

## APÉNDICE I. CARTA DE INTENCIÓN

Sra. Christine Lagarde  
Directora Gerente  
Fondo Monetario Internacional  
Washington, D.C. 20431  
EE. UU.

17 de octubre de 2018

Estimada Sra. Lagarde:

El Memorandum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) adjunto describe las políticas y los objetivos económicos del gobierno de Argentina para 2018 y el futuro. También se adjunta un Memorandum de Entendimiento Técnico que describe los objetivos específicos que estamos comprometidos a alcanzar en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en apoyo a nuestro plan económico.

Nuestro plan de reforma económica, respaldado por el Acuerdo Stand-By del FMI, se ha enfrentado a nuevos y significativos desafíos desde que éste fuera aprobado en junio por la Junta Ejecutiva del FMI. Argentina ha estado sujeta a una considerable volatilidad del mercado debido, en parte, a condiciones globales inhóspitas para las economías emergentes y, en parte, a las dificultades políticas internas suscitadas por la investigación en marcha y expansión por actos de corrupción vinculados con la operación y construcción de infraestructura y servicios públicos durante la Administración anterior.

En razón de estas dificultades imprevistas, nuestro plan de política económica no ha podido recomponer la confianza del mercado de la forma que esperábamos. Hemos decidido enfrentar estos desafíos de una manera directa y transparente y adaptar nuestra estrategia a estas circunstancias menos favorables. Específicamente, tenemos la intención de redoblar nuestros esfuerzos para fortalecer nuestra posición fiscal, lo que ya se encuentra exitosamente encaminado desde que anunciamos nuestras metas por primera vez en mayo, de modo tal de poder vivir dentro de nuestras posibilidades y equilibrar nuestro presupuesto (excluyendo los pagos de intereses) en 2019. También vamos a revisar el marco de nuestra política monetaria y cambiaria con el objetivo de reducir de manera decisiva la inflación, un impuesto que sabemos es más perjudicial para los ciudadanos más vulnerables de la Argentina.

En este contexto, solicitamos al FMI que continúe y profundice su firme apoyo a nuestro fortalecido programa de políticas. Como parte de ese apoyo, solicitamos formalmente que el monto accesible del Acuerdo Stand-By con el FMI sea aumentado en DEG 5.335 millones (aproximadamente USD 7.100 millones), para que el acuerdo sea equivalente a DEG 40.714 millones (aproximadamente USD 57.000 millones), o 1.277 por ciento de la cuota de Argentina en el FMI, y que los desembolsos se reprogramen para garantizar que el programa continúe financiado en su totalidad. También solicitamos la exención del cumplimiento de los criterios de ejecución de fines de septiembre en lo que respecta a reservas internacionales netas, crédito neto al gobierno y futuros no, los cuales no han podido ser cumplidos debido al deterioro de las condiciones del mercado, lo que generó una

depreciación considerable del peso argentino, tasas de *rollover* menores a las esperadas y difíciles condiciones de financiamiento. Hemos tomado acciones correctivas para recalibrar la política monetaria y acelerar el proceso de convergencia fiscal en el marco del programa recientemente reformulado. Por último, también solicitamos la exención de la aplicación de criterios de ejecución en el balance primario del gobierno federal, atrasos domésticos y gasto para asistencia social, en razón de que la información final no estará disponible al momento de la consideración de la Junta Ejecutiva.

Ya no es posible para la Argentina tratar este acuerdo como precautorio. Por ello, planeamos desembolsar el monto total accesible bajo el programa y solicitamos que todos sus tramos puedan ser utilizados como apoyo presupuestario.

Estas revisiones al plan son diseñadas por el gobierno argentino y de su titularidad. Estamos convencidos de que este plan de política (revisado) es consistente y ayudará a construir confianza, reducir la incertidumbre y fortalecer las perspectivas económicas de la Argentina.

Cabe destacar que nos mantenemos comprometidos a asegurar que la carga de las reformas necesarias al régimen fiscal sea soportada equitativamente y que los segmentos más vulnerables de la población argentina sean suficientemente protegidos. Bajo nuestro programa, pretendemos introducir un impuesto sobre la riqueza sobre los hogares para asegurar una contribución significativa a nuestros esfuerzos por parte de quienes se encuentran en el segmento superior de la distribución del ingreso. Hemos establecido derechos sobre las exportaciones, tomando en cuenta que los exportadores se han beneficiado por la reciente depreciación de la moneda. Pese a la reducción del déficit fiscal, también hemos fortalecido el presupuesto destinado a asistencia social, y estamos atentos a, en caso de que se deterioren las condiciones sociales, identificar ingresos adicionales a efectos de incrementar los fondos de nuestros programas de asistencia social más efectivos. Finalmente, aun en estas difíciles circunstancias, mantenemos nuestro compromiso de equilibrar las condiciones entre hombres y mujeres, de manera de asegurar que las mujeres y niñas accedan a las oportunidades económicas a las que tienen derecho.

Creemos que estas políticas y aquellas establecidas en el MPEF adjunto son adecuadas para lograr los objetivos macroeconómicos y financieros del programa. No obstante, tomaremos cualquier medida adicional que resulte apropiada para este propósito. Consultaremos al FMI respecto de la adopción de estas medidas, y por adelantado, sobre las revisiones a las políticas contenidas en el MPEF, de acuerdo con las pautas de consultas del FMI.

Mantenemos, por supuesto, nuestro compromiso de continuar con la habitual política de diálogo cercano con el personal del FMI y de proveer la información que soliciten a los efectos de monitorear la implementación del programa.

Como reafirmación de nuestro compromiso de transparencia, consentimos la publicación de esta carta, del MPEF, del Memorandum de Entendimiento Técnico, y de los documentos de la Junta Ejecutiva por parte del FMI.

3

Atentamente,

/s/  
Nicolas Dujovne  
Ministro de Hacienda

/s/  
Guido Sandleris  
Presidente del  
Banco Central de la República Argentina

Anexos (2)

## ADJUNTO I. MEMORÁNDUM DE POLÍTICAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS (ACTUALIZACIÓN)

Este memorándum complementa y actualiza el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras del 12 de junio de 2018.

Tras la aprobación del Acuerdo Stand-By en Junio, los mercados financieros de Argentina registraron cierta recuperación de la confianza, pero esta demostró ser temporal. En los últimos meses, Argentina ha estado bajo una importante presión de los mercados con nuestros costos de financiamiento fiscal en aumento y nuestra moneda depreciándose. Al mismo tiempo, los indicadores económicos de alta frecuencia han exhibido los costos de la sequía y de las presiones de mercado que enfrentamos a principios de año. A fines de agosto, estas presiones llegaron a un punto crítico con una abrupta depreciación de nuestra moneda y un salto en el precio de mercado del riesgo soberano.

