elaboración de este informe, se reforzarán los sistemas de información y los procesos pertinentes. Publicaremos el informe reforzado en el tercer trimestre de 2022 y trabajaremos en paralelo para aumentar la frecuencia de la publicación en línea con los estándares internacionales.
  - **Mejorar la selección de proyectos de inversión.** Modificaremos la resolución SEPIP/PPP 1/2021 para establecer una regulación anual para la fijación de prioridades y criterios de selección de los proyectos de inversión. Los criterios darán prioridad a los proyectos en curso de ejecución y, entre los proyectos más grandes, aquellos con estudios de prefactibilidad y factibilidad. Sobre esta base, se adoptará una regulación para determinar las prioridades y criterios de selección de los proyectos a ser incluidos en el Presupuesto de 2023. **(fin de junio de 2022, parámetro de referencia estructural)**. Adicionalmente,

durante el proceso de formulación del presupuesto de 2023, DNIP emitirá Reportes de Calificación Técnica (TQR) de los proyectos antes de enviar la propuesta de presupuesto al Congreso.

- **Fortalecimiento de los procesos de compras y contrataciones.** Actualizaremos el marco jurídico de compras y contrataciones de la Ley de Obras Públicas (13,064/1947), incluyendo aspectos relacionados con la selección, adjudicación, ejecución y sanción de procesos, así como recursos, presentaciones y procedimientos de resolución independientes. Prevemos concluir estas tareas a fines de septiembre de 2022.
- **Gestión de caja.** Reforzaremos la cuenta única de tesorería (CUT) y elaboraremos un plan para mejorar la gestión de la liquidez excedente de otras entidades del sector público nacional, entre otras razones para limitar el uso no previsto de financiamiento monetario del presupuesto. A estos efectos, para fines de junio se definirán acciones específicas para implementar de manera escalonada las recomendaciones contenidas en el Examen de Salvaguardias Fiscales del FMI.
- **Proceso presupuestario.** Para reforzar la transparencia y credibilidad del proceso presupuestario, el mensaje de proyecto de presupuesto (*Informe de Avance del Proyecto de Presupuesto*) para 2023 incluirá una descripción del entorno macroeconómico, así como un análisis cualitativo de riesgos y medidas de apoyo al marco fiscal para el cumplimiento de las metas fiscales. Cabe señalar que el entorno macroeconómico será actualizado cuando, a mediados de septiembre, presentaremos un proyecto de presupuesto para 2023, el cual será consistente con el déficit primario acordado de 1,9% del PIB, e incluirá una descripción de las políticas subyacentes para el cumplimiento de las metas del programa.
- **Coordinación fiscal federal-provincial.** Hemos alcanzado un acuerdo con 21 gobiernos provinciales en torno a un nuevo Consenso Fiscal que busca lo siguiente: i) reforzar la coordinación fiscal y el intercambio de información entre el gobierno federal y las provincias; ii) modernizar y simplificar los sistemas tributarios, proporcionando al mismo tiempo a las provincias mayores incentivos para la captación de ingresos; y iii) reducir los desequilibrios fiscales y los niveles de endeudamiento de las provincias. En adelante, con la asistencia del FMI, estudiaremos opciones para reformar el Régimen de Responsabilidad Fiscal, para evaluar la función del Consejo Fiscal y para limitar futuros endeudamientos en moneda extranjera por parte de los gobiernos provinciales. Para este fin, reforzaremos los acuerdos de intercambio de información entre el gobierno federal y las provincias para lograr que todas las provincias compartan en tiempo y forma los informes fiscales trimestrales.

**17. Nuestra política de financiamiento doméstica permanece enfocada en fortalecer el mercado de títulos públicos en pesos.** Nuestro plan apunta a un financiamiento neto del sector privado en pesos al Tesoro de alrededor de 2% del PIB por año durante 2022-24, sobre la base de nuestro plan de consolidación fiscal debidamente equilibrado. En este sentido, y conforme al sendero proyectado de desinflación, tenemos previsto reducir gradualmente el uso de instrumentos vinculados a la inflación, ampliar la cartera de instrumentos de deuda de referencia y extender el perfil de vencimientos. Con base en los esfuerzos emprendidos hace dos años, continuaremos reforzando las prácticas de gestión de la deuda a fin de establecer un mercado líquido y profundo

de deuda soberana y desarrollar una curva de rendimientos de referencia. En aras de estos objetivos a largo plazo, elaboraremos una estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo (**fin de diciembre de 2022, parámetro de referencia estructural**), con miras a publicarla y ejecutarla a más tardar en marzo de 2023. Mientras tanto, tenemos previsto preparar un plan anual de endeudamiento junto con medidas para i) racionalizar el número actual de instrumentos; ii) mejorar la predictibilidad de las licitaciones de deuda; iii) limitar el uso de precios mínimos en las licitaciones sólo para ofrecer orientación sobre nuevos instrumentos y para períodos de tensión en el mercado; y iv) desarrollar bonos de referencia para apoyar la liquidez y el descubrimiento de precios en el mercado secundario. Tenemos previsto, además, expandir el programa de creadores de mercado, establecido hace un año, para lo cual ampliaremos el conjunto de valores elegibles, e impulsaremos nuestro programa de relación con inversores, dando a conocer presentaciones semestrales (**fin de julio de 2022, parámetro de referencia estructural**) y celebrando reuniones periódicas con inversionistas en las que se informará sobre la evolución y las perspectivas macroeconómicas y se proporcionarán detalles sobre la evolución de la deuda pública y el financiamiento público.

**18. Esta estrategia, sumada a los esfuerzos para movilizar apoyo externo, permitirá moderar el financiamiento monetario del déficit.** Se prevé que el financiamiento neto proveniente de bancos multilaterales de desarrollo y acreedores oficiales bilaterales sea de 0,4% del PIB por año durante 2022-24, una porción del cual ayudará a financiar tanto proyectos de infraestructura como programas para reforzar la protección social y la eficiencia energética. En este contexto, trabajaremos con miras a un acuerdo con los acreedores del Club de París sobre el calendario de repago de las obligaciones que sea consistente con nuestra capacidad de pago y la sostenibilidad de la deuda. Este apoyo oficial, combinado con un financiamiento neto del FMI al Tesoro en 2022 (0,7% del PIB), ayudará a reducir el financiamiento del presupuesto por parte del banco central a 1% del PIB en 2022 (**criterio de ejecución cuantitativo**), 0,6% del PIB en 2023 y cero en 2024. Adicionalmente, las condiciones de financiamiento buscarán reducir con mayor rapidez el financiamiento del Banco Central al Tesoro para acelerar el restablecimiento de la confianza en la moneda doméstica.

## B. Políticas monetaria y cambiaria

**19. La alta y persistente inflación en Argentina es un problema multicausal, cuya solución requerirá una estrategia de varios frentes.** Para reducir la inflación de forma duradera se precisará un programa integral de políticas económicas. Un pilar importante será contar con un sendero fiscal y de financiamiento que sea sostenible y que ayude efectivamente a reducir sin demora el financiamiento del presupuesto por parte del banco central. Será fundamental complementar esto con una política monetaria prudente y proactiva para respaldar la demanda de activos en pesos y con políticas voluntarias de precios e ingresos para hacer frente a los desafíos derivados de la fuerte inercia de la inflación y del desanclaje de las expectativas de la dinámica inflacionaria. Mientras tanto, la tasa de ajuste del tipo de cambio oficial también debe apoyar la competitividad externa, con un régimen bien concebido y calibrado de gestión de flujos de capital que facilite aún más la acumulación de reservas.

**20. Se están tomando medidas para reducir la inflación, que produce profundos costos económicos y sociales, y para anclar las expectativas en torno a la dinámica inflacionaria.** Aparte de los compromisos de seguir reduciendo el déficit fiscal y el financiamiento monetario del presupuesto, se adoptaron recientemente medidas en el ámbito de la política monetaria. Concretamente, a comienzos de enero, el BCRA elevó la tasa de política monetaria efectiva anual (aplicable a Letras de Liquidez a 28 días) en 285 puntos básicos y simplificó los instrumentos de esterilización para mejorar la transmisión y la emisión de señales de la política monetaria. También se elevaron los pisos de la tasa pasiva regulada y los techos de la tasa de crédito para amplificar la transmisión de las tasas de política monetaria a las tasas pasivas (véase ¶24). Además, a mediados de febrero, el BCRA elevó la tasa de política monetaria efectiva anual otros 365 puntos básicos para seguir respaldando la demanda de activos en pesos (*acción previa*).

**21. Esto se complementó con políticas voluntarias de precios e ingresos.** A mediados de enero se suscribió un nuevo acuerdo *voluntario* de precios (*Precios Cuidados*) con más de 150 participantes del sector privado, para que los aumentos de precios no superen el 2% mensual en 1.300 productos representativos de la canasta de consumo masivo. Estos acuerdos de precios serán un complemento importante de los acuerdos salariales vigentes para apoyar el crecimiento de los salarios reales. Nuestras políticas de ingresos y precios se actualizarán en función de las circunstancias para hacer frente a la inercia y para orientar las expectativas sobre la dinámica futura de la inflación.

**22. Continuaremos aplicando una política monetaria prudente y proactiva.** A tal fin, el BCRA procurará mantener una tasa de política monetaria efectiva positiva en términos reales, conservando coherencia con una trayectoria sostenible para los títulos del BCRA. Al determinar la tasa de interés real se tendrán en cuenta indicadores coincidentes y prospectivos de la inflación que se actualizarán mensualmente, en comunicación con el personal técnico del FMI, teniendo en cuenta también otros factores, como la evolución de las reservas. Esto ayudará a garantizar que, en adelante, las tasas de interés de los depósitos bancarios a plazo sigan siendo positivas en términos reales, a fin de apoyar la demanda de depósitos en pesos y el desarrollo de un mercado interno de títulos públicos.

**23. En paralelo, calibraremos nuestra gestión del tipo de cambio para garantizar la competitividad a mediano plazo del tipo de cambio real efectivo, e incentivaremos la acumulación de reservas.** Con este fin, y para ayudar a alcanzar las metas de acumulación de reservas en el marco del programa (*criterio de ejecución cuantitativo*), la tasa de ajuste del tipo de cambio oficial mantendrá el tipo de cambio real efectivo en 2022, en general, invariable con respecto a los niveles de 2021, a fin de preservar la competitividad. Un aspecto crítico, y en vista de la exposición de la balanza de pagos de Argentina a la volatilidad de los precios de las materias primas (véase ¶111), es que quizás sea necesario considerar alinear nuestros objetivos de acumulación de reservas, en comunicación con el personal técnico del FMI. Mientras tanto, nuestras intervenciones en el mercado oficial (Mercado Único y Libre de Cambio, MULC) serán coherentes con nuestro objetivo de acumulación de reservas, y tendrán en cuenta la variabilidad debida a factores estacionales y episodios temporales de volatilidad excesiva. De igual forma, nuestra intervención en el mercado de contratos a término no entregables (*NDF*) se limitará a casos en que se necesiten orientaciones prospectivas conforme avance la aplicación del marco de política monetaria (*meta indicativa*).

### Operaciones monetarias

**24. Se adoptarán más medidas para afianzar el marco de implementación de la política monetaria.** En enero de 2022, con el fin de mejorar las operaciones de política monetaria y el mecanismo de transmisión, el BCRA i) elevó el techo de las Letras de Liquidez (LELIQ) a 28 días, reduciendo el recurso a valores de corto plazo e incrementando el plazo medio de nuestras operaciones de esterilización; ii) lanzó nuevas LELIQ a 180 días para facilitar las operaciones de gestión de la liquidez estructural, apoyar el suministro de servicios de mayor duración por parte de los bancos comerciales y fomentar el crecimiento de la demanda de depósitos en pesos; y iii) elevó los techos de la tasa de interés de los bancos sobre ciertos instrumentos de préstamo regulados y los pisos de ciertos depósitos bancarios regulados. Para mejorar más el mecanismo de transmisión, el BCRA estudiará opciones para seguir perfeccionando las políticas y los instrumentos de esterilización.

**25. El BCRA procurará simplificar el régimen actual de encaje legal.** Para mejorar la transmisión de la política monetaria, el BCRA publicará un plan sujeto a plazos para simplificar el régimen de encaje legal (**fin de junio de 2022, parámetro de referencia estructural**). El plan procurará eliminar gradualmente el encaje legal no remunerado para los bancos pequeños, así como muchos otros regímenes especiales, de modo que los encajes legales difieran principalmente en función de la duración de los depósitos. A medida que se normalicen las condiciones, que el mecanismo de transmisión de la política monetaria mejore y que la inclusión financiera se profundice, consideraremos relajar gradualmente el piso de las tasas pasivas de los bancos comerciales y los techos de las tasas activas. Por último, evaluaremos las regulaciones que permiten a los bancos comerciales cumplir el encaje legal con tenencias de títulos públicos.

## Política de gestión de flujos de capital

**26. Continuaremos reforzando la eficacia y equidad de nuestro régimen de gestión de flujos de capital.** Si bien no puede ser un reemplazo de las políticas macroeconómicas requeridas, las medidas de manejo de flujos de capitales seguirán siendo un componente básico de nuestro conjunto de herramientas y habrá que recalibrarlas en función de la evolución de las circunstancias. En este sentido, en comunicación con el personal del FMI, recientemente redujimos ciertas regulaciones que limitan la negociación de valores en moneda extranjera (**acción previa**). Cabe señalar que, a medida que se normalicen las condiciones, procuraremos flexibilizar las regulaciones sobre pagos de importaciones para respaldar la recuperación económica. En adelante, nuestros planes comprenden lo siguiente:

- Mejorar la **transparencia** y reducir los **costos de cumplimiento**, para lo cual se simplificará el marco regulatorio cambiario y se consolidará el número de documentos reglamentarios.
- Intensificar la **supervisión y la aplicación** de medidas de control cambiario i) mejorando la recopilación de datos y la vigilancia inicial de las operaciones; y ii) mejorando la coordinación entre las entidades pertinentes (BCRA, AFIP, Aduanas) para reforzar la detección de fraude.
- Mejorar el **marco de sanciones**, por ejemplo, autorizando las multas administrativas, para hacer más eficiente el marco de sanciones y más puntual el cumplimiento. La legislación correspondiente —ley penal cambiaria— será sometida al Congreso a finales de diciembre de 2022 (**parámetro de referencia estructural**). Por otro lado, se considerará expandir las facultades del BCRA para regular y vigilar un conjunto más amplio de transacciones que inciden en la balanza de pagos de Argentina.

**27. Se formulará una estrategia basada en las condiciones para relajar gradualmente las medidas de gestión de flujos de capital.** Tenemos previsto trazar una hoja de ruta estratégica para relajar paulatinamente los controles cambiarios describiendo las condiciones necesarias y los objetivos, también en vista a apoyar el restablecimiento gradual del acceso al mercado internacional a partir de 2025. Esta hoja de ruta, que se preparará en comunicación con el personal técnico del FMI, se basará en experiencias pertinentes de países, teniendo en cuenta factores específicos de Argentina, como el perfil de su deuda pública, la cobertura de las reservas y el alto grado de dolarización. La estrategia consistirá en converger hacia un sistema de regulaciones macroprudenciales que propicie los flujos de capital estables y sostenibles. Nuestra hoja de ruta estratégica será publicada (**fin de diciembre de 2022, parámetro de referencia estructural**).

## Balance del Banco Central

**28. Nuestro programa macroeconómico es coherente con un afianzamiento constante del balance del BCRA.** La reducción proyectada del saldo de títulos del banco central y del déficit cuasifiscal (como proporción del PBI) se fundamentará en el retiro gradual del financiamiento monetario del presupuesto y de las políticas que ayudan a sostener la demanda de dinero. Cabe resaltar que tenemos previsto realizar un análisis integral del balance del BCRA y que nos basaremos en las recomendaciones de la Evaluación de Salvaguardias del FMI (antes de la primera revisión del

programa) para formular y publicar, en comunicación con el personal técnico del FMI, una estrategia de mediano plazo para mejorar de forma duradera la posición financiera de la institución (**fin de diciembre de 2022, parámetro de referencia estructural**). Y cabe asimismo señalar que, conforme a recomendaciones previas, el año pasado el Directorio del BCRA aprobó los primeros estados financieros ajustados en función de la inflación correspondientes al ejercicio 2020. En adelante, y en el contexto de la evaluación prevista, consideraremos opciones para i) fortalecer la relación financiera con el Tesoro; ii) afianzar más el marco de gestión de gobierno del BCRA; iii) garantizar la adopción gradual de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); y iv) realizar operaciones monetarias mediante títulos públicos y otras alternativas para reducir el costo cuasifiscal de la política monetaria.

### C. Políticas de crecimiento y resiliencia

**29. Las reformas que promuevan el crecimiento serán críticas para comenzar a abordar cuellos de botella de larga data y sentar las bases de un crecimiento más sostenible e inclusivo.** Las políticas promotoras del crecimiento y la resiliencia buscarán estimular i) la expansión y la diversificación del sector de bienes transables; ii) la inversión y la productividad; iii) el desarrollo económico local y regional; iv) el empleo formal y la inclusión laboral; v) mejoras de la eficiencia y la sostenibilidad del sector energético; vi) políticas de adaptación y mitigación climática; y vii) el desarrollo más amplio de los mercados de capital.