Consideramos que estos movimientos del mercado son inconsistentes con los fundamentos de nuestra economía. Nuestra trayectoria es clara: hemos resuelto un sinnúmero de distorsiones económicas implementadas por la administración anterior, construido una agencia de estadísticas confiable, restablecido el acceso de Argentina a los mercados internacionales, y, como presidente del G-20, restaurado el lugar de nuestro país en la economía global.

No obstante, el mensaje del actual episodio de volatilidad del mercado es claro. Argentina no puede vivir más allá de sus posibilidades. Puede gastar solo lo que recauda en impuestos. No puede confiar en el injusto impuesto inflacionario como fuente de ingresos. Necesita tomar todas las medidas necesarias para impulsar el crecimiento y facilitar la actividad económica privada de una manera en que los beneficios sean compartidos por todos argentinos.

Por lo tanto, como se describirá más adelante, hemos fortalecido nuestros planes de políticas para acomodarnos al contexto más difícil con el que nos enfrentamos. Nuestros objetivos, sin embargo, siguen siendo los mismos:

- Restaurar completamente la confianza del mercado a través de políticas macroeconómicas que disminuyan las necesidades de financiamiento del gobierno nacional y pongan nuestra deuda pública en un firme sendero descendente.
- Rediseñar la estrategia política del Banco Central y reforzar su marco institucional para asegurar que la inflación caiga a un solo dígito para 2021.
- Disminuir las tensiones en nuestro balance de pagos permitiendo operar flexiblemente a nuestro tipo de cambio como un amortiguador de shocks, incrementando nuestras reservas internacionales, disminuyendo nuestro déficit de cuenta corriente, y reduciendo nuestras necesidades de financiamiento externo.
- Proteger a los sectores más vulnerables de la carga de esta necesaria recalibración de la política económica.

Estos objetivos se lograrán a través de las siguientes políticas.

### **Política Fiscal**

El núcleo de nuestros objetivos fiscales sigue siendo lograr el equilibrio fiscal para reducir nuestra deuda pública en el tiempo y fortalecer los pilares básicos de un proceso de crecimiento económico sano. Hemos acelerado la consolidación fiscal y ya hemos presentado al Congreso el Presupuesto 2019 que está diseñado para lograr un déficit primario cero, al tiempo que mitiga los efectos adversos de corto plazo sobre el crecimiento y la creación de empleo. Además, y por nuestro compromiso, el presupuesto incluye una declaración de riesgos fiscales, una estimación de los gastos tributarios y la eliminación del artículo 27 de la Ley 11.672. Para respaldar nuestro plan fiscal, también hemos presentado al Congreso legislación que aumenta la tasa y la base del impuesto sobre los bienes personales, que mejorará la progresividad del sistema tributario.

Líderes políticos de todo el espectro político, incluidos los gobernadores provinciales y los principales representantes en el Congreso ya han expresado su apoyo a nuestro plan.

Hemos acordado un Pacto Fiscal actualizado con los gobiernos provinciales para que la recaudación de impuestos a la riqueza como porcentaje del PBI se duplique, para suspender la reducción del impuesto a las transacciones financieras (impuesto al cheque), y permitir a las provincias suspender la reducción de los impuesto a los sellos.

Tenemos la intención de asegurar la aprobación del presupuesto de 2019, lo que acentuará aún más el amplio consenso político que ha sido establecido en la sociedad argentina sobre las políticas que estamos proponiendo en este memorándum.

Dentro del Presupuesto 2019, nuestras medidas fiscales incluyen:

- Un aumento en los impuestos a las exportaciones y una reducción en los reintegros de los impuestos sobre las exportaciones.
- Un impuesto a los bienes personales que se aplica a los activos de los miembros más ricos de la sociedad argentina tanto dentro de la Argentina como en el extranjero.
- Reducir los subsidios a la energía y reasignar la responsabilidad de los subsidios al transporte y la tarifa social sobre la electricidad a los gobiernos provinciales que se encuentran mejor posicionados para juzgar la mejor manera de diseñar y financiar dichas ayudas.
- Una contención del gasto de capital, que será compensado por los proyectos de Participación Público-Privada y mayor gasto de capital de las provincias.
- La expansión de la cobertura del impuesto a las ganancias personales sobre algunas categorías de empleados públicos que se encuentran actualmente exentos, y la reducción

del gasto tributario en el impuesto a las ganancias corporativas limitando exenciones para cooperativas y organizaciones mutuales.

- Una reducción de las transferencias discrecionales a las provincias, y un recorte real del 6 por ciento a otros gastos corrientes.
- Un congelamiento en la nueva contratación de empleados públicos, que dará lugar a una caída en el conjunto de la nómina pública.
- Una reducción en el gasto en otros bienes y servicios del gobierno nacional de 18 por ciento en 2018 y otro 5 por ciento en 2019 en términos reales. El control estricto sobre los compromisos evitará acumular atrasos.
- Una reducción en las transferencias asociadas con el déficit operativo de las empresas del estado que no están relacionadas con las tarifas de servicios públicos en un 68 por ciento en términos reales.

Tenemos la intención de continuar fortaleciendo nuestras finanzas públicas en 2020 tomando las medidas necesarias para aumentar el superávit primario al 1 por ciento del PBI. Para finales de Octubre de 2018, presentaremos al Congreso un presupuesto trianual, con objetivos transparentes a mediano plazo para el balance primario, que son consistentes con los parámetros del programa.

Para continuar fortaleciendo la ejecución y supervisión del presupuesto, nos comprometemos a garantizar que la recientemente creada OPC (Oficina de Presupuesto del Congreso) tendrá recursos suficientes para poder evaluar efectivamente las proyecciones macroeconómicas y presupuestarias (incluidas las contenidas en el presupuesto anual y el Marco Fiscal de Mediano Plazo), proporcionar al Congreso una evaluación independiente de los costos de las nuevas iniciativas de política, evaluar los planes fiscales del gobierno (incluido el presupuesto anual) y monitorear las finanzas públicas a nivel central.

En el área de administración de ingresos, ya hemos solicitado asistencia técnica del FMI mientras continuamos trabajando para diseñar un plan de mejora del cumplimiento y estrategias de mitigación de riesgo en torno a los segmentos de contribuyentes, obligaciones de los contribuyentes e impuestos básicos.

En el próximo año, continuaremos trabajando conjuntamente con el personal del FMI y los actores domésticos para identificar reformas duraderas y de alta calidad (incluida la mejora de los procesos presupuestarios y de recaudación fiscal, revisiones a los actuales sistemas distorsivos de impuestos y subsidios, y comenzar a evaluar una reforma del sistema de pensiones muy necesaria) que no solo lograrán el objetivo de fortalecer la posición fiscal sino que también serán socialmente equitativas y fomentarán el crecimiento económico y la creación de empleo en el medio plazo.

### **Protegiendo a los sectores más vulnerables de la sociedad**

Seguimos absolutamente comprometidos con la protección de los más vulnerables de Argentina a la luz del deterioro de la situación económica y el aumento de la inflación. No podemos aceptar un aumento en los niveles de pobreza y continuaremos encontrando los recursos necesarios para

apoyar a nuestros ciudadanos más vulnerables. Hemos decidido aumentar el gasto en 2018 el programa de Asignación Universal por Hijo (AUH) de asistencia social mediante dos pagos adicionales a cada uno de los casi 4 millones de beneficiarios del programa.

En el presupuesto de 2019, continuamos este compromiso protegiendo los beneficios de asignaciones familiares per capita en términos reales, y con un aumento real en las asignaciones presupuestarias para la provisión de productos básicos, como el suministro de alimentos para sectores vulnerables -con un aumento del 19 por ciento en términos reales- y productos farmacéuticos y vacunas -que crecerán un 44 por ciento en términos reales-. El gasto social en términos nominales crecerá más de 10 puntos porcentuales más rápido que el gasto primario total y se mantendrá en niveles récord en 2019.

En adelante, estamos asegurando que la red de seguridad social cubra a todos aquellos que lo necesiten mediante el monitoreo regular de los indicadores sociales multidimensionales incluyendo pobreza, empleo y el número de beneficiarios de programas sociales y la expansión de los servicios gubernamentales a los más vulnerables. Estamos trabajando para identificar a los niños elegibles que actualmente no están cubiertos por la Asignación Universal por Hijo y hemos introducido una tarifa para el transporte público de tránsito múltiple que beneficiará particularmente a aquellos con bajos ingresos.

Además, estamos trabajando para mejorar la focalización de las tarifas sociales para la energía, a través de un mejor uso del intercambio de datos entre organismos y la ampliación del número de criterios de calificación. El gobierno está supervisando regularmente indicadores sociales multidimensionales, incluida la pobreza, el empleo, y el número de beneficiarios de los programas sociales para asegurarse de que los programas sociales existentes nos permitirán alcanzar nuestro objetivo de limitar el impacto del plan de estabilización en los más vulnerables. Para garantizar la coherencia, desarrollaremos una estrategia de cobertura social general -mejorar la eficiencia, optimizar nuestra estructura de programas y mejorar la identificación de beneficiarios- hacia finales de 2019, con la asistencia del Banco Mundial.

### **Apoyando la equidad de género**

Como se señaló en nuestro MPEF del 12 de junio de 2018 y publicado en [Argentina – Request for Stand-By Arrangement](#), seguimos comprometidos en abordar las desigualdades de género de larga data que están enraizadas en el sistema económico argentino. El presupuesto para 2019 incluye una expansión del 12 por ciento de guarderías y jardines de infantes públicos, en un esfuerzo por aumentar la participación de la fuerza laboral femenina y ayudar a nivelar el campo de juego para las mujeres en el mercado laboral (particularmente para los hogares de bajos ingresos). La Comisión Nacional de Valores está estableciendo un registro de equidad de género en los Directorios y puestos gerenciales de las empresas que cotizan en bolsa e instamos a los legisladores a acelerar la discusión y aprobación de la legislación que extiende la licencia de paternidad y maternidad.

### **Política Monetaria**

8

Reconocemos que nuestro enfoque elegido para la política monetaria no ha dado los resultados deseados en la reducción de la inflación. Creemos que el enfoque de metas de inflación es el régimen apropiado para Argentina una vez que la inflación disminuya significativamente. Con los niveles actuales de inflación y expectativas de inflación desancladas, creemos que es hora de cambiar hacia un enfoque más simple que puede arrojar resultados a corto plazo que puedan ser evaluados mensualmente por la sociedad argentina.

Específicamente, hemos anunciado un cambio hacia un esquema de metas de tasa de crecimiento de la base monetaria (billetes y monedas emitidos más reservas en pesos de los bancos comerciales mantenidas en el Banco Central). Nos comprometemos a implementar todas las medidas necesarias para garantizar que la base monetaria se mantenga estable hasta junio de 2019, ajustada por estacionalidad en Diciembre y Junio, y para que no crezca más rápido que 1 por ciento por mes a partir de entonces. La oferta de pesos en la economía se guiará cada mes por esta meta. Creemos que esta política hará descender rápidamente la inflación y las expectativas de inflación. Las operaciones de mercado abierto (emisión de LELIQ a 7 días), usando subastas de asignación fija y tasa variable, se calibrarán para alcanzar la meta de base monetaria promedio cada mes.

Además, para evitar cualquier relajamiento involuntario de las condiciones monetarias en los próximos meses, nos comprometemos a mantener las tasas a corto plazo (la tasa LELIQ de 7 días) en o por encima de 60 por ciento, al menos hasta que el promedio de las expectativas de inflación reportadas en la encuesta REM a un horizonte de 12 meses hayan declinado decisivamente durante dos meses consecutivos. Al inicio de la implementación de esta política, anticipamos que puede haber cierta volatilidad en las tasas de interés de corto plazo de. En este sentido, el nivel del 60 por ciento actuará solo como un piso del nivel de tasa de interés, pero de ninguna manera limitará los movimientos al alza en las tasas de interés a corto plazo. Con el tiempo, esperamos que aumente la confianza en el peso, que la tasa de inflación caiga rápidamente y que las tasas de interés se reduzcan a medida que se recupere la estabilidad.

Tenemos la intención de usar este enfoque basado en cantidades como un esquema de transición. Con el tiempo, anticipamos que nuestro ancla nominal se establecerá completamente, lo que facilitará un retorno a un régimen de metas de inflación. Se tomará una decisión sobre el momento de esta transición en algún momento, aún no determinado, una vez que las condiciones económicas lo garanticen.

Consistentemente con esta elección de la oferta de pesos como ancla nominal, nos comprometemos a operar un tipo de cambio totalmente flexible donde el nivel del peso será determinado por las fuerzas del mercado, sin intervención del Banco Central.

Sin embargo, en caso de que la moneda se fortalezca significativamente, tendremos la opción (pero no un compromiso ex-ante) de comprar divisas de manera transparente y en el mercado para reconstruir nuestras reservas internacionales a niveles más prudentes. Igualmente, si la moneda se deprecia excesivamente en un corto período de tiempo, el Banco Central también tendrá la opción de ofrecer subastas diarias para proporcionar liquidez al mercado y facilitar la transición suave a un



tipo de cambio más sostenible. Por lo tanto, estaremos preparados para intervenir de manera limitada y transparente, en mercados spot o de futuros entregables para prevenir condiciones disruptivas del mercado solo si hay una reacción excesiva del tipo de cambio, que definimos como el peso moviéndose por fuera de una zona de no intervención que es aproximadamente  $\pm 15$  por ciento alrededor de ARS 39 por dólar estadounidense. Fuera de esta zona, podemos optar por anunciar una subasta competitiva para vender o comprar divisas por hasta USD 150 millones por día. El centro de la zona se ajustará diariamente por un crecimiento mensual del 3 por ciento hasta Diciembre de 2018. Toda intervención en el mercado de divisas, si se produce, no se esterilizará.