- **Expansión de las exportaciones a través de incentivos para sectores estratégicos.** Estamos promoviendo la sanción de leyes y normas para alentar la inversión y la exportación en sectores estratégicos —como la economía basada en los conocimientos (ya aprobadas en 2020), hidrocarburos, minería, agroindustria, e industria automotor— en estrecha consulta con las partes interesadas. Estas reformas contempladas buscan reforzar la previsibilidad normativa y los incentivos para la inversión, minimizando al mismo tiempo sus costos impositivos y reglamentarios. Según estimaciones preliminares, estas medidas podrían incrementar la exportación en más de USD 25.000 millones para 2030, aproximadamente. Prevemos que el Congreso examinará las iniciativas legislativas correspondientes en el curso de este año.
- **Empleo formal e inclusión.** Estamos promoviendo diversas iniciativas en el mercado laboral para fomentar el empleo y la inclusión laboral, especialmente de la mujer y de las y los jóvenes con calificaciones bajas o insuficientes. Hemos ampliado significativamente nuestro programa insignia *Potenciar Trabajo*, que cuenta ya con más de un millón de personas beneficiarias, para profundizar la inclusión en el mercado laboral entre los segmentos más vulnerables de la población mediante programas de capacitación laboral y transferencias directas de efectivo a los beneficiarios e incentivos a los empleadores. Asimismo, hemos creado programas de respaldo al empleo, como i) «*Te Sumo*», destinado a las y los jóvenes —con una meta inicial de 50.000 nuevas contrataciones— a través de programas de capacitación laboral e incentivos a las pymes; ii) «*Argentina Programa*», destinado a crear un enorme fondo de trabajadores calificados —más de 10.000 nuevos graduados para fin de año— a fin de satisfacer la demanda del sector de la economía basada en los conocimientos; y iii) un programa de incentivos para promover la creación de empleos formales en el Norte Grande. Cabe señalar que, gracias a la fuerte



recuperación de la actividad económica y el empleo, hemos replegado de manera gradual las medidas extraordinarias adoptadas durante la pandemia; se levantó la prohibición de despidos por circunstancias imprevistas o falta de trabajo y se está retirando la indemnización doble por despido sin causa, que finalizara a fin de junio de 2022.

- **Políticas del sector energético.** Implementaremos un conjunto de medidas para mejorar la eficiencia, equidad y sustentabilidad del sector energético mediante políticas que apunten a reducir los costos de la energía y mejoren la focalización de los subsidios otorgados por el gobierno. En base a las acciones de corto y mediano plazo que se describen a continuación, esperamos que, con el correr del tiempo, las tarifas energéticas reflejen mejor la cobertura de costos, al tiempo que mantengan asegurada la protección de los hogares de más bajos ingresos.
  - **Las acciones de corto plazo** estarán enfocadas en la reducción de los subsidios energéticos previstos en nuestro escenario base para 2022, guiada por criterios de equidad y justicia distributivas. Acciones específicas serán tomadas en las áreas que detallamos a continuación:
    - i. *Costos de la energía.* Se han tomado medidas para aumentar la producción energética y reducir el costo de la generación eléctrica, incluso mediante el Plan Gas, que redujo casi a la mitad el precio garantizado del gas licitado en las nuevas subastas (de US\$7,5 a US\$3,5 por MMBTU). Asimismo, estamos realizando esfuerzos para aumentar la inversión en la producción y el transporte de energía durante los próximos años de manera que podamos hacer frente a la demanda doméstica y reducir la dependencia de onerosas importaciones de energía.
    - ii. *Segmentación de subsidios para los hogares con mayor capacidad de pago.* Se ha diseñado un nuevo esquema de segmentación de los subsidios a los consumidores residenciales de manera que podamos focalizar las revisiones de los precios mayoristas de la energía en aquellos usuarios que, en base a criterios objetivos, posean mayor capacidad de pago. Siguiendo todos los mecanismos institucionales, antes de que finalice abril, convocaremos a una audiencia pública con la propuesta de eliminar los subsidios a la electricidad y el gas, a partir del primero de junio del corriente año, al 10 por ciento de los consumidores residenciales con mayor capacidad de pago. El ahorro fiscal previsto con el plan de segmentación podría alcanzar el 0,06 por ciento del PBI en 2022, y ahorros adicionales resultarían en 2023 como consecuencia de la expansión del plan de segmentación.
    - iii. *Precios mayoristas de la electricidad y el gas.* A partir del primero de marzo el precio mayorista de la electricidad PEST (*precio estacional de energía*) para todos los consumidores residenciales y para los usuarios no residenciales (excluyendo a los GUDI)<sup>2</sup> fueron actualizados en 28 y 42 por ciento, respectivamente.

El gobierno reconoce la incertidumbre significativa que hay en los mercados mundiales de energía y se compromete a adaptar su estrategia energética para cumplir con sus objetivos fiscales y económicos. Como parte de este compromiso nos proponemos

---

<sup>2</sup> Los Grandes Usuarios en Distribuidora (GUDI), como su nombre lo indica, son grandes usuarios (no residenciales) de electricidad que reciben servicios completos de las compañías distribuidoras de electricidad.

alcanzar niveles de tarifas energéticas (de electricidad y gas) razonables, que serán actualizadas de manera justa y equitativa. A tal efecto, y siguiendo nuestros mecanismos institucionales, antes de que finalice abril convocaremos a una audiencia pública con la propuesta de actualizar los precios mayoristas de la energía con vigencia a partir del primero de junio de 2022, en base a los siguientes criterios (**objetivo estructural a fines de abril**):

- Para los *usuarios residenciales* las actualizaciones serán en base al crecimiento del salario promedio (*coeficiente de variación salarial*)<sup>3</sup> según lo que preveía la Ley 27.443 que fuera vetada el 31 de mayo de 2018. Más específicamente, (i) los usuarios residenciales beneficiarios de la *tarifa social* tendrán una revisión tarifaria equivalente al 40 por ciento del promedio del *coeficiente de variación salarial* del año anterior; y (ii) para el resto de los usuarios residenciales, excluyendo aquellos sujetos al esquema de segmentación de subsidios descripto anteriormente, la revisión de las tarifas energéticas será equivalente al 80 por ciento del *coeficiente de variación salarial* del año anterior. En ambos casos, para el año 2022 se incluirán los incrementos aplicados durante todo el año calendario, dentro de dichos porcentajes, respectivamente.
- En el caso de los GUDI las tarifas energéticas cubrirán la totalidad del costo, mientras que, para el resto de los usuarios no residenciales, se procederá con una revisión tarifaria según la propuesta definida en la audiencia pública.

Como consecuencia del enfoque detallado anteriormente, que concentra la carga de la actualización en los usuarios con mayor capacidad de pago y protege decididamente a aquellos en situación de vulnerabilidad, esperamos que en 2022 el promedio ponderado del precio mayorista de la energía se mantenga constante en términos reales.<sup>4</sup> Asimismo, durante los años 2022 y 2023 no se contemplarán revisiones tarifarias adicionales para aquellos usuarios residenciales con subsidios, si el gobierno realiza una implementación exitosa del esquema de segmentación tal como se definió en (ii).

- Desarrollaremos un **plan de mediano plazo** para continuar con la reducción de los subsidios energéticos y mejorar la eficiencia de nuestra matriz energética, mientras que aseguraremos la calidad de los servicios energéticos y el acceso asequible de los hogares en situación de vulnerabilidad. El plan apuntará decididamente a aumentar el recupero de los costos de la electricidad y el gas en el mediano plazo mediante acciones tendientes a: (i) incentivar la inversión privada y pública para aumentar la generación y transmisión de energía, incluyendo la construcción de gasoductos y la expansión de la capacidad de producción de GNL y energía renovable; (ii) reducir las pérdidas en el segmento de distribución mediante mejoras en los medidores, la facturación, y la cobranza; (iii) mejorar la eficiencia del consumo energético y la conservación del recurso; (iv) fortalecer la focalización y la progresividad de los subsidios energéticos; y (v) asegurar que, con el tiempo, las tarifas energéticas de los consumidores finales residenciales y no residenciales reflejen mejor y de manera más predecible los costos mayoristas del gas y la electricidad. Estas acciones son

<sup>3</sup> Para la definición, ver párrafo 36 del MTE.

<sup>4</sup> El cálculo de las variables reales para este propósito se detalla en MTE (1138).

consistentes con nuestros objetivos de una transición gradual y justa hacia una recuperación más verde y sostenible, y tendrán que ser apoyadas con mejoras en nuestros sistemas de información y bases de datos. El desarrollo de este plan contará con el apoyo técnico y financiero de nuestros socios de desarrollo internacional e incluirá objetivos específicos de cobertura de costos, que serán publicados para consulta a más tardar a fines de septiembre de 2022 (**objetivo estructural**), y cuya versión final será publicada a fines de diciembre de 2022.

- **Promoción de la equidad de género e inclusión.** Un pilar fundamental de nuestra estrategia de crecimiento es la reducción de las grandes brechas de género en Argentina, las cuales se exacerbaban durante la pandemia. Actualmente, los salarios para varones en el sector formal, en promedio, son 30% más altos que para las mujeres, la tasa de actividad de las mujeres está alrededor del 50%, contra el 70% para los varones, y las tareas domésticas no remuneradas son ampliamente llevadas a cabo por las mujeres (76%). Nuestra estrategia polifacética enfatiza la importancia de fortalecer los sistemas de apoyo al cuidado, incluyendo la expansión de programas clave de protección social para la mujer; aumento en el acceso a facilidades de cuidado infantil, vivienda y otros mecanismos de infraestructura social para madres; y promoción de la inclusión laboral a través de programas como Registradas, que ayudan a la formalización del trabajo doméstico (hasta ahora 33,000 trabajadores domésticos se han registrado). Igualmente, promoveremos la inserción de mujeres en sectores estratégicos donde el empleo es dominado por hombres, como la industria, construcción, tecnología, y otros. También aseguraremos que recursos fiscales adecuados sean orientados a disminuir las inequidades de género a través del fortalecimiento de nuestro sistema presupuestario de género. Este sistema presupuestario fue introducido en el año fiscal 2021 e identificó que 15% del gasto nacional fue adjudicado a políticas que contribuyen a cerrar las brechas de género.
- **Políticas de adaptación y mitigación climática.** Estamos formulando políticas de medio ambiente para afianzar la preparación y abordar mejor los retos del cambio climático, así como para dejar asegurado el avance hacia el logro de nuestros compromisos en el marco del Acuerdo de París. Entre las principales medidas, cabe mencionar las siguientes:
  - Presentación de un proyecto Ley de Promoción de Electromovilidad para incentivar la producción y el uso de vehículos alimentados con energías renovables (lo cual se traduciría estimativamente en más de 20.000 nuevos puestos de trabajo y más de USD 5.000 millones en inversiones nuevas a mediano plazo). Prevemos que el Congreso tratará esta iniciativa en el curso del corriente año.
  - Puesta en marcha de un Plan de Desarrollo Productivo Verde encaminado a promover, entre otras cosas, i) la inversión en la economía basada en los conocimientos; ii) la integración de procesos de economía circular; y iii) la adaptación y la eficiencia medioambientales en el uso de los recursos. Además, en el curso de este año elaboraremos nuevas iniciativas legislativas y un marco normativo que rijan la actividad del *sector de los hidrocarburos* y respalden la inversión en el mismo.

- Aprovechando nuestra experiencia en el etiquetado de políticas intersectoriales como la igualdad de género, incluiremos un sistema de etiquetado climático propiamente dicho en el Manual para la Formulación Presupuestaria de 2023. Esta iniciativa reforzará el proceso de selección y priorización de inversiones en proyectos, así como nuestra capacidad para evaluar el impacto climático de los proyectos y las implicaciones del cambio climático para la inversión. La documentación presupuestaria incluirá un informe sobre iniciativas climáticas (según la clasificación económica) y la lista de proyectos etiquetados de inversión pública.
- **Políticas de competencia.** Percibimos que la actividad de inversión y la creación de puestos de trabajo en el sector privado son críticas para un entorno económico y social dinámico. Con esta base, estamos avanzando en fortalecer el marco de la competencia con el propósito de desarrollar propuestas concretas en el futuro. Estas iniciativas respaldarán nuestros objetivos generales de evitar la concentración excesiva, las barreras a la entrada y, el poder de mercado, con el fin de asegurar condiciones igualitarias.
- **Alentar la inclusión financiera y promover las finanzas sostenibles.** Hemos vuelto a lanzar la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera para 2020-2023 a través del Consejo de Coordinación de la Inclusión Financiera, lo cual está considerado como una política del Estado. Entre los principales objetivos de la estrategia cabe mencionar los siguientes: i) ampliar y mejorar el acceso a los servicios financieros; ii) promover el uso de medio de pago digitales, cuentas de ahorro, crédito y otros servicios, incluidos los del sector bancario y las microfinanzas; iii) mejorar las capacidades financieras y la protección de los derechos del consumidor financiero, iv) consolidar la interoperabilidad de los pagos digitales; v) contribuir a reducir las lagunas sociales, expandir la territorialidad y la federalización, e incorporar una perspectiva que tenga en cuenta la situación de desventaja de la mujer; y vi) priorizar la inclusión financiera de los grupos vulnerables y marginados; el financiamiento de las pymes y la promoción del uso de tecnología nueva. Asimismo, estamos tomando medidas importantes para promover la sostenibilidad de las finanzas como medio para ampliar la base de inversionistas, teniendo en cuenta no solo la rentabilidad financiera sino también, y especialmente, el impacto social y las externalidades positivas.
- **Fortalecimiento de la resiliencia financiera.** Aunque los bancos comerciales se mantienen líquidos y bien capitalizados, continuará la estricta supervisión bancaria, sobre todo tras la flexibilización en la aplicación de las normas relacionadas con la pandemia. Para salvaguardar mejor la estabilidad financiera, estamos tomando medidas con el objetivo de i) desalentar el uso de criptomonedas con miras a prevenir el lavado de dinero, la informalidad y la desintermediación; ii) brindar más respaldo al proceso actual de digitalización de los pagos para mejorar la eficiencia y los costos de los sistemas de pagos y gestión de caja; y iii) salvaguardar la protección del consumidor financiero.

## Transparencia y Gobernanza

- 30. Aseguraremos la transparencia del gasto COVID para fortalecer aún más la gobernanza.** A tal fin, y de acuerdo con nuestro marco legal vigente, publicaremos información sobre los beneficiarios finales de las empresas a las cuales la administración pública nacional

adjudicó contratos relacionados con la COVID (para fines de diciembre de 2022). Paralelamente, trabajaremos para alcanzar un acuerdo con las provincias para establecer un sistema de consolidación de la información sobre los beneficiarios finales en todas las provincias, con miras a publicar información sobre las empresas a las cuales todas las provincias adjudicaron contratos relacionados con la COVID para fines de marzo de 2023. En este contexto, tenemos previsto completar y publicar la auditoría interna ex post del gasto en la COVID-19 durante 2021 para fines de 2022. Por último, de manera consistente con los planes de la Auditoría General de la Nación (AGN), la auditoría externa ex post sobre el gasto en la COVID-19 que tuvo lugar en 2020 será publicada, una vez sea aprobada, como mínimo para fines de junio de 2023 (**parámetro de referencia estructural**).

**31. Continuaremos reforzando nuestros marcos ALD/LFT para garantizar el cumplimiento con las normas internacionales y apoyar nuestros esfuerzos contra la corrupción.** Con miras a la evaluación de ALD/LFT de 2023 a cargo del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI), y con el respaldo del FMI, hemos elaborado un plan de acción para:

- i. Finalizar y adoptar la evaluación nacional de riesgo de lavado de dinero (LD) para fines de junio de 2022 y unificar los resultados con las evaluaciones ya finalizadas sobre financiamiento del terrorismo (FT), y divulgarlos con las partes interesadas en el régimen ALD/LFT para elaborar estrategias de mitigación. La publicación de una Estrategia Nacional ALD/LFT está prevista para fines de septiembre de 2022 (**parámetro de referencia estructural**), con recomendaciones para mitigar los riesgos, las vulnerabilidades y los peligros indicados en las evaluaciones nacionales del riesgo.
- ii. Modificar, de acuerdo al estándar internacional, y tomando en cuenta la opinión de expertos, académicos, instituciones de la sociedad civil, y el personal técnico del FMI, las leyes de encubrimiento de lavado de activos de origen delictivo (Ley 25.246), entre otras cosas para fortalecer el régimen de sanciones, la lista de entidades declarantes sujetas a obligaciones de ALD/LFT, las medidas preventivas aplicables a las entidades declarantes, y los requisitos de las entidades jurídicas y los acuerdos jurídicos de obtener, mantener y actualizar la información sobre la identidad de los usufructuarios finales en los registros de las empresas. Elevaremos la reforma de la legislación al Congreso para fines de mayo de 2022 (**parámetro de referencia estructural**), a fin de que pueda examinarla en el curso del año. Paralelamente, la UIF avanzará en la preparación de las resoluciones necesarias de aplicación, incluido en lo relacionado con las instituciones sin fines de lucro declarantes, para facilitar la implementación plena y sin tardanza del nuevo proyecto de legislación.

### III. Monitoreo del programa y salvaguardias

**32. Monitoreo.** El programa estará monitoreado mediante revisiones trimestrales, medidas previas, criterios de ejecución cuantitativos, metas indicativas y parámetros de referencia estructurales. Los criterios cuantitativos y de ejecución continuos y las metas indicativas se enumeran en el cuadro 1, y se especifican con más detalle en el Memorando Técnico de Entendimiento (MTE). Las medidas previas, junto con los parámetros de referencia estructurales propuestos, se enumeran en el cuadro 2.

**33. Clausula estándar del FMI sobre consultas.** Estamos seguros de que nuestras políticas son las adecuadas para alcanzar los objetivos del programa y estamos listos para tomar las medidas adicionales que sean necesarias para tales fines. Consultaremos con el FMI sobre la adopción de estas medidas y en forma previa a cualquier revisión a las medidas contenidas en este Memorando, y evitaremos cualquier política que no sea consistente con los objetivos del programa y nuestros compromisos en el contexto de este.

**34. Aseguramiento del financiamiento.** Hemos asegurado financiamiento neto para los primeros 12 meses del acuerdo. En particular, contamos con compromisos firmes de financiamiento neto (US\$ 2.600 millones) por parte de nuestros socios oficiales durante el primer año del programa. Esto incluye apoyo multilateral del Banco Mundial (US\$ 792 millones), el Banco Interamericano de Desarrollo (US\$ 959 millones), la Corporación Andina de Fomento (US\$ 55 millones), FONPLATA (US\$ 74 millones), BCIE (US\$ 58 millones). Por el lado bilateral oficial, se proyecta financiamiento neto de China (US\$ 455 millones), y otros bancos bilaterales (US\$ 207 millones). En paralelo, estamos negociando con el Club de Paris para llegar a un acuerdo para un calendario de pagos de nuestras obligaciones. Consideramos que hay buenos prospectos de financiamiento para lo que resta del programa.