Nos comprometemos a no realizar ventas de divisas a través de bancos estatales. En la actualidad, no tenemos intención de realizar ventas de divisas con los desembolsos del Fondo en lo que resta del año. Un sistema para la conversión ordenada y el uso de estos desembolsos para necesidades de financiamiento presupuestarias denominadas en pesos se determinará antes de que dichas necesidades aparezcan, y en el contexto de la próxima revisión.

Además, reduciremos nuestra participación en el mercado de futuros manteniendo nuestro stock total de futuros no entregables en o por debajo del nivel que tenían a finales de Septiembre hasta finales de Diciembre, y reduciéndolo gradualmente después.

Continuaremos nuestros esfuerzos constantes para mejorar la autonomía operativa del BCRA y reducir sus vulnerabilidades. Esperamos para fines de diciembre de 2018 transicionar hacia los bancos domésticos como las contrapartes del BCRA para la venta de LEBACs, operaciones de mercado abierto y repos, aunque las condiciones del mercado pueden requerir que esta transición lleve hasta principios de 2019.

Para fortalecer el marco de la política monetaria y la gobernanza del Banco Central, presentaremos un borrador de una nueva carta orgánica del BCRA al Congreso a fines de marzo de 2019, que garantizará autonomía, fortalecerá el mandato de política monetaria del BCRA, mejorará las estructuras de toma de decisiones y reforzará la transparencia y la rendición de cuentas. Además nos comprometemos a trabajar para obtener las aprobaciones necesarias con el objetivo de inyectar la cantidad necesaria de valores negociables denominados en pesos que devengan intereses en el balance del Banco Central para alcanzar un nivel adecuado de capital a fines de Diciembre de 2019.

### **Gestión de la deuda**

Estamos decididos a continuar desarrollando el mercado local de valores denominados en pesos con emisiones regulares de referencia y mejorando la profundidad del mercado a través de la introducción de acuerdos de *market making*. Buscaremos el apoyo de asistencia técnica del FMI en este contexto.

Para mejorar la coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el BCRA en las emisiones de deuda y fomentar el desarrollo del mercado, hemos establecido un comité de alto nivel de coordinación de

gestión de deuda. Este comité se reúne semanalmente y coordina actividades vinculadas a la esterilización y los planes de emisión de deuda.

Para preservar nuestra posición neta de reservas internacionales y fomentar el desarrollo de los mercados de divisas, nos comprometemos a depositar todas las ganancias de las emisiones de divisas en la cuenta del Tesoro en el BCRA.

### **Sector bancario**

Seguimos viendo que los riesgos de las actuales circunstancias macroeconómicas en el sector bancario son limitados debido al pequeño tamaño del sector, su alto nivel de capital y activos líquidos, así como la limitada exposición de los bancos al soberano. Sin embargo, dado el reciente desarrollo del tipo de cambio, continuaremos monitoreando de cerca la evolución del sector financiero y nos prepararemos para responder con prontitud a cualquier signo de deterioro en este sector.

### **Las perspectivas económicas**

Es de prever que nuestro esquema fortalecido tanto en la política fiscal como en la monetaria tenga implicancias para el crecimiento económico en los próximos meses. Esperamos que el crecimiento económico trimestre a trimestre sea negativo hasta el primer trimestre de 2019. Sin embargo, el restablecimiento de la estabilidad macroeconómica y la trayectoria descendente más rápida de nuestra relación deuda-PBI restaurarán la confianza y eventualmente resultará en una recuperación en forma de V a partir del segundo trimestre de 2019. Esta aceleración del crecimiento también se verá respaldada por un fuerte repunte de la producción agrícola ya que el sector agrícola se recupera de la dañina sequía de este año.

Ahora esperamos que el crecimiento se contraiga entre 2 y 3 por ciento en 2018 y entre 0,5 y 2 por ciento en 2019. Reflejando la recuperación en forma de V que esperamos, el crecimiento se recuperará a 8½ por ciento interanual en el cuarto trimestre de 2019. Durante 2019 también habrá un viraje en de la demanda desde el consumo interno y la inversión hacia una recuperación liderada por las exportaciones. El nivel competitivo del tipo de cambio real, que impulsará las exportaciones y comprimirá las importaciones, facilitará este cambio en la balanza comercial de un déficit de 0,9 por ciento del PBI en 2018 a un superávit comercial en 2019 de 1,2 por ciento del PBI. De manera similar, nuestro déficit en cuenta corriente se reducirá en más de la mitad para terminar en 2019 entre 0,5 y 1,5 por ciento del PBI.

Con nuestro esquema de política monetaria desinflacionaria y la disminución de la demanda esperamos que la inflación interanual caiga rápidamente. La inflación general debería alcanzar un punto máximo por encima de 40 por ciento para enero de 2019 y comenzar a caer rápidamente a poco más del 20 por ciento a fines de 2019. La inflación continuará cayendo a un ritmo constante para llegar a un solo dígito para fines de 2021, como fue originalmente previsto en nuestro plan económico.

## **Políticas del lado de la oferta**

Como se señaló en nuestro MPEF del 12 de junio de 2018 y publicado en [Argentina – Request for Stand-By Arrangement](#), un compromiso central de nuestra administración es aumentar el crecimiento y la inversión como modo de mejorar los niveles de vida de toda la población argentina.

Se continúa trabajando en el fortalecimiento del régimen anticorrupción, centrándose en su implementación eficaz, mejorando el marco institucional y fortaleciendo los procedimientos procesales y judiciales. Nuestro trabajo con la OCDE ayudará a diseñar estrategias generales y eficientes de políticas públicas para mejorar la integridad en Argentina.

Mantenemos nuestro compromiso de fortalecer aún más los marcos ALD/CFT y garantizar su implementación efectiva, incluso para ayudar con nuestros esfuerzos anticorrupción. Mientras que se produjeron algunos retrasos, aceleraremos los esfuerzos para diseñar medidas concretas a este efecto en consulta con el personal del Fondo. Agradeceríamos la asistencia técnica del FMI en estas y otras áreas anotadas en el MPEF de junio de 2018, tan pronto como sea posible.

En cuanto a la mejora de nuestro sistema estadístico para alinearlo aún más con las metodologías y estándares de información presentados, reiteramos nuestro compromiso de continuar la colaboración con organizaciones internacionales, incluyendo la OCDE y el FMI.