**35. Salvaguardias y respaldo presupuestario.** Entendemos que, en concordancia con la política del FMI, se completarán una evaluación de salvaguardias y un examen de salvaguardias fiscales para el momento en que tenga lugar la primera revisión del programa. El personal técnico del FMI tendrá acceso a los informes de la auditoría externa del BCRA más recientemente completada. Solicitamos el uso del financiamiento del FMI para fines de respaldo presupuestario y, en ese sentido, las respectivas funciones y responsabilidades del servicio de las obligaciones financieras ante el FMI estarán regidas por un memorando de entendimiento entre el BCRA y el gobierno. Además, hemos solicitado que todos los desembolsos del FMI se hagan en nuestra cuenta de DEG para apoyar nuestro firme compromiso de cumplimiento de nuestras obligaciones ante el FMI a medida que lleguen las fechas de vencimiento y lograr fortalecer nuestras reservas internacionales.

**36. Continuamos con nuestros esfuerzos para resolver atrasos externos pendientes.** En particular, estamos buscando resolver atrasos pendientes con aquellos acreedores que no participaron en los canjes de deuda de 2005/10 o que no acordaron bajo los términos establecidos en 2016. Además, estamos pagando gradualmente la deuda con el ente binacional (paraguay y argentino) *Yacyreta*, en compensación por suministro de energía a Argentina. Los atrasos con este ente que no están en disputa se espera que sean pagados hacia fines de 2022, mediante una asignación hecha en el presupuesto 2022, y estamos en conversaciones para resolver las demandas en disputa (resultado de diferencias sobre la aplicación del tipo de cambio). Deudas con la agencia de exportación francesa (US\$30 millones) se encuentran en litigio en la Corte Suprema Argentina, luego de que tribunales inferiores han juzgado en favor del gobierno argentino. Finalmente, estamos manteniendo nuestros esfuerzos para cumplir con otros atrasos de obligaciones soberanas pendientes con firmas privadas por un total de US\$500 millones.

**Cuadro 1. Argentina: Criterios cuantitativos de ejecución y metas indicativas 1/2/**

(en miles de millones de pesos argentinos, salvo indicación contraria)

	Criterios de ejecución propuestos		Metas indicativas	
	2022		2022	
	Fin mar.	Fin jun.	Fin sep.	Fin dic.
<b>Metas fiscales</b>				
<i>Criterios de ejecución</i>				
1. Piso del saldo primario del gobierno federal (acumulado) 3/ 8/	-222.3	-566.8	-912.3	-1758.6
2. Techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal 4/	535.9	535.9	535.9	535.9
<i>Criterio de ejecución continuo</i>				
3. No acumulación de atrasos de pagos de deuda externa por parte del gobierno federal	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Metas indicativas</i>				
4. Piso de ingresos reales del gobierno federal (acumulado) 3/ 5/	2417.3	4759.4	6929.2	8900.0
5. Piso de gasto del gobierno federal en programas de asistencia social (acumulado) 3/	151.9	318.0	494.4	707.8
<b>Metas monetarias</b>				
<i>Criterios de ejecución</i>				
6. Piso de variación reservas internacionales netas del BCRA (acumulado) 6/ 8/	1.2	4.1	4.4	5.8
7. Techo de financiamiento del gobierno federal por parte del banco central (acumulado) 3/	236.8	438.5	613.3	705.2
<i>Meta indicativa</i>				
8) Techo al saldo de contratos a término ( <i>forwards</i> ) sin entrega (NDF) del banco central 7/	6.0	7.0	9.0	9.0
1/ Metas definidas en el Memorando Técnico de Entendimiento (MTE).				
2/ Basados en los tipos de cambio de programa definidos en el MTE.				
3/ Flujos desde el 1 de enero hasta el 31 de diciembre.				
4/ El saldo de atrasos internos en el cuarto trimestre de 2021 ascendió a 535.9 miles de millones de pesos.				
5/ Cambio de base suponiendo IPC=100 al final de 2021.				
6/ En miles de millones de dólares de EE.UU. La variación se mide en relación con el valor al 31 de diciembre de 2021, que fue de USD 2.325 millones.				
7/ En miles de millones de dólares de EE.UU. Saldo de NDF al 31 de diciembre de 2021, que fue de USD 4.185 millones, como se define en el MTE.				
8/ Las metas están sujetas a factores de ajuste definidos el MTE.				



<b>Cuadro 2. Argentina: Acciones previas, parámetros de referencia estructurales y medidas propuestas en el marco del SAF</b>		
<b>Acciones previas</b>	<b>Sector</b>	<b>Fecha</b>
Aumento de la tasa de política monetaria efectiva anual en 365 puntos básicos	Políticas monetaria/cambiaría	Cumplido
Repliegue, en comunicación con el personal técnico del FMI, de ciertas regulaciones que limitan la negociación de valores en moneda extranjera.	Políticas monetaria/cambiaría	Cumplido
<b>Parámetros de referencia estructurales</b>		
Evitar nuevos impuestos a las transacciones financieras.	Fiscal Estructural	Continuo
Modificar el presupuesto vigente para ponerlo en línea con la meta de déficit primario para 2022 acordada en el programa.	Fiscal Estructural	Abril 15, 2022
Llamar a una audiencia pública para discutir una propuesta para ajustar las tarifas de energía mayorista a partir de junio 1 de 2022. Para usuarios residenciales, los ajustes estarán guiados por la tasa de crecimiento promedio de los salarios (coeficiente de variación salarial, CVS) como establecido en la Ley 27.443. Para GUDIs, la tarifa de energía reflejará el costo de recuperación, y el resto de los no-residenciales verán su tarifa ajustada de acuerdo con la propuesta definida en la audiencia pública.	Estructural	Abril 2022
Envío al congreso legislación ALD/LFT enmendada (Ley 25.246), de acuerdo al estándar internacional, y tomando en cuenta la opinión de expertos, académicos, instituciones de la sociedad civil, y el personal técnico del FMI, para consideración del congreso en el curso de 2022.	Integridad financiera	Mayo 2022
Elaboración de una propuesta de hoja de ruta por parte de la Secretaría del Tesoro, en comunicación con el personal técnico del FMI, para mejorar la presentación de informes financieros y de presupuesto de otras entidades del sector público nacional diferentes a la Administración Pública, en conformidad con la Ley 25.917, Art 3.	Fiscal Estructural	Junio 2022
Modificar la resolución SEPIPYP 1/2021 para establecer una regulación anual para la fijación de prioridades y criterios de selección de los proyectos de inversión. Los criterios darán prioridad a los proyectos en curso de ejecución y, entre los proyectos más grandes, aquellos con estudios de prefactibilidad y factibilidad. Con esta base, se adoptará una regulación para determinar las prioridades y criterios de selección de los proyectos a ser incluidos en el Presupuesto de 2023.	Fiscal Estructural	Junio 2022
Publicación de un plan sujeto a plazos para simplificar el sistema de encaje legal y mejorar la transmisión de la política monetaria.	Políticas monetaria/cambiaría	Junio 2022
Publicación de una presentación semestral sobre la relación con los inversionistas para impulsar el programa de relación con inversionistas.	Financiamiento	Julio 2022
Elaboración, en comunicación con el personal técnico del FMI, de un plan de acción detallado y sujeto a plazos que se centrará en detectar brechas de cumplimiento y en mejorar la gestión del riesgo de cumplimiento de los principales impuestos internos y derechos aduaneros.	Fiscal	Agosto 2022
Conclusión, en coordinación con los gobiernos de las provincias, del proceso de actualización de tasaciones de propiedades a nivel federal para que puedan empezar a entrar en vigor en el ejercicio fiscal 2022	Fiscal Estructural	Septiembre 2022
Publicación de estrategia nacional ALD/LFT con recomendaciones para mitigar riesgos, vulnerabilidades y amenazas detectadas en las evaluaciones nacionales de riesgo	Integridad financiera	Septiembre 2022
Elaboración y publicación de un plan a mediano plazo, con asistencia técnica y financiera de socios internacionales, para reducir más los subsidios a la energía, con metas específicas de tasas de recuperación del costo, y mejorar la eficiencia de la matriz energética, dejando asegurados al mismo tiempo la calidad del servicio y el acceso de los hogares más vulnerables.	Estructural	Septiembre 2022
Preparación y publicación, con el apoyo de nuestros socios internacionales, de una evaluación integral de los programas y estrategia de apoyo social, con el objetivo de identificar opciones para mejorar las políticas.	Fiscal Estructural	Diciembre 2022
Preparación y publicación un estudio que describa las opciones y recomendaciones para afianzar la equidad y la sostenibilidad a largo plazo de nuestro sistema de jubilaciones y pensiones, focalizado en los regímenes especiales de pensiones (como especificados en la Ley 27.546) así como en los mecanismos para incentivar la prolongación voluntaria de la vida laboral de las personas.	Fiscal Estructural	Diciembre 2022
Elaboración y publicación de una hoja de ruta, en comunicación con el personal técnico del FMI, para flexibilizar gradualmente los controles cambiarios, describiendo las condiciones necesarias y los objetivos	Políticas monetaria/cambiaría	Diciembre 2022
Elaboración y publicación, en comunicación con el personal técnico del FMI, de una estrategia para afianzar de forma duradera la situación financiera del BCRA, con base en las recomendaciones de la Misión de Salvaguarda del FMI.	Políticas monetaria/cambiaría	Diciembre 2022
Enmienda y presentación al congreso de legislación —Ley Penal Cambiaría— para mejorar el marco de sanciones, incluyendo autorizaciones de multas administrativas, para hacer más eficiente el marco de sanciones y más puntual el cumplimiento.	Políticas monetaria/cambiaría	Diciembre 2022
Preparación, en comunicación con el personal técnico del FMI, de estrategia de gestión de la deuda a mediano plazo.	Financiamiento	Diciembre 2022
Publicar la auditoría externa ex-post sobre gasto relacionado con la COVID-19 durante por lo menos 2020.	Gestión de gobierno/ Estructural	Junio 2023

# Attachment I. Argentina. Memorandum of Economic and Financial Policies

March 3, 2022

## I. Macroeconomic Backdrop and Developments

- 1. Argentina was in the midst of a full-blown economic and social crisis by the time the new administration assumed office in late 2019.** By end-2019, our economy had contracted by about 5 percent since 2017 and inflation had reached 53.8 percent. We also faced an unsustainable public debt burden, low external buffers, and limited access to capital markets. Importantly, social conditions had deteriorated sharply—poverty exceeded 35 percent, unemployment neared 10 percent, and real wages had fallen by over 15 percent relative to 2017 levels.
- 2. Argentina’s previous Fund-supported program was in the context of a Stand-by Arrangement (SBA) for an initial amount of SDR 35.38 billion (equivalent to US\$50 billion and about 1,110 percent of quota).** The SBA, which was later augmented to SDR 40.71 billion (equivalent to US\$56.3 billion and 1,277 percent of Argentina’s quota), represented the largest lending arrangement granted by the Fund to a single country in its history. Under the SBA, five disbursements were made, and only four reviews (out of twelve expected) were completed. The fourth and final review was completed in July 2019, prior to Argentina’s primary presidential elections, even in a context in which the economic crisis was clearly worsening (in Q1:2019 GDP contracted by 5.9 percent, and private consumption and investment declined by 10.7 percent and 25 percent, respectively, while inflation reached 56 percent y/y in June 2019). The fourth review brought total disbursements from June 2018 to July 2019 to SDR 31.91 billion (equivalent to US\$44.1 billion and about 1,000 percent of Argentina’s quota).
- 3. The program was intended to help Argentina overcome its crisis on the basis of four pillars:** restoring market confidence; protecting society’s most vulnerable; strengthening the credibility of the Central Bank’s inflation targeting framework; and progressively lessening the strains on the balance of payments. None of the objectives of the program were achieved: confidence and market access were never restored; output contracted sharply and inflation increased; employment fell and poverty increased; the currency depreciated sharply; in the absence of capital flow management measures, the disbursements effectively financed capital flight of an historic size; public debt rose substantially as a share of GDP; and—due to the decision of the then-authorities to not undertake a restructuring of the foreign-currency denominated debt—public debt sustainability worsened. These outcomes have long-lasting consequences for the country.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> A more extensive description of the views of the Argentine authorities is contained in the Authorities’ View Section (Appendix IV) of *Argentina: Ex-Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2018 Stand-By Arrangement* (<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2021/12/22/Argentina-Ex-Post-Evaluation-of-Exceptional-Access-Under-the-2018-Stand-By-Arrangement-511289>).

**4. Less than 100 days into our administration, the COVID-19 pandemic exacerbated Argentina's challenges, although important efforts were made to safeguard health and employment.** The economy contracted by 9.9 percent in 2020 as global trade collapsed, and mobility restrictions weighed on activity and demand. Social indicators deteriorated further, with the pandemic especially affecting women, children, and unskilled informal workers. In response—and building on the Social Solidarity legislation of December 2019 aimed at supporting consumption and incomes, especially of people living below the poverty line—substantial fiscal resources were mobilized in 2020 to protect households and firms from the adverse effects of the pandemic. COVID -related support was channeled through extraordinary allowances and bonuses, a new emergency family income scheme for informal workers, and salary support and reduced employer payroll tax contributions for firms. Regulations were also issued to safeguard employment.

**5. In parallel, we took decisive steps to strengthen debt sustainability.** In September 2020, we restructured over US\$82 billion in FX-debt owed to private bondholders, with the participation rate exceeding 99 percent, and securing cash flow relief of over US\$35 billion during 2020–30. In addition, we supported efforts by provincial governments to restructure US\$13 billion in FX debt, resulting in additional cash flow relief to the provinces of US\$6.5 billion during 2020–27. Importantly, we made strengthening of the peso sovereign debt market a key priority and efforts have also been made to encourage the restructuring of FX debts held by the private sector.

**6. Our efforts are starting to bear fruit—the economy grew by over 10 percent in 2021, with improvements in key macroeconomic and social indicators.**

- **On the COVID front**, a very successful vaccination rollout has safeguarded our people and helped limit the impact of new variants on hospitalizations and mortality. As of early-March 2022, close to 90 percent of the population had received at least one vaccine dose, and nearly 80 percent of the population had received both doses. The expansion in health spending has been critical to safeguard the well-being of our population.
- **The economy expanded by over 10 percent in 2021, more than recovering the lost ground from 2020.** Our supportive policies, including on the health front, coupled with favorable external conditions contributed to the economic expansion. Noteworthy have been the positive dynamics of investment (up 42 percent y/y through Q3:2021) and exports (up by 13 percent through December 2021).
- **Fiscal imbalances narrowed, while priority social and infrastructure spending was expanded.** The federal primary fiscal balance fell from 6.4 percent of GDP in 2020 to 3 percent of GDP in 2021, compared to an original budget target of 4.5 percent of GDP. This was driven mostly by strong revenue performance, that included the one-off Solidarity Levy, and the unwinding of COVID support. Importantly, real spending (net of COVID) rose by over 10 percent to support the economic recovery, protect the most vulnerable, encourage research and development, and start addressing critical infrastructure gaps.
- **The domestic government bond market is being strengthened.** Net domestic (peso) market financing rose from 1.3 percent of GDP in 2020 to over 2 percent of GDP in 2021, supported by

further improvements in our debt management practices, including the development of a market makers program. This has allowed monetary financing of the deficit to fall sharply—from 7.4 percent of GDP in 2020 to 3.7 percent of GDP in 2021.

- **The trade surplus reached a near-historic high of US\$15 billion.** Strong export volume growth, especially in the industrial manufacturing sector, coupled with favorable terms of trade, more than offset import dynamism coming from the recovery in private investment and consumption, resulting in an important improvement in the trade balance of goods. Nonetheless, sizeable outflows in the financial account limited reserve accumulation.
- **Social conditions are gradually improving.** The labor market is recovering—the unemployment rate fell to 8.2 percent in Q3:2021, well below the 13 percent peak of Q2:2020, labor force participation is on the rise, formal employment is above pre-pandemic levels, and real wages are beginning to recover. During the first half of 2021, the poverty rate fell to 40 percent, down 5 percentage points relative to pandemic peaks.

#### 7. **Notwithstanding this progress, important economic and social challenges persist.**

- **Macroeconomic stability requires strengthening.** Persistent high inflation remains a problem, and external buffers are low. Headline inflation rose to 50.9 percent y/y at end-2021, up from 36 percent y/y at end-2020, reflecting a combination of higher world commodity prices, rising domestic demand, and difficulties in anchoring inflation expectations. Further steps are needed to improve public finances, reduce reliance on monetary financing, and strengthen reserve coverage, while also ensuring the competitiveness of the real exchange rate.
- **Deep social and infrastructure gaps remain.** Poverty rates remain high, especially among the young, with 55 percent of all children living below the poverty line. Labor market gains have not been evenly distributed as women and young adults with low skills or insufficient qualifications have been more significantly affected by the pandemic, and the share of informal and underemployed workers remains high. Importantly, public infrastructure (physical and digital) remains insufficient to support growth.
- **Challenges to sustained and inclusive growth persist.** Exports shares remain relatively low, and the export base is insufficiently diversified. Dollarization remains high and domestic capital markets underdeveloped, limiting Argentina’s capacity to sustainably finance investment and growth over the medium term.
- **Balance of payment problems remain.** Argentina’s balance of payment needs are mostly due to the schedule of repayments to the IMF.

## II. Policy Framework and Economic Program 2022–24

8. **Our primary goals are to maintain the ongoing economic and social recovery, while strengthening stability and continuing to address challenges to sustaining growth in the long-term.** Achieving this will require implementation of tailor-made initiatives and policies that reflect the particularities of our social and economic structure, notably:

- **gradually and sustainably—and as such, credibly—improve public finances to secure debt sustainability without compromising the recovery**, while implementing at the same time public policies to reduce deep social and infrastructure gaps.
- **durably reduce persistent high inflation through a multi-pronged strategy** involving a combination of fiscal, monetary, and price-incomes policies.
- **strengthen our balance of payments** through policies that support reserve accumulation, trade surpluses, encourage net exports, and long-term capital inflows and pave the way to an eventual re-entry into international capital markets.
- **enhance the sustainability and resilience of growth** through reforms aimed at mobilizing domestic savings, strengthening the effectiveness of public investment in infrastructure and innovation, and encouraging the development of strategic tradable sectors.