Además de las áreas anteriores, reconocemos plenamente la importancia de desarrollar mercados de crédito, reformar la política de competencia y continuar reduciendo la burocracia como clave para hacer de Argentina un destino atractivo para empresas locales e internacionales por igual. La administración acelerará sus esfuerzos en estas áreas y se incorporarán nuevas medidas en el programa de reforma en la segunda y tercer revisión.

## **Cubriendo las necesidades de financiamiento del gobierno**

La eliminación de nuestro déficit fiscal primario será fundamental para poner nuestra deuda bajo control. Si bien nuestra intención es hacer todo lo posible para financiar nuestras necesidades a partir de la emisión de bonos en los mercados financieros en términos razonables, deseamos prepararnos para un escenario más adverso. Por eso, estamos pidiendo al FMI que aumente su apoyo a Argentina hasta fines de 2019 en USD 19 mil millones. También solicitamos que todos los tramos se den como apoyo presupuestario directo. Esto nos dará la certeza de que podríamos cubrir nuestras necesidades presupuestarias incluso ante condiciones de mercado hostiles durante un período prolongado.

Dadas las incertidumbres que enfrentamos en varios frentes, también pedimos que en el corto plazo, el FMI aumente la frecuencia de las revisiones de su programa para que se realicen cada dos meses (basado en los criterios de ejecución de finales de Octubre y finales de Diciembre) y luego de eso trimestralmente. Esto brindará una oportunidad para que la comunidad internacional juzgue a

nuestro rendimiento de forma más regular y, si es necesario, para que profundicemos rápidamente nuestros esfuerzos para lograr nuestros objetivos de políticas.

**Tabla 1. Argentina: programa de revisiones y desembolsos**

Disponible a partir de	Montos originales		Aumento propuesto y reprogramación		Condiciones 1/
	Millones de DEG	% Cuota	Millones de DEG	% Cuota	
20 de Junio 2018	10.613,71	333%	10.613,71	333%	Aprobación del acuerdo
26 de octubre de 2018	2.063,78	65%	4.100,00	129%	Primera Revisión y criterios de fines de Septiembre de 2018
15 de Diciembre 2018	2.063,78	65%	5.500,00	173%	Segunda Revisión y criterios de fines de Octubre de 2018
15 de Marzo 2019	2.063,78	65%	7.800,00	245%	Tercera Revisión y criterios de fines de Diciembre de 2018
15 de Junio 2019	2.063,78	65%	3.900,00	122%	Cuarta Revisión y criterios de fines de Marzo de 2019
15 de Septiembre 2019	2.063,78	65%	3.900,00	122%	Quinta Revisión y criterios de fines de Junio de 2019
15 de Diciembre 2019	2.063,78	65%	700,04	22%	Sexta Revisión y criterios de fines de Septiembre de 2019
15 de Marzo 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Séptima Revisión y criterios de fines de Diciembre de 2019
15 de Junio 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Octava Revisión y criterios de fines de Marzo de 2020
15 de Septiembre 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Novena Revisión y criterios de fines de Junio de 2020
15 de Diciembre 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Décima Revisión y criterios de fines de Septiembre de 2020
15 de Marzo 2021	2.063,78	65%	700,04	22%	Onceava Revisión y criterios de fines de Diciembre de 2020
1 de Junio 2021	2.063,71	65%	700,05	22%	Doceava Revisión y criterios de fines de Marzo de 2021
<b>Total</b>	<b>35.379</b>	<b>1110%</b>	<b>40.714</b>	<b>1277%</b>	

1/ Además de criterios de ejecución periódicos, las condiciones incluyen criterios continuos de ejecución

**Tabla 2a. Argentina: Criterios de ejecución cuantitativos, metas indicativas y cláusulas de consulta - Resultados 1/ 2/**  
(En miles de millones de pesos argentinos a menos que sea mencionado)

	2018					
	Fin-jun			Fin-sep		
	CE	CE ajustado	Observado	CE	CE ajustado	Observado
<b>Objetivos fiscales</b>						
<i>Criterios de ejecución</i>						
1. Balance fiscal primario del gobierno nacional (piso) 3/ 9/	-148,0	-155,1	-122,6	-256,0	n.a.	n.a.
2. Acumulación de deuda flotante por pagos de deuda externa del gobierno nacional (techo) 4/	0,0		0,0	0,0		0,0
3. Acumulación de deuda flotante doméstica por parte del gobierno nacional (techo) 5/	8,2		-1,9	14,9		n.a.
4. Gasto en asistencia social (piso) 3/	87,7		87,7	131,1		n.a.
<i>Metas indicativas</i>						
5. Balance primario del gobierno general (piso) 3/ 9/	-163,0		-47,9	-272,0		n.a.
<b>Objetivos monetarios</b>						
<i>Criterios de ejecución</i>						
6. Cambio en las reservas internacionales netas (piso) 6/ 9/	5,5	2,0	2,7	5,5	-2,0	-8,7
7. Cambio en el stock de futuros no entregables de tipo de cambio (techo) 4/ 6/	1,0		0,4	0,0		1,3
8. Cambio en el crédito del Banco Central al gobierno (techo) 7/	0,0		0,0	-78,0		-39,4
9. Financiamiento del gobierno por parte del Banco Central (techo) 4/	0,0		0,0	0,0		0,0
<i>Cláusulas de consulta - Inflación</i>						
10. Bandas de inflación (en porcentaje, i.a.)						
Cota externa (superior)	32			32		
Cota interna (superior)	29			29		
Meta central de inflación	27		29,5	27		40,5
Cota interna (inferior)	25			25		
Cota externa (inferior)	22			22		
11. Cambios en los activos domésticos netos del Banco Central (techo) 8/ 9/	15,0	40,0	-98,0	64,0	251,2	441,7
1/ Objetivos definidos en el Memorándum de Entendimiento Técnico (MET) del 12 de junio de 2018						
2/ Basado en los tipos de cambio del programa definidos en el MET del 12 de junio de 2018						
3/ Flujos acumulados desde 1ro de Enero hasta 31 de Diciembre.						
4/ Criterio de ejecución continuo.						
5/ La acumulación se mide con respecto al promedio durante el cuarto trimestre de 2017, que alcanzó los 45.600 millones de pesos.						
6/ En miles de millones de dólares. La variación se mide con respecto al 4 de Junio de 2018.						
7/ La variación se mide con respecto al valor de fines de mayo de 2018, que alcanzó 2.204,4 miles de millones de pesos.						
8/ La variación se mide con respecto al valor de fines de mayo de 2018, que alcanzó 432,9 miles de millones de pesos.						
9/ Objetivos sujetos a los ajustadores definidos en el MET.						