**9. To support these goals, we formally request an extended arrangement under the Extended-Fund Facility (EFF) for a period of 30 months, in the amount of SDR 31,914 million (equivalent to around US\$45 billion, or 1,000 percent of Argentina’s quota).** We further request that the purchases under the EFF be made according to the following schedule: (i) SDR 7000 million upon approval of the arrangement by the IMF’s Executive Board; (ii) SDR 3000 million at the time of the first review; (iii) SDR 3000 million at the time of the second review; (iv) SDR 4500 million at the time of the third review; (v) SDR 4000 million at the time of the fourth review; (vi) SDR 3000 million at the time of the fifth review; (vii) SDR 2500 million at the time of the sixth review; (viii) SDR 2500 million at the time of the seventh review; (ix) SDR 800 million at the time of the eighth review; (x) SDR 800 million at the time of the ninth review; and (xi) SDR 814 at the time of the tenth review.

**10. Our baseline macroeconomic program envisages a steady and sustained economic expansion and disinflation process.** Real GDP is expected to expand by 3½–4½ percent in 2022 and converge to a potential growth rate of around 1¾ to 2¼ percent over the medium term. This expansion will be underpinned by private consumption and investment, with public policies continuing to play an important role to support employment, real incomes, and improvements in social indicators. The external current account is projected to remain in surplus, supported by a competitive real effective exchange rate (REER) and reforms aimed at boosting exports in key sectors. This, together with higher FDI and net official inflows, will support a buildup of reserves (NIR is envisaged to increase by US\$15 billion over the course of the program) and strengthening of our crawling peg regime. Meanwhile, we will strive to reduce inflation to the range of 38–48 percent by end-2022 and by an additional 5 percentage points per annum through end-2024. The disinflation strategy will be underpinned by a multipronged approach involving adequately-calibrated fiscal, monetary, and price-incomes policies. These policies are expected to support money demand, which after falling in 2021, is assumed generally unchanged as a share of GDP.

### Argentina: Macroeconomic Projections

	2021	Preliminary/Tentative Proj.		
		2022	2023	2024
GDP growth (avg, %)	10.2	[3.5 - 4.5]	[2.5 - 3.5]	[2.5 - 3.0]
Inflation (eop, %)	50.9	[38.0 - 48.0]	[34.0 - 42.0]	[29.0 - 37.0]
Primary fiscal balance (% of GDP)	-3.0	-2.5	-1.9	-0.9
Current account (% GDP)	1.3	0.5	0.4	0.3
Change in net int'l reserves (US\$bn) <sup>1</sup>	-1.5	5.8	4.0	5.2

1/ Net International Reserves (NIR) are gross reserves net of swap lines, deposit insurance, reserve requirements on FX deposits, and other reserves liabilities.

**11. Our baseline is subject to important uncertainties, implying that policies may need to be recalibrated accordingly.** A re-intensification of the pandemic cannot be discarded, with the potential for the emergence of new variants, new mobility restrictions and trade disruptions. Importantly, the intensification of geopolitical risks—including those related to war—has significantly increased uncertainties around our baseline, especially for energy subsidies. In addition, global and regional conditions could weaken, complicating Argentina's outlook. Growth in our trading partners could falter, and our terms of trade could deteriorate from markedly lower world agricultural prices and even higher world energy prices. Climate-related shocks could affect our exports, with negative implications for FX inflows and fiscal revenues. Upside risks, however, cannot be discarded. External conditions could be more favorable, and the recovery could prove stronger than anticipated, especially for sectors, like services, hardest hit by the pandemic.

#### A. Fiscal and Financing Policy

**12. We will continue to pursue a growth-friendly improvement in public finances consistent with debt sustainability.** We have developed a multi-year fiscal consolidation strategy targeting a primary deficit of 2.5 percent of GDP in 2022 (**quantitative performance criteria**), falling to 1.9 percent of GDP in 2023, and to 0.9 percent of GDP by 2024. In line with our domestic law, our financing program to meet our obligations to the IMF, including key parameters of our economic and financial policy plans, is being presented to Congress for approval prior to consideration of our Fund-supported program by the IMF's Executive Board. After the EFF arrangement request is approved by Congress, the current Budget Law will be modified by April 15 to be in line with the 2022 primary fiscal deficit target agreed under the program (**structural benchmark**). Improvements in public finances will be delivered through a balanced package of revenue and expenditure measures, while ensuring real spending growth (after excluding extraordinary Covid spending) remains positive in real terms, and current spending is targeted to allow for an expansion in infrastructure and science and technology investments. The envisaged fiscal path will be financed mainly through a steady expansion of peso-denominated government securities and support from the international community, enabling zero monetary financing of the

deficit by end-2024 (see ¶118). Our fiscal path, which envisages reaching primary balance by 2025 and a primary surplus of around 1¼ percent of GDP over the medium term, will help place public debt on a firm downward trajectory and support the gradual resumption of international market access starting in 2025.

**13. Additional external project financing will be used to scale up capital spending and thereby help bolster economic growth and long-term development goals.** The capital spending and the fiscal targets will be adjusted to reflect deviations in the disbursements of external loans for project financing from the program baseline—up to 0.2 percent of GDP in 2022 (see TMU ¶12) and comparable levels in 2023-24.

**14. On the revenue front, our efforts will continue to mobilize and enhance the progressivity of taxes.** In the near term, employment and wage recovery are expected to support tax collection, while tax policy measures and ongoing tax and customs administration efforts should help mobilize additional revenues over the medium term and support fiscal consolidation. In this regard, should real federal government revenues (net of related, legally-mandated, spending) prove higher-than-programmed, we commit to use this opportunity to virtuously reduce the fiscal deficit accordingly or to help secure the baseline fiscal deficit in the event of an adverse external shock, reflecting a commitment to stabilizing macroeconomic policies.

- In the area of **tax policy**, building on earlier efforts, legislation was recently approved to increase the progressivity of the personal wealth tax regime (with an annual expected yield of 0.1 percent of GDP), and a bill was presented to congress to shift excises on petroleum products to an ad valorem basis to protect tax yields. Further enhancements are expected to ensure that property valuations better reflect actual values. To this end, and in close coordination with provincial governments, we will complete the process of updating property valuations at the federal level by end-September (**structural benchmark**), so that they can begin to go into effect for fiscal year 2022. Yields, net of co-participation, from this initiative could reach 0.1 percent of GDP for fiscal year 2022 and an additional 0.2 percent of GDP over the next few years. We expect this process to reach around 400,000 taxpayers, or around 597,000 urban properties that are subject to the annual personal property tax. Finally, and as conditions allow, we will continue to build on our ongoing efforts to improve the efficiency of the tax system, including by further reducing taxes on certain value-added exports and, also, by avoiding additional taxes on financial transactions that affect domestic savings or productive investments (**continuous structural benchmark**). While tax payment schemes will remain necessary, tax amnesties that undermine compliance will be avoided.
- In the area of **tax administration**, our tax agency AFIP has developed a Strategic Plan for 2021-25, to tackle high levels of non-compliance, improve AFIP's service delivery, and strengthen information technology capabilities. We will publish this plan by end-March 2022. In this context, and in consultation with Fund staff, we will develop a detailed and time-bound action plan focused on identifying compliance gaps and improving compliance risk management of key domestic taxes and customs duties (**end-August 2022, structural benchmark**). Yields from these administrative reforms could reach 1 percent of GDP over the



medium term and begin to bear fruit starting next year (0.3 percent of GDP net of co-participation).

**15. On the expenditure front, our efforts will focus on further reorienting spending towards public investment, notably by improving the targeting of energy subsidies.**

Within our balanced approach to fiscal policy, we are committed to maintaining real positive expenditure growth and improving the efficiency and progressivity of spending, particularly in the areas of social assistance, science and technology, and public investment. The key pillars of our spending policies are as follows:

- **Energy subsidies.** To free-up resources for higher priority areas, the baseline assumes a reduction in energy subsidies of 0.6 percent of GDP in 2022, although important uncertainties and risks exist around this baseline given rising geopolitical tensions and evolving global energy prices. This baseline is underpinned by a multipronged approach of reducing energy costs and increasing the pass-through of generation costs, while ensuring adequate protection for people in the most vulnerable situations. As a key pillar of this strategy, we will eliminate subsidies for high-income residential consumers. (see ¶29, for details of our near- and medium-term plan to strengthen the energy sector).
- **Social assistance.** We will further strengthen our social assistance schemes to best serve those most in need, focusing on addressing child poverty and reorienting support to promote labor market inclusion, particularly for women and individuals with low skills or insufficient qualifications. To this end, the program will establish a floor on spending on our flagship support programs—*Asignación Universal para Protección Social, Tarjeta Alimentar, and Progresar*—with coverage increases if social conditions deteriorate. In addition, efforts will be made to reorient social spending towards training and employment programs, and to further strengthen budget systems to ensure that spending addresses gender inequities. To further strengthen the efficiency and targeting of our social support with respect to defined outcomes, we will work with development partners to conduct and publish a comprehensive evaluation of our social support programs and strategy to identify options for policy improvements **(end-December 2022, structural benchmark)**.
- **Capital and innovation spending.** We plan to continue to raise infrastructure investment to over 2 percent of GDP in 2022 (from an average of 1 percent of GDP during 2018–20) and maintain this level over the course of the program. This investment will be focused mainly on improving housing and sanitation conditions in poorer urban areas, and improving the country's road, energy, digital and logistics infrastructure. In addition, spending on science and technology will be protected and enhanced to encourage innovation.
- **Other current spending.** To free-up resources for our key priorities, we will seek to rationalize other spending while protecting real incomes of pensioners and public sector workers. Actions will be taken to (i) limit discretionary transfers to provinces and state-owned enterprises; and (ii) manage the wage bill of the public sector, to ensure it grows consistently with the growth of the economy. Meanwhile, pension spending will be determined by the new pension update

mechanism adopted in late 2020. Building on this, we will conduct and publish a study outlining options and recommendations to strengthen the equity and long-term sustainability of our pension system, focused on the special pension regimes set forth by Law 27.546 and on mechanisms to encourage voluntarily prolonging working lives (**end-December 2022, structural benchmark**).

**16. Efforts are being made to improve the efficiency of public spending, cash management, and our coordination with provincial governments.**

- **Public investment management.** Building on recommendations of the IMF Public Investment Management Assessment (PIMA), prepared jointly with World Bank and IADB, we will—in consultation with IMF staff—improve the accountability of capital spending, and will seek to reinforce its governance by further centralizing the review of major public investment projects and shifting the capital investment composition towards direct investment by the national administration. In the near-term, particular emphasis will be given to the following:
  - **Reinforcing monitoring and availability of information over the use of public resources in capital projects.** To achieve these objectives, we commit to:
    - a) Prepare a proposal with an action plan by the Secretary of Treasury 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 (**end-June 2022, structural benchmark**). The proposal will specify the contents of the detailed monthly information to be provided to the Ministry of Economy (MECON) on: i) the financial and physical execution of individual major investment projects financed by APN (*Administración Pública Nacional*) capital transfers; ii) the allocation and use of earmarked taxes for individual major investment projects; and iii) a breakdown of financial assets and liabilities held by other entities of the public sector. The proposal will identify the necessary adjustment to the current regulations.
    - b) Enhance the information published in the quarterly *financial and budget execution* report by MECON on other entities of the national public sector based on the above action plan. To support the preparation of this report, relevant information systems, and processes will be enhanced. We will publish the enhanced report by the third quarter of 2022 and in parallel work towards increasing the frequency of publication in line with international standards.
  - **Improving the selection of investment projects.** We will modify the SEPIPYP 1/2021 Resolution enabling an annual regulation to set prioritization and selection criteria. These criteria will prioritize ongoing projects and, among major projects, those with pre-feasibility or feasibility studies. On the basis of these criteria, a regulation will be adopted to determine prioritization and selection criteria for projects to be included in the 2023 Budget (**end-June 2022, structural benchmark**). In addition, in the 2023 budget formulation process, DNIP will issue Technical Qualification Reports on the projects prior to sending the budget proposal to Congress.

- **Strengthening procurement processes.** We will update the legal framework for procurement in the Public Works Law (13,064/1947), including aspects related to selection, awarding, and execution and sanction processes, as well as complaints, submissions and independent resolution procedures. We intend to issue this regulation by end-September 2022.
- **Cash management.** We will strengthen the Treasury Single Account (TSA) and develop a plan to improve the management of excess liquidity held by other entities of the national public sector, including to limit unintended reliance on monetary financing of the budget. To this end, we will define by end-June specific actions to phase in the recommendations included in the Fund's Fiscal Safeguards Review.
- **Budgetary process.** To enhance the transparency and credibility of the budget process, the pre-budget statement (*Informe de Avance del Proyecto de Presupuesto*) for 2023 will include a description of the outlook, as well as a qualitative assessment of risks and measures supporting the achievement of the fiscal framework. Importantly, this outlook will be updated when we submit by mid-September a Draft 2023 Budget, which will be consistent with the agreed primary deficit of 1.9 percent of GDP and include an elaboration of the underlying policies to meet the program target.
- **Federal-Provincial Fiscal Coordination.** We have reached agreement with 21 provincial governments on a new Fiscal Consensus which aims to: (i) enhance fiscal coordination and information exchange between the federal government and provinces; (ii) modernize and simplify the tax systems, while providing provinces greater revenue-raising incentives; and (iii) reduce fiscal imbalances and provincial debt levels. Going forward, we will explore options to revamp the Fiscal Responsibility Legislation, to review the role of the Fiscal Council, and to limit future FX borrowing by provincial governments. In this context, we will strengthen data-sharing agreements between the federal government and the provinces to ensure timely sharing of quarterly fiscal reports by all provinces.

**17. Our domestic financing strategy remains focused on strengthening the peso government securities market.** Our plan targets net peso financing from the private sector to the Treasury of around 2 percent of GDP per annum during 2022-24, underpinned by our appropriately-balanced fiscal consolidation plan. In this regard, and in line with the projected disinflation process, we expect to gradually reduce reliance on inflation-linked instruments, widen the portfolio of benchmark domestic securities, and lengthen the maturity profile. Building on our efforts that began two years ago, we will continue to strengthen debt management practices to establish a deep sovereign debt market and build a benchmark yield curve. To guide the implementation of these long-term objectives, we will prepare a medium-term debt management strategy (MTDS) (**end-December 2022, structural benchmark**) with a view to publication and implementation by March 2023. In the meantime, we plan to develop an annual borrowing plan along with measures aimed at (i) streamlining the number of current instruments; (ii) enhancing the predictability of auctions; (iii) limiting the use of minimum auction pricing only to provide guidance for new instruments and for periods of market stress; and (iv) building benchmark bonds to support

secondary market liquidity and price discovery. We also plan to expand the market makers program that was established a year ago by widening the eligible pool of securities, and advance our investor relations program, through the publication of semi-annual investor relations presentations (**end-July 2022, structural benchmark**) as well as regular meetings that will provide macroeconomic developments and outlook and details of public debt performance and financing.

**18. This strategy, coupled with efforts to mobilize external support, will enable an unwinding of monetary financing of the deficit.** Net financing from multilateral development banks and bilateral official creditors is expected to reach 0.4 percent of GDP per annum during 2022-24, a portion of which will help finance infrastructure projects as well as programs to strengthen social protection and energy efficiency. In this context, we will work toward an agreement with Paris Club creditors on a repayment schedule for our obligations that remains consistent with our repayment capacity and debt sustainability. This official support, combined with upfront net IMF financing in 2022 (0.7 percent of GDP), will help to reduce central bank financing of the Treasury to 1 percent of GDP in 2022 (**quantitative performance criteria**), 0.6 percent of GDP in 2023, and zero by 2024. Besides, if budget financing conditions improve, we will aim to further reduce central bank financing to the Treasury to accelerate the rebuilding of confidence in the currency.

## B. Monetary and Exchange Rate Policies

**19. Persistent high inflation in Argentina is a multi-causal problem and addressing it will require a multi-pronged strategy.** Durably lowering inflation will require a comprehensive package of economic policies. An important pillar will be a sustainable fiscal and financing path that helps to deliver a prompt reduction of central bank financing of the budget. Critically, this will need to be complemented by prudent and pro-active monetary policy to support the demand for peso assets and voluntary price and incomes policies to tackle challenges from strong inflation inertia and unanchored views on inflation dynamics. Meanwhile, the rate of crawl of the official exchange rate should also support external competitiveness, with a well-designed and calibrated capital flow management regime further supporting reserve accumulation.

**20. Mindful of the deep economic and social costs of inflation, we have taken steps to bring down inflation and anchor views on inflation dynamics.** Apart from commitments to continue to reduce the fiscal deficit and monetary financing of the budget, measures were recently taken on the monetary policy front. Specifically, in early January, the BCRA raised the effective annual policy rate (applying to 28-day *leliqs*) by 285 basis points and streamlined sterilization instruments to improve monetary policy transmission and signaling. We also raised regulated deposit rate floors and credit rate ceilings to amplify the transmission of policy rates to deposit rates (see ¶24). Moreover, in mid-February, the BCRA raised the effective annual policy rate by an additional 365 basis points to further support demand for peso assets (**prior action**).

**21. This has been complemented by our voluntary price-incomes policies.** A new *voluntary* price agreement (*Precios Cuidados*) was signed in mid-January with over 150 private sector

participants, guarantying a maximum price increase of 2 percent per month on 1,300 key consumer staples. These price agreements will serve as an important complement to ongoing wage agreements to support real wage growth. Our incomes and price policies will be adjusted depending on evolving circumstances to tackle inertia and guide views on future inflation dynamics.

**22. We will continue to pursue a prudent and proactive monetary policy.** To this end, the BCRA will aim to maintain a positive real effective policy rate also consistent with a sustainable path for BCRA securities. Determination of the real interest rate will take into account coincident and forward-looking inflation measures that will be updated on a monthly basis, while taking into consideration other factors, such as the evolution of reserves. This will help ensure that, going forward, interest rates on bank term deposits remain positive in real terms to support demand for peso deposits, and the development of the domestic market for government securities.