**Tabla 2b. Argentina: Criterios de ejecución cuantitativos y metas indicativas 1/ 2/**  
(En miles de millones de pesos argentinos a menos que sea mencionado)

	2018				2019		
	Fin-oct	Fin-nov	Fin-dic		Fin-ene	Fin-feb	Fin-mar
	CE propuesto	MI	CE	CE propuesto revisado	MI	MI	CE propuesto
<b>Objetivos fiscales</b>							
<i>Criterios de ejecución</i>							
1. Balance fiscal primario del gobierno nacional (piso) 3/ 9/	-290,0	n.a.	-362,5	-370,0	n.a.	n.a.	6,0
2. Acumulación de deuda flotante por pagos de deuda externa del gobierno nacional (techo) 4/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Acumulación de deuda flotante doméstica por parte del gobierno nacional (techo) 5/	17,0	n.a.	21,6	24,4	n.a.	n.a.	30,0
4. Gasto en asistencia social (piso) 3/	144,0	n.a.	177,5	173,0	n.a.	n.a.	60,0
<i>Metas indicativas</i>							
5. Balance primario del gobierno general (piso) 3/ 9/	n.a.	n.a.	-382,4	-370,0	n.a.	n.a.	-14,0
<b>Objetivos monetarios</b>							
<i>Criterios de ejecución</i>							
6. Cambio en las reservas internacionales netas propias (piso) 6/ 9/ 10/	3,7	2,1	5,5	7,1	5,3	3,5	12,5
7. Cambio en el stock de futuros no entregables de tipo de cambio (techo) 6/ 9/ 10/	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	-0,7	-1,0
8. Cambio en el crédito del Banco Central al gobierno (techo) 7/	0,0	0,0	-156,0	0,0	0,0	0,0	0,0
9. Financiamiento del gobierno por parte del Banco Central (techo) 4/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Cambios en los activos domésticos netos del Banco Central (techo) 8/ 9/	97,7	-55,7	166,0	-46,2	-112,1	-36,0	-185,6
1/	Objetivos definidos en el Memorándum de Entendimiento Técnico (MET).						
2/	Basado en los tipo de cambio del programa definidos en el MET.						
3/	Flujos acumulados desde 1ro de Enero hasta 31 de Diciembre.						
4/	Criterio de ejecución continuo.						
5/	La acumulación se mide con respecto al promedio durante el cuarto trimestre de 2017, que alcanzó los 45.600 millones de pesos.						
6/	En miles de millones de dólares. La variación se mide con respecto al valor del 28 de septiembre de 2018.						
7/	La variación se mide con respecto al valor del 28 de septiembre de 2018, que alcanzó 2.592,86 miles de millones de pesos.						
8/	La variación se mide con respecto al valor promedio de septiembre de 2018, que alcanzó 557 miles de millones de pesos.						
9/	Objetivos sujetos a los ajustadores definidos en el MET.						
10/	Los aumentos reflejan los desembolsos de apoyo presupuestario del FMI, los cuales incrementan las reservas internacionales netas.						
11/	Criterio de ejecución continuo hasta fin-dic 2018. Posteriormente, se convertirá en un criterio de ejecución trimestral con metas indicativas en fin de enero y fin de febrero 2019.						

<b>Tabla 3. Condicionalidades estructurales del programa de Argentina</b>			
	<b>Acciones previas</b>	<b>Fecha</b>	<b>Estado de implementación</b>
1	Presentar un presupuesto para 2019 al Congreso con un resultado primario igual a cero y que incluya detalles sobre las medidas políticas clave que se tomarán para lograr la meta de resultado primario de 2019, una evaluación de los riesgos fiscales, una estimación de los gastos tributarios y la eliminación del artículo 27 de la Ley 11.672.	Primera revisión	Alcanzado
2	Presentar al Congreso legislación que incremente la tasa y la base del impuesto a la riqueza (Impuesto sobre los Bienes Personales).	Primera revisión	Alcanzado
	<b>Parámetros de referencia estructurales</b>	<b>Fecha</b>	<b>Estado de implementación</b>
1	Publicar un reglamento para introducir una subasta de divisas para la intervención del BCRA en los mercados spot y forward.	Jun-2018	Alcanzado
2	Establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda a nivel superior entre Hacienda-Finanzas-BCRA que se reuniría semanalmente y coordinaría actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda.	Sep-2018	No alcanzado. Implementado con un día de retraso
3	Presentar un documento de presupuesto de tres años al Congreso, con objetivos de mediano plazo transparentes para el resultado primario, que sean consistentes con los parámetros del programa. El presupuesto incluiría detalles sobre los supuestos macroeconómicos, realistas y prudentes, que subyacen al presupuesto de mediano plazo.	Oct-2018	Propuesto
4	El Congreso aprobará el Presupuesto 2019 con un resultado primario de cero.	Nov-2018	Propuesto
5	El Congreso aprobará la legislación de ingresos que sustenta el plan fiscal de 2019, incluido el aumento en la tasa y la base del impuesto a la riqueza (Impuesto sobre los Bienes Personales)	Nov-2018	Propuesto
6	Proporcionar recursos suficientes a la Oficina de Presupuesto del Congreso, recién creada, de modo que pueda evaluar de manera efectiva las proyecciones macroeconómicas y presupuestarias (incluidas las contenidas en el presupuesto anual y del marco fiscal a mediano plazo), proporcionar una estimación del costo de nuevas iniciativas de política, evaluar los planes fiscales del gobierno (incluida la del Presupuesto anual) y el seguimiento de las finanzas públicas a nivel del gobierno central.	Dic-2018	
7	Limitar las contrapartes del BCRA para la venta de LEBAC, operaciones de mercado abierto y repos a bancos nacionales.	Mar-2019	Cambio propuesto de sep-2019 a mar-2019
8	Presentar al Congreso una nueva carta orgánica para el banco central, que garantizará la autonomía operativa, fortalecerá el mandato de política monetaria del BCRA, mejorará las estructuras de toma de decisiones y reforzará la transparencia y la rendición de cuentas.	Mar-2019	
9	Diseñar un plan de mejora del cumplimiento y estrategias de mitigación de riesgos en torno a los segmentos de contribuyentes, las obligaciones de los contribuyentes y los impuestos básicos.	Jun-2019	
10	Recapitalizar al banco central para garantizar que tenga el nivel adecuado de capital como porcentaje de la base monetaria más las existencias en circulación de LEBAC.	Dic-2019	



## ADJUNTO II. MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO TÉCNICO

1. Este Memorándum de Entendimiento Técnico (MET) establece el consenso sobre las definiciones de los Criterios de Ejecución (CE), las Metas Indicativas (MI) y las cláusulas de consulta, que se aplicarán en virtud del Acuerdo Stand-By, según lo especificado en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) y sus tablas adjuntas. También describe los métodos que se utilizarán para evaluar el rendimiento del programa y los requisitos de información para garantizar un seguimiento adecuado de los objetivos.
2. A los fines del programa, todos los activos, pasivos y flujos relacionados con monedas extranjeras serán evaluados según los "tipos de cambio del programa" que se definen a continuación, con excepción de las partidas que afecten los balances fiscales del gobierno, que se medirán al tipo de cambio corriente. Los tipos de cambio del programa son aquellos observados el 28 de septiembre de 2018. Los tipos de cambio del programa se muestran en la Tabla 1.