**23. In tandem, we will calibrate our exchange rate management to ensure the medium-term competitiveness of the real effective exchange rate, and support reserve accumulation.** To this end and to help secure the reserve accumulation goals under the program (*quantitative performance criterion*), the rate of crawl of the official exchange rate will preserve competitiveness by keeping the real effective exchange rate in 2022 generally unchanged relative to end-2021 levels. Critically, and given Argentina's balance of payments exposure to volatile commodity prices (see ¶11), adjustments to our reserve accumulation objectives may need to be considered, in consultation with IMF staff. Meanwhile, our interventions in the official market (*Mercado Unico y Libre de Cambio, MULC*) will be consistent with our reserve accumulation objective, taking into account the variability coming from seasonal factors and temporary bouts of excessive volatility. Similarly, we will limit our intervention in the non-deliverable forward market to circumstances when forward guidance is required as implementation of the monetary policy framework evolves (*indicative target*).

## Monetary Operations

**24. Further actions will be taken to strengthen the monetary policy implementation framework.** In January 2022, to improve monetary policy operations and the transmission mechanism, the BCRA (i) raised the cap of 28-day LELIQs, thereby reducing recourse to short-term securities and increasing the average tenor of our sterilization operations; (ii) launched new 180-day LELIQs to facilitate structural liquidity management operations, support commercial banks' provision of longer duration facilities, and foster the growth of peso deposit demand; and (iii) raised bank interest rate ceilings on certain regulated lending instruments and floors on certain regulated bank deposits. To further improve the transmission mechanism, the BCRA will explore options to enhance sterilization policies and instruments.

**25. The BCRA will seek to simplify the existing reserve requirements regime.** In an effort to improve the transmission of monetary policy, the BCRA will publish a time-bound plan to streamline the reserve requirement regime (**end-June 2022, structural benchmark**). The plan would seek to gradually phase out unremunerated reserve requirements for small banks and many special regimes

so that reserve requirements differ mainly depending on deposit duration. As conditions normalize, the transmission of monetary policy improves and financial inclusion deepens, we will consider gradually easing the floor on commercial banks' deposit rates and lending ceiling rates. Finally, we will assess regulations allowing commercial banks to meet reserve requirements with holdings of government securities.

## Capital Flow Management Policy

**26. We will continue to enhance the effectiveness and fairness of our capital flow management regime.** While not a substitute for warranted macroeconomic policies, measures to manage capital flows will remain a key element of our toolkit and will require recalibration as circumstances evolve. In this regard, in consultation with IMF staff, we eased certain regulations limiting securities trading in foreign exchange (**prior action**). Importantly, as conditions normalize, we will seek to ease import payments regulations to support the economic recovery. Going forward, we plan to:

- Strengthen **transparency** and reduce **compliance costs**, by streamlining the FX regulatory framework and consolidating the number of regulatory documents.
- Boost our **surveillance and enforcement** of exchange control measures through (i) better data collection and upstream monitoring of operations; and (ii) improved coordination among relevant agencies (BCRA, AFIP, Customs) to enhance fraud detection.
- Improve the **penalty framework**, including by introducing authorization of administrative fines, to make the sanctioning framework more efficient and enhance the timeliness of enforcement. Relevant legislation—Foreign Exchange Criminal Law—will be submitted to congress by end-December 2022 (**structural benchmark**). Moreover, consideration will be given to expanding the BCRA's powers to regulate and monitor a wider set of transactions affecting Argentina's balance of payments.

**27. A conditions-based strategy to gradually ease measures to manage capital flows will be developed.** We plan to design a strategic roadmap for the gradual easing of FX controls, outlining the necessary conditions for its implementation and its objectives, also with a view to supporting the gradual resumption of international market access starting in 2025. This roadmap, which will be prepared in consultation with Fund staff, will draw on relevant international experiences while taking into consideration Argentina-specific factors, including its public debt profile, reserve coverage, and high degree of dollarization. The strategy will involve converging to a system of macro-prudential regulations that supports stable and sustainable capital flows. Our strategic roadmap will be published end-December 2022 (**structural benchmark**).

## Central Bank Balance Sheet

**28. Our macroeconomic program is consistent with a steady strengthening of the BCRA balance sheet.** The projected reduction in the stock of central bank paper and the quasi-fiscal deficit (as a share of GDP) will be underpinned by the gradual unwinding of monetary financing of



the budget and policies that help sustain money demand. Importantly, we plan to undertake a comprehensive analysis of BCRA's balance sheet and will draw on recommendations from the Fund's Safeguard Assessment (by the First Program Review) to develop and publish, in consultation with Fund staff, a medium-term strategy for durably improving its financial position (**end-December 2022, structural benchmark**). Importantly, and in line with previous recommendations, last year the Board of the BCRA approved the first inflation-adjusted financial statements corresponding to the year 2020. Going forward, and in the context of the planned assessment, we will consider options for (i) strengthening the financial relationship with the treasury; (ii) further enhancing the BCRA's governance framework; (iii) ensuring the gradual adoption of IFRS accounting standards; and (iv) conducting monetary operations via government securities as well as other alternatives to reduce the quasi-fiscal cost of monetary policy.

## C. Growth-and Resilience Policies

**29. Growth-enhancing reforms will be critical to begin to address long-standing bottlenecks and lay the foundation for more sustainable and inclusive growth.** Growth- and resilience-enhancing policies will seek to encourage (i) expansion and diversification of the tradable sector; (ii) investment and productivity; (iii) local and regional economic development; (iv) formal employment and labor inclusion; (v) improvements in the efficiency and sustainability of the energy sector; (vi) climate mitigation and adaptation policies; and (vii) the broader development of capital markets.

- **Export expansion through incentives for strategic sectors.** We are advancing legislation and regulations to encourage investment and exports in strategic sectors—including in the knowledge economy (already approved in 2020), hydrocarbons, mining, agro-industry, and automotive industry—in close consultation with relevant stakeholders. The envisaged reforms aim to strengthen regulatory predictability and incentives for investment, while seeking to minimize their fiscal and regulatory costs. Preliminary estimates suggest that these measures could increase exports by around over US\$25 billion by 2030. We expect relevant legislative initiatives to be considered by congress during the course of 2022.
- **Formal employment and inclusion.** We are advancing various labor market initiatives to encourage formal employment and labor inclusion, especially of women and young adults with low skills or insufficient qualifications. We have significantly scaled up our flagship program *Potenciar Trabajo*, which now reaches over one million beneficiaries, to deepen labor market inclusion among the most vulnerable through jobs training programs and direct cash transfers to beneficiaries and incentives to employers. We have also established new employment support programs, including (i) "*Te Sumo*," aimed at supporting youth employment—with an initial target of 50,000 new hires—through job training programs and incentives to SMEs; (ii) "*Argentina Programa*," aimed at developing a deep pool of skilled workers—over 10,000 new graduates by end-2022—to meet the employment demands of the knowledge economy sector; and (iii) a program of incentives to encourage formal employment creation in Norte Grande. Importantly, with the strong recovery in economic activity and employment, we have been



gradually unwinding the extraordinary measures introduced during the pandemic—the ban on layoffs on the basis of unexpected circumstances or lack of work has been lifted and the double severance pay for layoffs without fair cause is being phased out and will fully expire by end-June 2022.

- **Energy sector policies.** We will seek to implement a series of measures to improve the efficiency, fairness, and sustainability of the energy sector, through policies aimed at reducing energy costs and improving the targeting of government subsidies. On the basis of the near- and medium-term actions described below, we expect that, over time, energy tariffs will better reflect cost recovery while continuing to ensure that lower-income households are protected.
  - **Near term actions** focus on achieving our baseline reduction in energy subsidies in 2022, based on criteria of distributional fairness and equity. Specific actions are being taken in the following areas:
    - i. *Energy costs.* Steps have been taken to expand energy production and reduce the cost of electricity generation, including through the latest Plan Gas, which roughly halved the guaranteed gas price offered at new auctions (from US\$7.5 to US\$3.5 per MMBTU). In addition, efforts are underway to increase investment in energy production and transportation over the coming years to meet domestic demand and reduce reliance on costly energy imports.
    - ii. *Subsidy segmentation for households with greater payment capacity.* A new residential subsidy segmentation scheme has been designed to focus revisions in wholesale energy prices on consumers with the greatest ability to pay based on objective criteria. Following our institutional mechanisms, we will call a public hearing by end-April on a proposal to eliminate electricity and gas subsidies, effective June 1, from the top 10 percent of residential consumers with the greatest payment capacity. Savings from the segmentation plan could reach 0.06 percent of GDP during 2022 with additional savings in 2023 as the scheme is expanded.
    - iii. *Wholesale gas and electricity tariffs.* Effective March 1, the wholesale electricity prices—PEST (*precio estacional de energia*) for all residential, and non-residential users (excluding GUDIs),<sup>2</sup> were updated by 28 percent and 42 percent respectively.

Recognizing significant global energy market uncertainties and recent energy price developments, the government is committed to adapt its energy strategy to meet its broader fiscal and economic goals. As part of this commitment, we are determined to achieve reasonable energy (gas and electricity) tariff levels that are updated in an equitable and fair manner. To this effect, and following our institutional mechanisms, we will call a public hearing by end-April on a proposal to update wholesale energy tariffs

---

<sup>2</sup> GUDIs are non-residential large consumers of electricity, supplied by distribution companies.

effective June 1, 2022, using the following criteria (**end-April 2022, structural benchmark**):

- For *residential users*, the updates will be anchored on the average wage growth of (*coeficiente de variación salarial*)<sup>3</sup> as was established by Law 27.443 (which was vetoed on May 31, 2018). Specifically, (i) residential consumers who receive the *tarifa social*, will observe an energy tariff revision equivalent to 40 percent of the prior year average *coeficiente de variación salarial*; and (ii) remaining residential consumers—excluding those subject to the subsidy segmentation scheme noted above—will observe an energy tariff revision equivalent to 80 percent of the prior year *coeficiente de variación salarial*. In both cases, the respective percentage increases in 2022 will include the increases applied for the whole calendar year.
- For GUDIs, energy tariffs will reflect full cost recovery, while the rest of non-residential users will have their tariff revised according to the proposal defined in the public hearing.

Reflecting the above approach that concentrates the burden on users with higher payment capacity and decisively protects users in situation of vulnerability, for 2022 we expect that the weighted average wholesale energy price will remain unchanged in real terms.<sup>4</sup> Similarly, additional tariff revisions for subsidized residential users will not be envisaged during 2022 and 2023, provided that the government successfully implements the segmentation scheme as defined in (ii).

- We will develop a **medium-term plan** to further reduce energy subsidies and improve the efficiency of our energy matrix, while ensuring the quality of energy services and the affordability of access for more vulnerable households. The plan would seek to decisively increase electricity and gas costs recovery over the medium term through actions to: (i) encourage private and public investments to boost energy generation and transmission, including the construction of pipelines and the expansion of LNG and renewable energy production capacity; (ii) reduce distribution losses through improvements in the efficiency of metering, billing, and collections; (iii) improve energy consumption efficiency and conservation; (iv) strengthen the targeting and progressivity of energy subsidies; and (v) ensure that over time end-user non-residential and residential energy tariffs better and more predictably reflect wholesale gas and electricity costs. These actions are consistent with our goals of gradually and fairly transitioning to a greener and more sustainable recovery and will need to be supported by enhancements in our information systems and databases. The development of this plan, which will count on the technical and financial support of our international development partners and include specific cost recovery targets, will be published for consultation by end-September 2022 (**structural benchmark**), with the final version published by end-December 2022.

---

<sup>3</sup> See TMU (1136) for definition.

<sup>4</sup> See TMU (1138) for the calculation of real variables for this purpose.

- **Promoting gender equity and inclusion.** A key pillar of our growth strategy is the reduction of Argentina's large gender gaps, which were further exacerbated during the pandemic. Currently, formal sector wages for men are, on average, 30 percent higher than for women, the activity rate for women is around 50 percent, against 70 percent for men, and unremunerated household tasks are largely carried out by women (76 per cent). Our multipronged approach emphasizes the strengthening of care support systems, including through expansion of key social protection programs that target women; increasing access to child-care facilities, housing and other social infrastructure for mothers; and promoting labor market inclusion through programs such as *Registradas*, that help to formalize domestic workers (thus far 33,000 domestic workers have been registered). Also, we will promote the presence of women in strategic male dominated jobs, such as industry, construction, technology, and others. We will also ensure that adequate fiscal resources are oriented to addressing gender inequities by building on and enhancing our gender budgeting approach. This approach was first introduced for fiscal year 2021 and identified that 15 percent of national expenditure was allocated to policies that contribute to closing gender gaps.
- **Climate mitigation and adaptation policies.** We are developing environmental policies to strengthen preparedness and better address the challenges of climate change and ensure progress in achieving our commitments under the Paris Agreement. Key actions include:
  - Preparation of a new Electro-Mobility Law (*Ley de Promocion de Electromovilidad*) to incentivize the production and use of renewable energy-powered vehicles (estimated to lead to the over 20,000 new jobs and over US\$5 billion in new investments over the medium term). We expect this law to be considered by congress during the course of 2022.
  - Implementation of a *Green Productive Development Plan* aimed at promoting, *inter alia*, (i) investment in the knowledge economy; (ii) integration of circular economy processes; and (iii) environmental adaptation and efficiency in the use of resources. In addition, we will develop during the course of 2022 new legislation and regulatory framework governing the activity and support investment in the *hydrogen sector*.
  - Building on our experience with tagging cross-cutting policies like gender, we will include a full-fledged climate tagging system in the 2023 Budget Preparation Manual. This initiative will strengthen our project investment prioritization and selection process as well as our capacity to assess the climate impact of projects and the implications for investment of climate change. Budget documentation will include a report on climate initiatives (according to economic classification) and the list of tagged public investment projects.
- **Competition policies.** We hold the view that investment activity and private-sector job creation are critical for a dynamic economic and social environment. On this basis, we will work to strengthen the competition framework with the purpose of developing concrete proposals in the period ahead. These efforts will support our broader objectives of tackling excessive concentration, barriers to entry, and market power, thus ensuring a level playing field.
- **Encouraging financial inclusion and promoting sustainable finance.** We have relaunched the National Strategy for Financial Inclusion for 2020-2023 through the Financial Inclusion

Coordination Council which is considered as a State policy. Key objectives of our strategy include: (i) expanding and improving access to financial services; (ii) promoting the use of digital means of payment, savings accounts, credit and other services, including banking sector and microfinance; (iii) enhancing financial literacy, and the protection of financial consumer rights; (iv) consolidating interoperability on digital payments; (v) contributing to reducing social gaps, expanding territoriality and federalization, and incorporating a gender perspective; and (vi) prioritizing the financial inclusion of vulnerable and excluded groups; financing SMEs and promoting the use of new technology. We are also taking important steps to promote sustainable finance as a way of increasing our investor base, considering not only financial profitability but especially social impact and positive externalities.

- **Strengthening financial resilience.** While commercial banks remain liquid and well-capitalized, strong bank oversight will continue, especially following the unwinding of pandemic-related regulatory forbearance. To further safeguard financial stability, we are taking important steps to (i) discourage the use of crypto-currencies with a view to preventing money laundering, informality and disintermediation; (ii) further support the current process of digitization of payments to improve the efficiency and costs of payments systems and cash management; and (iii) safeguard financial consumer protection.

## Transparency and Governance Policies

**30. To further strengthen governance, we will ensure the transparency of our COVID-related spending.** To this end, and consistent with our current legal regime, we will publish information on the ultimate beneficial owner(s) of companies awarded COVID contracts by the national public administration (by end-December 2022). In parallel, we will work to reach an agreement with the provinces to establish a system for the consolidation of information on the ultimate beneficial owner(s) for all provinces, with a view to publishing the information of companies awarded COVID contracts by all provinces by end-March 2023. In this context, we plan to complete and publish the ex-post internal audit for COVID-19 spending during 2021 by the end-2022. Finally, consistent with the plans of the *Auditoría General de la Nación* (AGN), the ex-post external audits on COVID-19 spending that took place at least during 2020 will be published, once approved, by end-June 2023 (**structural benchmark**).

**31. We will continue strengthening our AML/CFT frameworks to ensure compliance with international standards and support our anti-corruption efforts.** Ahead of the AML/CFT evaluation by the Financial Action Task Force (FATF) in 2023, and with IMF support, we have developed an action plan to:

- i. Finalize and adopt the national risk assessment of money laundering (ML) by end-June 2022 and consolidate the results with the already-finalized terrorist financing (TF) assessments and disseminate them with all AML/CFT stakeholders to develop mitigations strategies. Publication of a National AML/CFT Strategy is expected by end-September 2022 (**structural benchmark**), with recommendations to mitigate the risks, vulnerabilities, and threats identified in the national risk assessments.

- ii. Modify, in accordance with the international standard, and considering inputs from experts, academics, relevant civil society institutions, and Fund staff, the AML/CFT legislation (Law 25.246), including to strengthen the sanctioning regime, the inventory of reporting entities subject to AML/CFT obligations, the preventive measures applicable to reporting entities, and the requirements for legal entities and legal arrangements to obtain, maintain, and update the ultimate beneficial owner information identity within the company registry(ies). We will submit the amended legislation to congress by end-May 2022 (**structural benchmark**), for its consideration by congress during the course of 2022. In parallel, the FIU will advance the preparation of the necessary implementing resolutions—including as regards non-profit reporting institutions—to facilitate prompt and full implementation of the amended legislation.

### III. Program Monitoring and Safeguards

**32. Monitoring.** The program will be monitored through quarterly reviews, prior actions, quantitative performance criteria, indicative targets, and structural benchmarks. The quantitative and continuous performance criteria and indicative targets are set out in Table 1, and further specified in the Technical Memorandum of Understanding (TMU). The prior actions, along with proposed structural benchmarks, are set out in Table 2.

**33. Standard IMF consultation clause.** We are confident that our policies are adequate to achieve the objectives of the program and will take any additional measures that may become appropriate for this purpose. We will consult with the Fund on the adoption of these measures, and in advance of any revision contained in this Memorandum, in accordance with the Fund's policies on such consultation and will refrain from any policy that would not be consistent with the program's objectives and our commitments herein.