**Tabla 1. Tipos de cambio del programa**

Pesos argentinos por dólar estadounidense 1/	41,25
Pesos argentinos por DEGs 1/	57,55
Pesos argentinos por Euro 1/	47,90
Pesos argentinos por dólar canadiense 1/	31,91
Pesos argentinos por libra esterlina 1/	53,79
Pesos argentinos por renminbi 1/	6,01
Precio del oro (USD/onza) 2/	1.190,88

1 / Cotización publicada por el BCRA al 28 de septiembre de 2018.

2 / Cotización spot publicada por Bloomberg al 28 de septiembre de 2018.

3. Cualquier variable aquí mencionada con el propósito de monitorear un CEC o MI y que no esté explícitamente definida, se define de acuerdo con la metodología estadística estándar del Fondo, como las Estadísticas de Finanzas del Gobierno. Para cualquier variable o definición que se omita en el MET pero que sea relevante para los objetivos del programa, las autoridades de la Argentina consultarán con el staff del FMI sobre el tratamiento adecuado para alcanzar un entendimiento basado en la metodología estadística estándar del Fondo.

### **CRITERIOS DE EJECUCIÓN CUANTITATIVOS: DEFINICIÓN DE VARIABLES**

4. **Definiciones.** El gobierno nacional (Sector Público Nacional No Financiero) a los efectos del programa consiste de la Administración Central, Instituciones de la Seguridad

Social, Organismos Descentralizados (Administración Nacional), y PAMI, Fondos Fiduciarios y otros entes y empresas del gobierno nacional.

### *Límite inferior para el resultado primario del gobierno nacional*

5. **Definiciones.** El resultado primario del gobierno nacional se define de acuerdo a los reportes mensuales y anuales del “Esquema IMIG”. Esto es igual a los ingresos totales menos los gastos primarios. Los ingresos se registran en base caja e incluyen ingresos tributarios, rentas de la propiedad, otros ingresos corrientes, ingresos de capital e ingresos asociados a la nacionalización del sistema de fondos de pensión de 2008. Los ingresos excluyen las transferencias del Banco Central (adelantos transitorios), los intereses recibidos por activos mantenidos contra agencias del sector público y las ganancias producto de las ventas de otros activos financieros. Las transferencias de utilidades del Banco Central serán consideradas como ingreso a los efectos del programa.

6. El gasto primario del gobierno nacional se registra en base caja e incluye el gasto en prestaciones sociales, subsidios económicos, gastos de funcionamiento, transferencias corrientes a provincias, otros gastos corrientes y gastos de capital, que incluye transferencias de capital a las provincias y gasto en el “Programa de Inversiones Prioritarias”, actualmente registrado como “Adelantos a Proveedores y Contratistas”.

7. La contabilización de los ingresos por activos mantenidos por el Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS) como resultado de la nacionalización del sistema de fondos de pensión en 2008 implica una cuestión metodológica compleja. Mientras que el presupuesto reportó un aumento inmediato en el gasto de pensiones después de 2008, nunca informó los ingresos (contribuciones) capitalizados en los activos de pensiones nacionalizados en 2008. Las autoridades y el staff del FMI acordaron una misión de asistencia técnica del FMI para fines de junio de 2019 que recopilará la información necesaria y asesorará a las autoridades sobre el registro correcto de la operación de nacionalización y los cambios subsiguientes en el sistema de pensiones que sean consistentes con principios estadísticos sólidos como los incorporados en las Manual de Estadísticas Públicas (GFS, por sus siglas en inglés) del FMI. En el caso que la misión recomendara cambios en la medición del balance presupuestario, se analizarían medidas de política adicionales para alcanzar las metas fiscales acordados en el marco del programa apoyado por el FMI. Por el momento, el valor de los activos de los fondos de pensiones transferidos en 2008 se distribuirá a lo largo del tiempo como ingresos para compensar parcialmente el gasto futuro en pensiones. En particular, el monto se dividirá por la expectativa de vida promedio de los contribuyentes a esos esquemas en 2018, es decir, 20 años. El límite en el importe a reconocer como ingresos será de 0,4 por ciento del PIB por año.

8. Las asociaciones de participación público-privada (PPP) financiadas por el gobierno serán tratadas como adquisiciones públicas tradicionales. Las obligaciones del gobierno nacional asociadas con las asociaciones público-privadas se registrarán de forma transparente en las cuentas fiscales y se medirán como parte del déficit del gobierno nacional a medida que se produzcan (en base caja).
9. Los costos asociados con las operaciones de desinversión o liquidación de entidades públicas, tales como la cancelación de contratos existentes o pagos de indemnización a los trabajadores, se asignarán a los gastos corrientes y de capital en consecuencia.
10. Todos los gastos primarios (incluidas las multas) que se paguen directamente con bonos o cualquier otra forma de pasivos no monetarios se registrarán como gastos arriba de la línea y, por lo tanto, contribuirán a una disminución en el resultado primario. Esto excluye la liquidación de pasivos correspondientes a pensiones de personas inscriptas en el Sistema Integrado de Pensiones y Jubilaciones incurridos en el pasado y relacionadas con fallos judiciales existentes y pendientes, y pagos de atrasos según las resoluciones del CIADI y, a partir de 2019, el reembolso de los pasivos incurridos en virtud del Plan Gas, según lo determinado por la Resolución 97/2018 del antiguo Ministerio de Energía y Minería. A los efectos del programa, la transacción económica que dio lugar a estos últimos pasivos se reconocerá por encima de la línea en 2017.
11. El resultado primario del gobierno nacional se medirá cada día de evaluación como el valor acumulado desde el comienzo del correspondiente año calendario.
12. **Monitoreo.** Toda la información fiscal mencionada arriba y la necesaria para los propósitos de monitoreo del programa será provista al FMI con un rezago de no más de 25 días calendario pasado el cierre de cada mes.

#### *Piso en el gasto del gobierno nacional en programas de asistencia social*

13. **Definición.** El gasto social a los efectos del programa se computa como la suma de todo el gasto del gobierno nacional (corriente y de capital) en los siguientes programas de protección social<sup>1</sup>:

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

---

<sup>1</sup> A fines de junio de 2018 se alcanzó el piso de gasto social, utilizando una base devengada. El MET se ha actualizado para aclarar que, en el futuro, esto se medirá en base caja.