**34. Financing assurances.** We have secured firm net financing for the first 12 months of the arrangement. In particular, we have secured firm net financing commitments (US\$2.6 billion) from our official partners during the first year of the arrangement. This includes multilateral support from the World Bank (US\$0.792 billion), the Inter-American Development Bank (US\$0.959 billion), the Andean Development Fund (CAF, US\$0.055 billion), FONPLATA (US\$0.074 billion), BCIE (US\$0.058 billion). On the official bilateral front, net financing is expected from China (US\$0.455 billion), and other bilateral banks (US\$0.207 billion). In parallel, we have also entered into negotiations with the Paris Club toward an agreement on a repayment schedule for our obligations. We consider that there are good prospects of financing for the remainder of the program.

**35. Safeguards and budget support.** We understand that, in line with Fund's policy, a Safeguards Assessment and a Fiscal Safeguards Review will be completed by the time of the first program review. We will provide Fund staff with access to the BCRA's most recently completed external audit reports. We request the use of IMF financing for budget support and, in this respect, the respective roles and responsibilities for servicing the financial obligations to the Fund will be governed by a memorandum of understanding between the BCRA and the government.

Furthermore, we have requested that all Fund purchases be disbursed into our SDR account to support our firm commitment to meet our obligations to the Fund as they fall due and rebuild our international reserve buffers.

**36. We are continuing our efforts to resolve outstanding external arrears.** In particular, we are seeking to resolve outstanding arrears to holdout creditors that did not participate in the 2005/10 debt exchange or settle under the terms provided in 2016 to resolve holdout claims. Moreover, we are gradually repaying the debt owed to the binational (Paraguayan and Argentine) entity, *Yacyreta*, as compensation for energy serviced to Argentina. The arrears to the entity that are undisputed are expected to be settled by the end of 2022, supported by an allocation made in the 2022 budget, and we are in discussions to resolve the disputed claims (resulting from a difference in views on the applicable exchange rate). Claims by the French export credit agency (US\$30 million) are currently in litigation in the Argentine Supreme Court (after previous lower court rulings in favor of the Argentine government). Finally, we are also continuing our efforts to meet the other remaining outstanding sovereign arrears to private firms (totaling about US\$500 million).

**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
<b>Fiscal targets</b>				
<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	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
<b>Monetary targets</b>				
<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.



**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	April-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 SEPIPyPPP 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	Sept-2022
Publish a National AML/CFT Strategy with recommendations to mitigate the risks, vulnerabilities, and threats identified in the national risk assessments	Financial Integrity	Sept-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	Sept-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	June-2023



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
Las Malvinas son argentinas

**Hoja Adicional de Firmas**  
**Anexo**

**Número:**

**Referencia:** EX-2022-16467397- -APN-DGDA#MEC - Anexo I - Memorando de políticas económicas y financieras

---

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 44 pagina/s.

Digitally signed by Gestion Documental Electronica  
Date: 2022.03.04 02:54:13 -03:00

Digitally signed by Gestion Documental  
Electronica  
Date: 2022.03.04 02:54:15 -03:00

## Adjunto II. Argentina. Memorando Técnico de Entendimiento

3 de marzo de 2022

1. Este Memorando Técnico de Entendimiento (MTE) establece las interpretaciones de las definiciones de criterios de ejecución (CE) y metas indicativas (MI), que se aplicarán en el marco del Acuerdo Ampliado que forma parte del Servicio Ampliado del FMI, tal como lo especifican el Memorando de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) y los cuadros adjuntos. Asimismo, describe los métodos que se utilizarán para evaluar el desempeño del programa y la información necesaria para supervisar debidamente las metas.
2. Para los efectos del programa, todos los activos, pasivos y flujos relacionados con una moneda extranjera se evaluarán a los «tipos de cambio del programa» según la definición consignada más adelante, con la excepción de las partidas que afectan a los saldos fiscales públicos, que se medirán a los tipos de cambio vigentes. Los tipos de cambio del programa son los vigentes al 2 de marzo de 2022. Por lo tanto, los tipos de cambio para los efectos del programa figuran en el cuadro 1. Para los efectos de la fijación de los CE y las MI, la inflación de 2022 está basada en una estimación puntual de 43% (final del período), dentro de la banda de inflación del programa.

### Cuadro 1. Tipos de Cambio del Programa

Pesos argentinos a dólar estadounidense 1/	107,93
Pesos argentinos a DEG 1/	150,08
Pesos argentinos a euro 1/	119,83
Pesos argentinos a dólar canadiense 1/	85,21
Pesos argentinos a libra esterlina 1/	144,22
Pesos argentinos al renminbi 1/	17,07
Precio del oro (US\$/onza) 2/	1.928,72

1/ Tasa publicada por el BCRA al 2 de marzo de 2022.

2/ Precio spot publicado por Bloomberg al 2 de marzo de 2022.

3. Toda variable mencionada aquí para efectos del monitoreo de un CE o una MI y que no esté explícitamente definida se define de acuerdo con la metodología estadística tradicional del FMI, como las estadísticas de las finanzas públicas. En el caso de cualquier variable o definición omitida en el MTE pero pertinente para las metas del programa, las autoridades de Argentina consultarán al personal técnico sobre el tratamiento que corresponde darle, a fin de llegar a un entendimiento mutuo basado en la metodología estadística tradicional del FMI.

## CRITERIOS DE EJECUCIÓN CUANTITATIVOS. DEFINICIÓN DE VARIABLES

### *Mínimo acumulativo sobre el saldo primario del gobierno federal*

4. **Definiciones:** Para los efectos del programa, el gobierno federal (Sector Público Nacional No Financiero) consiste en la administración central, las instituciones de seguridad social, las instituciones descentralizadas (Administración Nacional), y PAMI, los fondos fiduciarios y otras entidades y empresas del gobierno federal.

- 5. Definiciones:** El saldo primario del gobierno federal se mide por encima de la línea y se define de acuerdo con los informes mensuales y anuales del «Esquema IMIG». Eso equivale a ingresos totales, según el «Esquema IMIG», menos gastos primarios. Los ingresos se registran sobre base caja e incluyen los ingresos tributarios, las rentas de la propiedad, otros ingresos corrientes y los ingresos de capital. Los ingresos excluyen todo tipo de transferencia financiera procedente del banco central (incluidos utilidades y adelantos transitorios), el ingreso en concepto de intereses generado por la tenencia de valores y obligaciones de deuda dentro 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.
- 6.** El gasto primario del gobierno federal se registra sobre base caja e incluye el gasto en prestaciones sociales, los subsidios económicos, los gastos de funcionamiento, las transferencias corrientes a provincias, otros gastos corrientes y los gastos de capital, que incluyen las transferencias de capital a las provincias.
- 7.** Las asociaciones público-privadas financiadas por el gobierno se tratarán como contrataciones públicas tradicionales. Las obligaciones del gobierno federal relacionadas con asociaciones público-privadas se registrarán de manera transparente en los datos presupuestarios y se medirán como parte del déficit del gobierno federal a medida que ocurran (sobre base caja).
- 8.** Los costos asociados a operaciones de enajenación o liquidación de entidades públicas, tales como la cancelación de contratos vigentes o los pagos por despido a trabajadores, se asignarán al gasto corriente y de capital, según corresponda.
- 9.** Todo gasto primario (incluidas las multas) que se liquide directamente con bonos o cualquier otra forma de pasivo que no sea efectivo, se registrará como gasto por encima de la línea y, por lo tanto, contribuirá a una disminución del saldo primario. Esto excluye la liquidación de obligaciones previsionales, la coparticipación de impuestos y la asignación de gastos, con las provincias y con la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, relacionados con procesos judiciales cerrados o pendientes al 3 de marzo de 2022, así como pagos de atrasos según el CIADI o fallos arbitrales semejantes.
- 10. Medición:** El saldo primario del gobierno federal se medirá en cada fecha de revisión como el valor acumulado desde el comienzo de cada año calendario.
- 11. Monitoreo:** Todos los datos fiscales mencionados anteriormente y necesarios para el monitoreo del programa se proporcionarán al FMI a más tardar en 25 días calendario, contados a partir del final de cada mes.
- 12. Ajuste por desembolsos de financiamiento externo de proyectos:** La meta de saldo primario del gobierno federal se adecuará de acuerdo a la evolución del gasto asociado a desembolsos de préstamos de organismos multilaterales y bilaterales de créditos, respecto a la proyección base de préstamos, en comparación con los préstamos para proyectos contemplados en

las previsiones de base del programa (cuadro 2). El valor de la adecuación no podrá superar el valor acumulado de 141.000 millones de pesos en 2022 (equivalente a US\$ 1.100 millones / 0,2% del PIB).

**Cuadro 2. Financiamiento multilateral y bilateral de proyectos**  
(previsión de base)

	(En millones de AR\$) 1/
Fin de marzo 2022	38.474
Fin de junio 2022	127.005
Fin de septiembre 2022	218.952
Fin de diciembre 2022	360.456

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

**Límite a la acumulación de atrasos internos por parte del gobierno federal**

**13. Definición:** Los atrasos internos se definen como la deuda flotante, que es la diferencia entre el gasto primario registrado sobre base devengado (del sistema SIDIF) y el gasto primario registrado sobre base caja (del Tesoro). Esto excluye las transferencias figurativas, e incluye el gasto en personal, la adquisición de bienes y servicios, los servicios no profesionales, el gasto de capital (bienes de uso), y las transferencias.

**14. Medición:** Se prevé que la medición respecto de los atrasos sea trimestral, indicando además que el límite anual de deuda flotante será de 535.881 millones de pesos, lo que resulta equivalente aproximadamente al 0,8% del PIB. Asimismo, se establece que la acumulación se mide con respecto al stock acumulado al 31/12/2021 en millones de pesos.

**15. Monitoreo:** Los datos registrados con frecuencia diaria se proporcionarán al FMI con una demora de no más de 25 días calendario tras el final de cada mes.

**No acumulación de atrasos en los pagos de la deuda externa por parte del gobierno federal**

**16. Definiciones:**

- La **deuda**<sup>1</sup> se entiende como un pasivo corriente, es decir, no contingente, creado en virtud de un acuerdo contractual mediante el suministro de valor en forma de activos (incluida moneda) o servicios, que requiere que el deudor efectúe uno o más pagos en forma de activos (incluida moneda) o servicios, en algún momento o momentos futuros; estos pagos saldarán los pasivos de principal y/o los intereses contraídos en virtud del contrato. Las deudas pueden adoptar varias formas, siendo las siguientes las principales:
  - i. Préstamos; es decir, adelantos de dinero del prestamista al obligado, comprometiéndose el obligado a reembolsar los fondos en el futuro (incluidos depósitos, bonos, debentures,

<sup>1</sup> De acuerdo con la descripción en el párrafo 8(a) de las pautas sobre la condicionalidad de la deuda pública en acuerdos suscritos con el FMI, adjuntas a la Decisión No. 16919-(20/103), de la Junta Ejecutiva, adoptada el 28 de octubre de 2020.

préstamos comerciales y créditos a compradores) e intercambios provisionales de activos que sean equivalentes a fondos plenamente garantizados en virtud de los cuales el obligado debe reembolsar los fondos, y generalmente pagar intereses, recomprándole la garantía al comprador en el futuro (tales como acuerdos de recompra y mecanismos oficiales de canje);

- ii. Créditos de proveedores; es decir, contratos en virtud de los cuales el proveedor le permite al obligado postergar el pago hasta fechas posteriores a la entrega de los bienes o prestación de los servicios; y
- iii. Arrendamientos; es decir, acuerdos en virtud de los cuales se entrega una propiedad que el arrendatario tiene derecho a utilizar durante uno o más períodos especificados que suelen ser más cortos que la duración de servicio de la propiedad, en tanto que el arrendador conserva el título de propiedad. Para los efectos del programa, la deuda se calcula de acuerdo con el valor presente (al comienzo del arrendamiento) de todos los pagos por arrendamiento programados durante el periodo del acuerdo, excluidos los correspondientes a la explotación, reparación o mantenimiento de la propiedad.

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

- Solo para los objetivos del programa, y de manera consistente con el Manual de Balanza de Pagos del FMI, **Deuda externa** se determina según el criterio de residencia (y, como tal, comprendería las tenencias de no residentes en pesos argentinos y la deuda en moneda extranjera).
- **Atrasos externos:** Para los efectos del monitoreo del programa, los atrasos en los pagos de la deuda externa se definen como las obligaciones de la deuda externa (principal e intereses) pagaderas después del 3 de marzo de 2022 que no se hayan liquidado, teniendo en cuenta los plazos de gracia especificados en los acuerdos contractuales. De acuerdo con la definición de deuda indicada anteriormente, los atrasos, las sanciones y las indemnizaciones judiciales que surjan del impago de una obligación contractual que constituye deuda, dan lugar a una deuda. El impago de una obligación que no se considera deuda en virtud de esa definición (por ejemplo, pago contra entrega) no dará lugar a una deuda.

**17. Cobertura:** Este criterio de ejecución abarca al gobierno federal. Este criterio de ejecución no abarca i) los atrasos en créditos comerciales; ii) los atrasos en deudas sujetas a renegociación o reestructuración; ni iii) los atrasos resultantes de la falta de pago de acreencias comerciales que son objeto de demandas interpuestas antes del 3 de marzo de 2022.

**18. Monitoreo:** Este CE estará sujeto a un monitoreo continuo.

## *Piso acumulativo de la variación de las reservas internacionales netas del BCRA*

### **19. Definiciones:**

- Las **reservas internacionales netas (RIN)** del BCRA son iguales al concepto de las RIN de la balanza de pagos, donde se definen como el valor en dólares de EE.UU. de las reservas oficiales brutas del BCRA menos los pasivos oficiales brutos con vencimientos de menos de un año. Los pasivos brutos incluyen los desembolsos del FMI, excepto el componente de financiación neta del programa (DEG 3.166 millones), también considerado como apoyo presupuestario, que incrementarían las RIN. Los activos y pasivos externos no denominados en dólares de EE.UU. se convertirán a esa moneda al tipo de cambio del programa.
- Las **reservas oficiales brutas** se definen conforme a la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (MBP6) como los derechos inmediatamente disponibles frente a no residentes en monedas extranjeras convertibles. Incluyen i) derechos monetarios, ii) oro libre, iii) tenencias de DEG, incluidos todos los desembolsos del FMI, iv) la posición de reserva en el FMI, v) tenencias de instrumentos de renta fija, y vi) saldos de efectivo netos en el sistema de pagos transnacionales de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). Quedan excluidos de los activos de reserva todos los activos pignorados, dados en garantía, o sujetos a otro tipo de gravamen, derechos frente a residentes, derechos en moneda extranjera relacionados con derivados en moneda extranjera con respecto a la moneda nacional (como futuros, contratos a término [*forwards*], swaps y opciones), metales preciosos distintos del oro, activos en monedas no convertibles y activos ilíquidos.
- Los **pasivos oficiales brutos** en moneda extranjera incluyen i) pasivos en moneda extranjera con un vencimiento original de un año o menos, ii) desembolsos del FMI depositados en la cuenta de DEG, excepto el componente de financiamiento neto del programa (DEG 3.166 millones), iii) cualquier pasivo de contrato a término en moneda extranjera con entrega en valores netos, definido como la posición larga (sobrecmprada) menos la posición corta (sobrevendida o en descubierto) pagadera en moneda extranjera asumida directamente por el BCRA o por cualquier otra institución financiera en nombre del BCRA. Ni los pasivos externos del gobierno federal, ni los depósitos en moneda extranjera del gobierno en el BCRA se consideran pasivos externos brutos del BCRA. El swap de moneda extranjera con el Banco Popular de China y con el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el encaje legal bancario en moneda extranjera, el seguro de depósitos (SEDESA), los saldos en la ALADI y otros depósitos de no residentes se considerarían, para fines del programa, pasivos del BCRA en moneda extranjera con vencimientos de un año o menos.

**20. Indicador:** La variación de las reservas internacionales netas se medirá como la variación acumulada del saldo de RIN en cada fecha de evaluación con respecto al saldo del 31 de diciembre de 2021.

**21. Monitoreo:** Los datos sobre activos y pasivos en moneda extranjera en el BCRA se suministrarán al FMI con una frecuencia diaria dentro del plazo de dos días.



## 22. Factores de adecuación:

- **Préstamos y donaciones oficiales no ligadas a proyectos:** Las metas fijadas para las RIN se adecuarán hacia arriba (abajo) en función del superávit (déficit) de desembolsos de préstamos y donaciones de programas con organismos multilaterales (incluidos el BIRF, el BID y el CAF) y de socios bilaterales, con respecto a la proyección de base indicada en el cuadro 3. El valor del factor de adecuación hacia abajo, es decir, en el caso de un déficit de préstamos y donaciones, tendría un tope acumulado de US\$ 500 millones por año calendario. Los desembolsos de préstamos en el marco de programas se definen como desembolsos por préstamos externos (excluidos desembolsos para financiamiento de proyectos y el apoyo presupuestario del FMI) de acreedores oficiales que pueden utilizarse para el financiamiento del gobierno federal.

**Cuadro 3. Desembolsos de programas externos de fuentes multilaterales y bilaterales**

(proyección de base)

	(En millones de US\$) 1/
Fin de marzo 2022	10
Fin de junio 2022	700
Fin de septiembre 2022	1.349
Fin de diciembre 2022	1.389

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

- **Pagos al Club de París:** Las metas fijadas para las RIN se adecuarán hacia abajo (arriba) en función del superávit (déficit) de pagos de interés y principal al Club de París, relacionados con el saldo de deuda restructurado en 2014, comparado a los supuestos de base de pagos indicadas en el cuadro 4.

**Cuadro 4. Pagos al Club de París (Amortización e Intereses)**

(proyección de base)

	(En millones de US\$)1/
Fin de marzo 2022	190
Fin de junio 2022	190
Fin de septiembre 2022	190
Fin de diciembre 2022	190

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

### **Techo acumulativo de financiamiento del BCRA al gobierno federal**

- 23. Definiciones.** El financiamiento del Banco Central de la República Argentina al gobierno incluye i) transferencias de sobregiro del BCRA al gobierno federal (línea de Adelantos Transitorios en el resumen de cuentas del BCRA, según se publica en su sitio web), ii) distribución de utilidades, y iii) adquisición de deuda pública en el mercado primario o mediante compras directas a instituciones públicas.

- 24. Indicador:** El programa impondrá a ese financiamiento un límite de 705.228 millones de pesos (1% del PIB en 2022) al 31 de diciembre de 2022, con flujos acumulados del 31 de diciembre de 2021 en millones de pesos. El límite para 2023 será de 0,6% del PIB, con cero financiamiento neto en 2024.
- 25. Aclaración.** Cualquier disminución en el saldo de Adelantos reflejará únicamente pagos de efectivo por ese valor en pesos realizados por la Tesorería al BCRA. La transferencia de Letras Intransferibles al BCRA no reducirá el saldo de Adelantos.
- 26. Monitoreo.** Se proporcionarán al FMI datos diarios dentro de un plazo de dos días. El flujo de financiamiento del BCRA al gobierno se medirá en cada fecha de evaluación como el valor acumulado a partir del comienzo del año calendario.

### *Criterios de ejecución continua*

- 27.** De conformidad con los compromisos en los acuerdos del FMI, evitaremos: (i) imponer o intensificar restricciones cambiarias, (ii) introducir o modificar Prácticas de Múltiples Monedas (MCP), (iii) concluir acuerdos de pago bilaterales que sean incompatibles con el Artículo VIII; y (iv) imponer o intensificar restricciones a la importación por razones de balanza de pagos (criterio de desempeño continuo).

## **METAS INDICATIVAS CUANTITATIVAS: DEFINICIÓN DE VARIABLES**

### *Piso acumulativo de los ingresos reales del gobierno federal*

- 28. Definición:** Los ingresos del gobierno federal se definen como *ingresos totales* (conforme al «Esquema IMIG» y como se definió anteriormente).
- 29. Indicador:** Los ingresos reales del gobierno federal se medirán como los ingresos mensuales nominales deflactados por el correspondiente nivel general del Índice de Precios al Consumidor (IPC) mensual publicado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Los ingresos reales del gobierno federal en cada fecha de evaluación trimestral se medirán en forma acumulada desde el comienzo del año calendario, y se compararán con la proyección de base del programa.
- 30. Monitoreo:** Al igual que con todos los datos fiscales, los datos sobre los ingresos federales se proporcionarán al FMI con un rezago de no más de 25 días tras el cierre de cada mes.

### *Piso acumulativo del gasto del gobierno federal en programas de asistencia social*

- 31. Definición:** Para los efectos del programa, el gasto social se calcula como la suma acumulada del gasto total del gobierno federal (ordinario y de capital) en los siguientes programas de asistencia social:

- *Asignación Universal para Protección Social, el cual incluye los siguientes subprogramas: Asignación Universal por Hijo, Asignación por Embarazo, y Ayuda Escolar Anual.*
- *Tarjeta Alimentar*
- *Progresar*

**32. Monitoreo:** Los datos se proporcionarán al FMI con un rezago de no más de 25 días tras el cierre de cada mes.

### ***Techo acumulativo de las variaciones del saldo de contratos a término (forwards) sin entrega (NDF) del BCRA***

**33. Definiciones:** El saldo de contratos a término sin entrega (NDF, sigla de *non-deliverable forward*) se definirá como el valor neto del monto nominal en dólares de EE.UU. de todos los contratos de posiciones largas y cortas suscritos por el BCRA en pesos argentinos, ya sea directamente o a través de cualquier institución usada como intermediario financiero.

**34. Indicador:** El saldo de NDF en miles de millones de dólares de EE.UU. se medirá en cada fecha de evaluación y estará limitado a US\$ 9 mil millones para fines del 2022. El saldo al 31 de diciembre de 2021 fue de US\$ 4,185 mil millones.

**35. Monitoreo:** Esta meta indicativa estará sujeta a monitoreo trimestral. Se proporcionarán datos diarios al FMI con un retraso no mayor a dos días hábiles.

### **OTRAS DEFINICIONES RELEVANTES PARA LA CONDICIONALIDAD DEL PROGRAMA**

#### ***Revisiones a las facturas de energía de los consumidores residenciales***

**36.** En el marco del plan de las autoridades para reducir los subsidios a la energía, las revisiones a las facturas de energía de los usuarios residenciales (excluyendo aquellos sujetos al esquema de segmentación de los subsidios) estarán asociadas al crecimiento promedio de los salarios de acuerdo con el Coeficiente de Variación Salarial (CVS), según lo establecía la Ley 27.443 que fue vetada en 2018. El índice del CVS, publicado por el INDEC, mide la evolución de los salarios de los sectores: privado registrado, informal y público. El CVS aumentó en 53,4% entre fines de diciembre de 2020 y fines de diciembre de 2021.

#### ***Cálculo de la variación real en los precios mayoristas de la energía***

**37. Definiciones:** Los precios mayoristas de la energía se definen como los precios de *pass-through* que las compañías distribuidoras pagan por la electricidad y el gas natural: el precio estacional (PEST) y el precio regulado del gas natural en punto de ingreso al sistema de transporte (PIST), respectivamente. Estos precios pueden variar según la categoría de usuarios:

- Para el caso de la electricidad (PEST), el universo de usuarios consiste en todos aquellos consumidores abastecidos por las compañías distribuidoras, divididos en las siguientes categorías: i) usuarios residenciales a quienes se les retirará el subsidio, ii) usuarios residenciales beneficiarios de Tarifa Social, iii) otros usuarios residenciales no incluidos en las categorías i) o ii), iv) grandes usuarios no residenciales (GUDIs), y v) otros usuarios no residenciales que no pertenecen a la categoría iv).
- Para el caso del gas natural (PIST), el universo de usuarios consiste en todos aquellos consumidores abastecidos con gas natural al precio PIST reglamentado, que están divididos en las siguientes categorías: i) usuarios residenciales a quienes se les retirará el subsidio, ii) usuarios residenciales beneficiarios de Tarifa Social, iii) otros usuarios residenciales no incluidos en las categorías i) o ii), y iv) usuarios no residenciales.

### 38. **Medición:**

- A los efectos del programa, el PEST y el PIST serán medidos como los promedios ponderados de los PEST/PIST cobrados a las distintas categorías de usuarios subsidiados. Los ponderadores se calcularán en base al número de usuarios estimado en cada categoría.
- El promedio ponderado del precio mayorista de la energía será calculado como el promedio entre el PEST y el PIST, según se definió más arriba para los efectos del programa, tomando como ponderadores 0,7 y 0,3, respectivamente.
- En 2022 la variación anual en términos reales del promedio ponderado del precio mayorista de la energía será calculada como la variación anual promedio estimada para el precio nominal (en base a los valores implementados para el PEST y PIST), deflactada por la inflación promedio anual proyectada para 2022 del 48%<sup>2</sup>, según el programa.

**39. Monitoreo:** Se remitirán al FMI datos del número estimado de usuarios para cada categoría de usuarios, según se detalla más arriba, y los valores observados del PEST y PIST (también para cada una de las categorías de usuarios).

## OTROS REQUISITOS DE INFORMACIÓN

**40.** Además de los datos necesarios para supervisar la condicionalidad del programa, las autoridades suministrarán los siguientes datos para garantizar el debido seguimiento de las variables económicas:

---

<sup>2</sup> El valor medio de la tasa de inflación interanual proyectada para diciembre de 2022 es 43% (véase ¶12).

## **A. Diarios**

- Tipos de cambio nominales; moneda total emitida por el BCRA; depósitos mantenidos por instituciones financieras en el BCRA; asistencia de liquidez total suministrada a los bancos a través de operaciones normales del BCRA, incluidos sobregiros; tasas de interés de depósitos a siete días y de acuerdos de recompra y operaciones de reporte pasivo a siete días.
- Datos agregados sobre las posiciones en moneda extranjera de los bancos, por moneda, y datos agregados sobre las cuentas en moneda extranjera de los bancos en el BCRA, provistos en las siguientes categorías: público nacional; público provincial; doméstico privado; privado extranjero; y pequeños bancos.
- Datos diarios de las compras y ventas de activos en diferentes monedas por parte del BCRA serán proporcionadas al FMI con una frecuencia semanal y con un retraso no mayor a dos días hábiles luego de la culminación de la semana en consideración.
- Actividad del BCRA en el mercado de contratos a término sin entrega (NDF).

## **B. Semanales**

- Balance del BCRA.
- Datos diarios sobre ventas y compras de títulos-valores liquidados en diferentes monedas, registrados y proporcionados por la Comisión Nacional de Valores, incluidas negociaciones del BCRA. Esta información será transmitida por el BCRA e incluirá un reporte de la estimación diaria de saldos totales y tipo de cambio implícito de los valores más representativos negociados en las modalidades y operaciones CCL y MEP.

## **C. Quincenales**

- Tasas de interés de instrumentos de deuda interna, incluidos LELITE, LEDES, LECER, LEPAS, BONAR, BONTE, BONAD y BONCER (con diferentes vencimientos).

## **D. Mensuales**

- Operaciones del gobierno federal, incluidos flujos de efectivo mensuales desde el comienzo hasta el final del ejercicio fiscal corriente (y revisiones retroactivas de ser necesarias), con un rezago de no más de 25 días después del cierre de cada mes, en el formato del Informe Mensual de Ingresos y Gastos (IMIG) y de la Cuenta Ahorro-Inversión-Financiamiento (AIF). La información específica abarcará lo siguiente:

- Ingresos por ventas de activos físicos, y proyecciones a 12 meses de ventas futuras de tales activos.
- Las fuentes de financiamiento fiscal (debajo de la línea), incluidas transferencias del BCRA, emisión de títulos-valores públicos internos, financiamiento obtenido dentro del sector público no financiero, financiamiento externo y otros mecanismos de financiamiento. Los datos se proporcionarán con un rezago de no más de 25 días tras el cierre de cada mes. El plan detallado de financiamiento trimestral para los siguientes 12 meses, incluidas las fuentes antes mencionadas, se proporcionará con un mes de antelación.
- Financiamiento externo recibido y proyecciones para los siguientes cuatro trimestres, con préstamos y donaciones categorizados por programa y proyecto. Los datos se proporcionarán con un rezago de no más de 25 días tras el cierre de cada mes.
- Con respecto a la deuda federal:
  - Servicio de la deuda interna y externa (amortización y pagos de intereses) del gobierno federal, con rezago de no más de 25 días tras el cierre de cada mes. Amortización/reembolso de deuda y pagos de intereses mensuales proyectados del gobierno federal (bonos en moneda local y extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos externos comerciales y oficiales). Esto debe incluir tanto deuda directa como garantizada. En el caso de emisión de deuda con garantía pública, se debe incluir el nombre de la persona/institución beneficiaria de la garantía.
  - La información sobre el saldo de atrasos externos se proporcionará de forma continua.
  - Saldo de deuda del gobierno federal por moneda, al cierre del mes, desglosada por i) acreedor (oficial, comercial interno, comercial externo); ii) instrumento (bonos denominados en moneda local y extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos externos comerciales y oficiales); y iii) directa y con garantía.
  - Los saldos del gobierno (federal) en el banco central y en el sistema bancario comercial necesarios para determinar la posición de efectivo del gobierno (federal).
- Reservas requeridas y excedentes del sector bancario en moneda local y extranjera.
- Depósitos en el sistema bancario: cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo, dentro de un plazo de seis semanas tras el cierre del mes. Tasas de interés mensuales promedio activas y pasivas dentro de un plazo de dos semanas tras el cierre del mes; tasas promedio ponderadas pasivas y activas dentro de un plazo de seis semanas tras el cierre del mes.
- Balances de otras empresas financieras (no de depósito), incluidas tenencias de deuda federal y provincial y de instrumentos del BCRA dentro de un plazo de un mes tras el cierre del mes.
- Datos sobre el valor de préstamos totales de todas las nuevas asociaciones público-privadas financiadas por el gobierno federal.

## **E. Semestrales**

- Gasto del gobierno federal a las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires relativos a la liquidación de pasivos vinculados a pensiones, distribución de ingresos y asignación de gasto, así como pagos de atrasos conforme al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) o en virtud de fallos arbitrales similares.
- Con respecto a la deuda provincial:
  - Datos trimestrales sobre la deuda del gobierno provincial por moneda, proporcionados dentro de los seis meses posteriores al cierre de cada semestre (es decir, a fin de junio y fin de diciembre), desglosada por (i) acreedor (oficial, comercial interno, comercial externo; (ii) instrumentos (bonos denominados en moneda local y extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos externos comerciales y oficiales), y (iii) directa y con garantía.
  - Datos trimestrales sobre el servicio de la deuda interna y externa (amortización y pago de intereses) de los gobiernos provinciales, entregado dentro de los seis meses siguientes al cierre del semestre anterior (es decir, fin de junio y fin de diciembre).
  - Proyecciones trimestrales del próximo semestre sobre la amortización/reembolso de la deuda del gobierno provincial y el pago de intereses, al menos 30 días antes del final de cada semestre (es decir, fin de junio y fin de diciembre). Esto incluiría bonos en moneda local y en moneda extranjera, letras del Tesoro, eurobonos, préstamos internos, préstamos comerciales externos y préstamos oficiales externos), y deuda tanto directa como con garantía. En el caso de emisión de deuda con garantía pública, se incluirá el nombre de la persona física/institución garantizada.



## Attachment II. Argentina: Technical Memorandum of Understanding

March 3, 2022

1. This Technical Memorandum of Understanding (TMU) sets out the understandings regarding the definitions of the performance criteria (PCs) and indicative targets (ITs), that will be applied under the Extended Arrangement under the Extended Fund Facility, as specified in the Memorandum of Economic and Financial Policies (MEFP) and its attached tables. It also describes the methods to be used in assessing the program's performance and the information requirements to ensure adequate monitoring of the targets.
2. For program purposes, all foreign currency-related assets, liabilities, and flows will be evaluated at "program exchange rates" as defined below, with the exception of items affecting government fiscal balances, which will be measured at current exchange rates. The program exchange rates are those that prevailed on March 2, 2022. Accordingly, the exchange rates for the purposes of the program are shown in Table 1. For the purpose of setting program PCs and ITs, inflation in 2022 is based on a point estimate of 43 percent (end of period), within the program inflation range.

**Table 1. Program Exchange Rates**

Argentine Pesos to the US dollar 1/	107.93
Argentine Pesos to the SDR 1/	150.08
Argentine Pesos to the Euro 1/	119.83
Argentine Pesos to the Canadian dollar 1/	85.21
Argentine Pesos to the British pound 1/	144.22
Argentine Pesos to the Renminbi 1/	17.07
Gold price (US\$/ounce) 2/	1,928.72

1/ Rate published by the BCRA as of March 2, 2022.

2/ Spot price published by Bloomberg as of March 2, 2022.

3. Any variable that is mentioned herein for the purpose of monitoring a PC or IT and that is not explicitly defined, is defined in accordance with the Fund's standard statistical methodology, such as the Government Finance Statistics. For any variable or definition that is omitted from the TMU but is relevant for program targets, the authorities of Argentina shall consult with the staff on the appropriate treatment to reach an understanding based on the Fund's standard statistical methodology.

### QUANTITATIVE PERFORMANCE CRITERIA: DEFINITION OF VARIABLES

#### **Cumulative Floor on the Federal Government Primary Balance**

4. **Definitions:** The Federal government (*Sector Público Nacional No Financiero*) for the purposes of the program consists of the central administration, the social security institutions, the

decentralized institutions (*Administración Nacional*), and PAMI, fiduciary funds, and other entities and enterprises of the federal government.

- 5. Definitions:** The primary balance of the Federal government is measured above-the-line and defined in accordance with the monthly and annual reporting of the “*Esquema IMIG*”. This is equivalent to total revenues (*ingresos totales*, according to “*Esquema IMIG*”) minus primary spending (*gastos primarios*). Revenues are recorded on a cash basis and include tax revenues (*ingresos tributarios*), revenue income (*rentas de la propiedad*), other current revenues (*otros ingresos corrientes*), and capital revenues (*ingresos de capital*). Revenues exclude any type of financial transfers from the Central Bank (including *Utilidades* and *Adelantos Transitorios*), interest income from intra-public sector holding of securities and debt obligations, proceeds from the sale of financial assets, and special drawing rights (SDRs) allocated by the Fund or received bilaterally from other IMF members.
- 6.** Federal government primary expenditure is recorded on a cash basis and includes spending on social protection (*prestaciones sociales*), economic subsidies (*subsídies económicos*), operational expenses (*gastos de funcionamiento*), current transfers to provinces (*transferencias corrientes a provincias*), other current spending (*otros gastos corrientes*), and capital spending (*gastos de capital*), which includes capital transfers to provinces.
- 7.** Government-funded, public-private partnerships will be treated as traditional public procurements. Federal government obligations associated with public private partnerships would be recorded transparently in budget data and measured as part of the Federal government deficit as they occur (on a cash basis).
- 8.** Costs associated with divestment operations or liquidation of public entities, such as cancellation of existing contracts or severance payments to workers, will be allocated to current and capital expenditures accordingly.
- 9.** All primary expenditures (including fines) that are directly settled with bonds or any other form of non-cash liabilities will be recorded as spending above-the-line and will therefore contribute to a decrease in the primary balance. This excludes the settlement of liabilities related to pensions, revenue sharing and expenditure allocation, with the provinces and the Autonomous City of Buenos Aires, associated with court proceedings that are either finalized or pending as of March 3, 2022, and payments of arrears as per ICSID or similar arbitration rulings.
- 10. Measurement:** The Federal government’s primary balance will be measured at each test date as the cumulative value starting from the beginning of each calendar year.
- 11. Monitoring:** All fiscal data referred to above and needed for program monitoring purposes will be provided to the Fund with a lag of no more than 25 calendar days after the end of each month.

**12. Adjustor for external project financing disbursements:** The target for the primary balance of the federal government will be adjusted up (down) by the shortfall (excess) in the expenditure financed by disbursements of project loans from multilateral and bilateral partners, compared to the project loans in the program baseline (Table 2). The value of the adjustor would be capped at cumulative 141,000 million pesos in 2022 (equivalent to US\$1.1 billion / 0.2 percent of GDP).

**Table 2. Multilateral and Bilateral Project**  
(baseline projections)

	AR\$ millions 1/
end-March 2022	38,474
end-June 2022	127,005
end-September 2022	218,952
end-December 2022	360,456

1/ Cumulative from January 1 of each year.

### **Ceiling on Federal Government Accumulation of Domestic Arrears**

**13. Definition:** Domestic arrears are defined as the floating debt, that is the difference between primary spending recorded on an accrual basis (*gasto devengado*, from the SIDIF system) and primary spending recorded on a cash basis (*base caja*, from the Treasury). This excludes intra-public transfers (*transferencias figurativas*), and includes primary spending for personnel (*gasto en personal*), acquisition of goods and services (*bienes y servicios*), nonprofessional services (*servicios no profesionales*), capital expenditures (*bienes de uso*), and transfers (*transferencias*).

**14. Measurement:** The arrears are measured on a daily basis. The program will cap the quarterly average stock of arrears for 2022 at the Q4 2021 level of 535,881 million pesos, consistent with reducing the stock from 1.2 percent of GDP in Q4 2021 to 0.8 percent of GDP in Q4 2022.

**15. Monitoring:** Data recorded at daily frequency will be provided to the Fund with a lag of no more than 25 calendar days after the end of each month.

### **Federal Government Non-Accumulation of External Debt Payments Arrears**

#### **16. Definitions:**

- **Debt**<sup>1</sup> will be understood to mean a current, i.e., not contingent, liability, created under a contractual arrangement through the provision of value in the form of assets (including currency) or services and which requires the obligor to make one or more payments in the form of assets (including currency) or services, at some future point(s) in time; these payments will discharge the principal and/or interest liabilities incurred under the contract. Debts can take several forms; the primary ones being as follows:

<sup>1</sup>As defined in paragraph 8(a) of the Guidelines on Public Debt Conditionality in Fund Arrangements, attached to Executive Board Decision No. 16919-(20/103), adopted October 28, 2020.

- i. loans, i.e., advances of money to the obligor by the lender made on the basis of an undertaking that the obligor will repay the funds in the future (including deposits, bonds, debentures, commercial loans and buyers' credits) and temporary exchanges of assets that are equivalent to fully collateralized loans under which the obligor is required to repay the funds and usually pay interest, by repurchasing the collateral from the buyer in the future (such as repurchase agreements and official swap arrangements);
- ii. suppliers' credits, i.e., contracts where the supplier permits the obligor to defer payments until sometime after the date on which the goods are delivered or services are provided; and
- iii. leases, i.e., arrangements under which property is provided which the lessee has the right to use for one or more specified period(s) of time that are usually shorter than the total expected service life of the property, while the lessor retains the title to the property. For the purpose of the program, the debt is the present value (at the inception of the lease) of all lease payments expected to be made during the period of the agreement excluding those payments that cover the operation, repair or maintenance of the property.

Under the definition of debt set out in this paragraph, arrears, penalties, and judicially awarded damages arising from the failure to make payment under a contractual obligation that constitutes debt are debt. Failure to make payment on an obligation that is not considered debt under this definition (e.g., payment on delivery) will not give rise to debt.

- Only for the purposes of this program, and consistent with the definition set out in the IMF's Balance of Payments Manual, **external debt** is determined according to the residency criterion, (and, as such, would encompass nonresident holdings of Argentine law peso and foreign currency debt).
- **External arrears:** External debt payment arrears for program monitoring purposes are defined as external debt obligations (principal and interest) falling due after March 3, 2022 that have not been paid, considering the grace periods specified in contractual agreements.

**17. Coverage:** This performance criterion covers the federal government. This performance criterion does not cover (i) arrears on trade credits, (ii) arrears on debt subject to renegotiation or restructuring; and (iii) arrears resulting from the nonpayment of commercial claims that are the subject of any litigation initiated prior to March 3, 2022.

**18. Monitoring:** This PC will be monitored on a continuous basis.

***Cumulative Floor on the Change in Net International Reserves of BCRA***

**19. Definitions:**

- **Net international reserves (NIR)** of the BCRA are equal to the balance of payments concept of NIR defined as the U.S. dollar value of gross official reserves of the BCRA minus gross official liabilities with maturities of under one year. Gross liabilities include disbursements from the

Fund, except for the net financing component of the program (SDR 3.166 billion), also considered to be budget support, which would increase NIR. Non-U.S. dollar denominated foreign assets and liabilities will be converted into U.S. dollar at the program exchange rates.

- **Gross official reserves** are defined consistently with the Sixth Edition of the Balance of Payments Manual and International Investment Position Manual (BPM6) as readily available claims on nonresidents denominated in foreign convertible currencies. They include the (i) monetary claims, (ii) free gold, (iii) holdings of SDRs, including all Fund disbursements (iv) the reserve position in the IMF, (v) holdings of fixed income instruments and (vi) net cash balances within the Latin American Trade Clearing System (ALADI). Excluded from reserve assets are any assets that are pledged, collateralized, or otherwise encumbered, claims on residents, claims in foreign exchange arising from derivatives in foreign currency vis-à-vis domestic currency (such as futures, forwards, and options), precious metals other than gold, assets in nonconvertible currencies and illiquid assets.
- **Gross official liabilities** in foreign currencies include (i) foreign currency liabilities with original maturity of one year or less, (ii) Fund disbursements deposited in the SDR account, except for the net financing component of the program (SDR 3.166 billion), (iii) any deliverable forward foreign exchange (FX) liabilities on a net basis defined as the long position minus the short position payable in foreign currencies directly undertaken by the BCRA or by any other financial institutions on behalf of the BCRA. Neither the Federal government's foreign liabilities, nor its FX deposits at the BCRA are considered as gross foreign liabilities of the BCRA. The foreign currency swap with the People's Bank of China and with the BIS, the foreign exchange bank reserve requirements, SEDESA, ALADI and other non-resident deposits would be considered, for program purposes, as a foreign exchange liability of the BCRA with a maturity of one year or less.

**20. Measurement:** The change in net international reserves will be measured as the cumulative change in the stock of NIR at each test date relative to the stock on December 31, 2021.

**21. Monitoring:** Foreign exchange asset and liability data at the BCRA will be provided to the Fund at daily frequency within two days.

**22. Adjustors:**

- **Official non-project loans and grants:** The NIR targets will be adjusted upward (downward) by the surplus (shortfall) in program loan disbursements and grants from multilateral institutions (including the IBRD, IDB and CAF) and bilateral partners, relative to the baseline projection reported in Table 3. The value of the downward adjustor, i.e., in the event of a shortfall of loans and grants, would be capped at a cumulative of US\$500 million in each calendar year. Program loan disbursements are defined as external loan disbursements (excluding project financing disbursements and IMF budget support) from official creditors that are usable for the financing of the general government.

**Table 3. Program Loan Disbursements from  
Multilateral and Bilateral Sources**  
(baseline projection)

	(In millions of US\$) 1/
end-March 2022	10
end-June 2022	700
end-September 2022	1,349
end-December 2022	1,389

1/ Cumulative from January 1 of each year.

- **Paris Club payments:** The NIR targets will be adjusted downward (upward) by the surplus (shortfall) in interest and principal payments to the Paris Club relating to the outstanding debt that was reprofiled in 2014, compared to the baseline assumptions reported in Table 4.

**Table 4. Paris Club Payments (Amortization and Interest)**  
(baseline assumptions)

	(In millions of US\$) 1/
end-March 2022	190
end-June 2022	190
end-September 2022	190
end-December 2022	190

1/ Cumulative from January 1 of each year.

### ***Cumulative ceiling on the BCRA's Financing of the Federal Government***

**23. Definitions.** Central bank (BCRA) financing to the government includes (i) overdraft transfers from the BCRA to the Federal Government (line *Adelantos Transitorios* in the summary account of the BCRA, as published on its website), (ii) distribution of profits (*Utilidades*), and (iii) the acquisition of government debt in the primary market or by direct purchases from public institutions.

**24. Measurement:** The program will cap such financing at 705,228 million pesos (1 percent of GDP in 2022) by the end of December 2022, with cumulative flows from end-December 2021 in millions of pesos. The cap for 2023 will be 0.6 percent of GDP, with zero net financing in 2024.

**25. Clarification.** Any decrease in the stock of *Adelantos* shall only reflect cash payments of this amount in pesos by the Treasury to the BCRA. Transfer of *Letras Intransferibles* to the BCRA will not reduce the stock of *Adelantos*.

**26. Monitoring.** Daily data will be provided to the Fund within two days. The flow of BCRA financing to the government will be measured at each test date as the cumulative value starting from the beginning of the calendar year.

**Continuous Performance Criteria**

27. Consistent with commitments in IMF arrangements, we will seek not to: (i) impose or intensify any exchange restrictions, (ii) introduce or modify Multiple Currency Practices (MCPs), (iii) conclude bilateral payment agreements that are inconsistent with Article VIII; and (iv) impose or intensify import restrictions for balance of payment reasons (continuous performance criteria).

**QUANTITATIVE INDICATIVE TARGETS: DEFINITION OF VARIABLES****Cumulative Floor on Real Federal Government Revenues**

28. **Definition:** Federal government revenues are defined as *ingresos totales* (according to “Esquema IMIG” and as defined above).

29. **Measurement:** “Real” federal government revenues will be measured as nominal monthly revenues deflated by the corresponding monthly headline consumer price index published by INDEC (*nivel general del Índice de precios al consumidor (IPC)*). Real federal government revenues at each quarterly test date, will be measured on a cumulative basis starting from the beginning of the calendar year, and compared with the program baseline projection.

30. **Monitoring:** As with all fiscal data, federal government revenue data will be provided to the Fund with a lag of no more than 25 calendar days after the end of each month.

**Cumulative Floor on Federal Government Spending on Social Assistance Programs**

31. **Definition:** Social spending for the purpose of the program is computed as the cumulative sum of all federal government spending (both recurrent and capital) on the following social assistance programs:

- *Asignación Universal para Protección Social, which includes the following sub-programs: Asignación Universal por Hijo, Asignación por Embarazo, and Ayuda Escolar Anual*
- *Tarjeta Alimentar*
- *Progresar*

32. **Monitoring:** Data will be provided to the Fund with a lag of no more than 25 calendar days after the end of each month.

**Cumulative Ceiling on the change in the BCRA’s stock of non-deliverable forwards (NDF)**

33. **Definitions:** The stock of net non-deliverable forwards (NDF) will be defined as the net of the U.S. dollar notional value of all long and short position contracts entered by the BCRA involving the Argentinian peso, either directly or through any institution they use as their financial agent.



**34. Measurement:** The stock of NDF in billions of US\$ will be measured at each test date and will be capped at US\$9 billion by end-2022. The stock of NDF stood at US\$4.185 billion on December 31, 2021.

**35. Monitoring:** This indicative target will be monitored on a quarterly basis. Daily data will be provided to the Fund within two working days.

## OTHER DEFINITIONS RELEVANT FOR PROGRAM CONDITIONALITY

### ***Revisions to energy bills for residential consumers***

**36.** In the context of the authorities' energy subsidy reduction plan, revisions to energy bills for residential consumers (excluding those subject to the subsidy segmentation scheme) will be anchored on average wage growth as defined by the Salary Variation Coefficient ([\*Coeficiente de Variacion Salarial \(CVS\)\*](#)), as established by the vetoed Law 27.443. This coefficient index is published by INDEC and estimates the evolution of salaries paid, covering the registered private sector, the unregistered private sector and the public sector. The CVS increased by 53.4 percent from end-December 2020 to end-December 2021.

### ***Calculation of the real change in wholesale energy prices***

**37. Definition:** Energy wholesale prices are defined as the pass-through prices paid by distributors for electricity and gas: the precio estacional (PEST) and the precio del gas natural en punto de ingreso al sistema de transporte (PIST), respectively. These prices can vary depending on user category:

- For electricity (PEST), the universe of users will comprise all users supplied by distributors separated into the following categories: i) residential users from whom subsidies are eliminated; ii) residential users who receive the social tariff (*Tarifa Social*); iii) other residential users, not in categories i) or ii); iv) large non-residential users (GUDIs), and v) other non-residential users not in category iv).
- For natural gas (PIST), the universe of users will cover all users that are supplied with natural gas at the regulated PIST price with categories including the following: i) residential users from whom subsidies are removed; ii) residential users who receive the *Tarifa Social*; iii) other residential users, not in categories i) or ii); and iv) non-residential users.

### **38. Measurement:**

- For program purposes, the PEST and the PIST will be measured as weighted averages of the actual PESTs/PISTs charged to different categories of subsidized users, with the weights based on estimates of the number of users in each category.
- The weighted average energy wholesale price will be calculated as an average of the PEST and the PIST, as defined above for program purposes, using weights of 0.7 and 0.3, respectively.

- For 2022, the annual real change in the weighted average wholesale energy price will be calculated as the average annual projected change in the nominal price (based on implemented values of the PEST and PIST), deflated by projected average annual inflation of 48 percent<sup>2</sup> for 2022, under the program.

**39. Monitoring:** For each category of user described above, data will be provided to the Fund on the estimated number of users in each category and the actual values of the PEST and the PIST.

## OTHER INFORMATION REQUIREMENTS

**40.** In addition to providing any data and information staff request to monitor program implementation, the authorities will also provide the following data so as to ensure adequate monitoring of economic variables:

### A. Daily

- Nominal exchange rates; total currency issued by the BCRA; deposits held by financial institutions at the BCRA; total liquidity assistance to banks through normal BCRA operations, including overdrafts; interest rates on overnight deposits and on 7-day repurchase and reverse repurchase agreements.
- Aggregated data on banks' foreign exchange positions by currencies and foreign currency accounts with the BCRA, provided in the following categories: public national; public provincial; private domestic; private foreign; and small banks.
- Daily data on BCRA sales and purchases of securities settled in different currencies will be provided to the Fund with a weekly frequency, no more than two business days following the end of the considered week.
- BCRA activity in the NDF market.

### B. Weekly

- BCRA balance sheet
- Daily data on sales and purchases of securities settled in different currencies, recorded and provided by the *Comision Nacional de Valores*, including trading by the BCRA. This information will be transmitted by the BCRA and will include a report of the daily estimation of total stocks and implicit exchange rate of the most representative securities transacted in the CCL and MEP modalities and operations.

### C. Fortnightly

- Interest rates on domestic debt instruments including LELITE, LEDES, LECER, LEPAS, BONAR, BONTE, BONAD and BONCER (at different maturities).

---

<sup>2</sup> Projected end-of-period inflation in 2022 is 43 percent (see ¶12).

**D. Monthly**

- Federal government operations including monthly cash flow from the beginning to the end of the current fiscal year (and backward revisions as necessary), with a lag of no more than 25 days after the closing of each month, according to both the format of the *Informe Mensual de Ingresos y Gastos* (IMIG) and to the format of the *Cuenta Ahorro Inversion Financiamiento* (AIF). Specific reporting will include:
  - Revenues from sales of physical assets, and 12-month projections for future sales of such assets.
- Fiscal financing sources (below-the-line), including BCRA transfers, issuance of domestic public securities, financing from within the non-financial public sector, external financing, and other financing schemes. Data to be provided with a lag of no more than 25 days after the closing of each month. Detailed quarterly financing plan for the coming twelve months, including the aforementioned sources, to be provided one month in advance.
- External financing received and projections for the coming four quarters, with loans and grants categorized by program and project. Data to be provided with a lag of no more than 25 days after the closing of each month.
- On federal debt:
  - Domestic and external debt service (amortization and interest payments) of the federal government, with a lag of no more than 25 days after the closing of each month. Projected monthly federal government debt amortization/repayments and interest payments (local currency and FX bonds, treasury bills, Eurobonds, domestic loans, external commercial and external official loans). This would include both direct and guaranteed debt. In the case of issuance of government guaranteed debt, the name of the guaranteed individual/institution shall be included.
  - Information on the stock of external arrears will be reported on a continuous basis.
  - Federal government debt stock by currency, as at end month, including by (i) creditor (official, commercial domestic, commercial external; (ii) instrument (local currency and FX denominated bonds, treasury bills, Eurobonds, domestic loans, external commercial and external official loans); and (iii) direct and guaranteed.
  - The balances of the (federal) government at the central bank and in the commercial banking system needed to determine the cash position of the (federal) government.
- Required and excess reserves of the banking sector in local and foreign currency.

- Deposits in the banking system: current accounts, savings and time deposits within six weeks after month end. Average monthly interest rates on loans and deposits within two weeks of month end; weighted average deposit and loan rates within six weeks after month end.
- Balance sheets of other financial corporations (non-deposit taking), including holdings of federal and provincial debt and of the BCRA instruments within one month after month end.
- Data on the total loans value of all new federal government-funded public private partnerships.

**E. Semi-annual**

- Federal government expenditures to the provinces and the Autonomous City of Buenos Aires related to the settlement of liabilities associated with pensions, revenue sharing and expenditure allocation, as well as payments of arrears as per ICSID or similar arbitration rulings.
- On provincial debt:
  - Quarterly data on the provincial government debt stock by currency, provided within six months of the closing of each semester (i.e., end-June and end-December), including by (i) creditor (official, commercial domestic, commercial external; (ii) instrument (local currency and FX denominated bonds, treasury bills, Eurobonds, domestic loans, external commercial and external official loans); and (iii) direct and guaranteed.
  - Quarterly domestic and external debt service (amortization and interest payments) of the provincial governments, provided within six months of the closing of the previous semester (i.e., end-June and end-December).
  - Quarterly projections for the following semester for provincial government debt amortization/repayments and interest payments, at least 30 days before the end of each semester (i.e., end-June and end-December). This would include local currency and FX bonds, treasury bills, Eurobonds, domestic loans, external commercial and external official loans), and both direct and guaranteed debt. In the case of issuance of government guaranteed debt, the name of the guaranteed individual/institution shall be included.



República Argentina - Poder Ejecutivo Nacional  
Las Malvinas son argentinas

**Hoja Adicional de Firmas**  
**Anexo**

**Número:**

**Referencia:** EX-2022-16467397- -APN-DGDA#MEC - Anexo II - Memorando Técnico de Entendimiento.

---

El documento fue importado por el sistema GEDO con un total de 23 pagina/s.

Digitally signed by Gestion Documental Electronica  
Date: 2022.03.04 02:54:54 -03:00

Digitally signed by Gestion Documental  
Electronica  
Date: 2022.03.04 02:54:57 -03:00