- Asignaciones Familiares Activos, que incluye Asignación Prenatal, por Adopción, por Hijo, por Hijo Discapacitado, por Maternidad, por Matrimonio, por Nacimiento, y Ayuda Escolar Anual.
- Asignaciones Familiares Pasivos, que incluye Asignación Prenatal, por Cónyuge, por Hijo, por Hijo Discapacitado, y Ayuda Escolar Anual.
- Asignaciones Familiares Sector Público Nacional, que incluye Asignación Prenatal, por Hijo, por Hijo Discapacitado, por Maternidad, y la Ayuda Escolar Anual.

14. **Monitoreo.** La información será provista al FMI con un rezago de no más de 25 días calendario tras la finalización de cada mes.

15. **Salvaguarda para el gasto social.** El límite inferior del resultado primario del gobierno nacional (acumulado desde el comienzo del año) podrá ser ajustado hacia abajo por un monto equivalente al que el gasto, medido en base caja, en los programas comprendidos por la Asignación Universal para Protección Social (que incluye Asignación Universal por Hijo, Asignación por Embarazo, y Ayuda Escolar Anual) exceda a los valores programados definidos en la Tabla 2. El valor de la salvaguarda estará limitado a un máximo de 13.500 millones de pesos en 2018, 35.800 millones de pesos en 2019, y el equivalente en pesos de 0,2 por ciento del PBI en cada año calendario sucesivo.

**Tabla 2. Gasto social sujeto a condiciones económicas adversas**  
(gasto base del programa)

	Millones de pesos 1/
Fin de junio 2018	37.187
Fin de septiembre 2018	55.368
Fin de octubre 2018	65.102
Fin de diciembre 2018	74.836
Fin de marzo 2019	25.679
Fin de junio 2019	47.735

1/ Acumulado desde el 1 de enero de cada año

16. **Ajustador para proyectos con financiamiento externo.** El límite inferior del resultado primario del gobierno nacional (acumulado desde el comienzo del año) será

ajustado hacia arriba (abajo) por el menor (mayor) gasto, medido en base caja, financiado por desembolsos de préstamos de organismos internacionales y socios bilaterales, comparado con el gasto de capital fijado en el presupuesto (Tabla 3). El valor del ajustador se limitará a un máximo de 30.000 millones de pesos en 2018, 35.800 millones de pesos en 2019, y 0,2 por ciento del PBI en cada año calendario sucesivo. A partir de 2019, el punto de referencia será el gasto financiado por los desembolsos de préstamos externos por organismos multilaterales y los socios bilaterales, según se establece en el presupuesto.

**Tabla 3. Gasto de capital financiado por organismos multilaterales o socios bilaterales**  
(gasto base del programa)

	Millones de pesos 1/
Fin de junio 2018	15.171
Fin de septiembre 2018	20.025
Fin de octubre 2018	25.183
Fin de diciembre 2018	30.341
Fin de marzo 2019	10.000
Fin de junio 2019	20.000

1/ Acumulado desde el 1 de enero de cada año

#### *Límite superior a la acumulación de atrasos domésticos del gobierno nacional*

17. **Definición.** Los atrasos domésticos se definen como la deuda flotante, esto es la diferencia entre el gasto primario en base devengado (como se registra en el sistema SIDIF), y el gasto primario en base caja (como se registra por el Ministerio de Hacienda). Esto excluye transferencias figurativas e incluye gasto en personal, adquisición de bienes y servicios, servicios no profesionales, bienes de uso y transferencias.

18. **Medición.** Los atrasos se miden diariamente. El programa limitará los atrasos promedio trimestrales a 0,5 por ciento del PBI, de acuerdo al sendero establecido en la Tabla 2.

19. **Monitoreo.** la información registrada diariamente se proveerá al FMI con un rezago de no más de 25 días calendario tras el cierre de cada mes.

#### *No acumulación de atrasos en el pago de deuda externa por parte del gobierno nacional*

20. **Definición de deuda.** La deuda externa se determina de acuerdo con el criterio de residencia (y, como tal, abarca las tenencias de no residentes de deuda argentina en pesos y

en moneda extranjera). El término "deuda"<sup>2</sup> se entenderá como un pasivo corriente, es decir, no contingente, creado en virtud de un acuerdo contractual mediante la provisión de un valor en forma de activos (incluyendo dinero) o servicios y que requiere que el deudor haga uno o más pagos en forma de activos (incluyendo dinero) o servicios, en algún momento(s) futuro(s); estos pagos cumplirán con el principal y/o los servicios de intereses incurridos en virtud del contrato. Las deudas pueden tomar varias formas; los principales son los siguientes:

- i. Préstamos, es decir, anticipos de dinero al deudor por parte del prestamista realizados sobre la base de un compromiso de que el deudor pagará los fondos en el futuro (incluidos depósitos, bonos, obligaciones, préstamos comerciales y créditos de compradores) e intercambios temporales de activos que sean equivalentes a los préstamos totalmente garantizados en virtud de los cuales el deudor está obligado a pagar los fondos y, generalmente, un interés, recomprando en el futuro las garantías del comprador (como los acuerdos de recompra y los acuerdos de permuta oficial);
- ii. Créditos de proveedores, es decir, contratos en los que el proveedor permite al deudor diferir los pagos hasta algún momento después de la fecha en que se entregan los bienes o se prestan los servicios; y
- iii. Arrendamientos, es decir, arreglos bajo los cuales se proporciona una propiedad que el arrendatario tiene derecho a usar durante uno o más períodos específicos de tiempo que generalmente son más cortos que la vida útil total esperada de la propiedad, mientras que el arrendador retiene el título de la propiedad. Para el propósito del programa, la deuda es el valor presente (al inicio del arrendamiento) de todos los pagos de arrendamiento que se espera que se realicen durante el período del acuerdo, excluyendo aquellos pagos que cubren la operación, reparación o mantenimiento de la propiedad.

21. **Definición de atrasos externos.** Los atrasos en el pago de la deuda externa para fines del monitoreo del programa se definen como las obligaciones de deuda externa (principal e intereses) vencidas después del 30 de mayo de 2018 que no han sido pagadas, considerando los períodos de gracia especificados en los acuerdos contractuales. Conforme

---

<sup>2</sup> Como se define en "Guidelines on Public Debt Conditionality in Fund Arrangements", decisión No. 15688-(14/107).

a la definición de deuda expuesta anteriormente, los atrasos, las sanciones y los daños y perjuicios judicialmente derivados de la falta de pago en virtud de una obligación contractual que constituye deuda son deuda. La falta de pago de una obligación que no se considera deuda según esta definición (p. ej., pago contra entrega) no dará lugar a un incremento de la deuda.

22. **Cobertura.** Este criterio de ejecución corresponde al gobierno nacional. Este criterio de ejecución no cubre (i) los atrasos en los créditos comerciales, (ii) los atrasos en la deuda sujeta a renegociación o reestructuración; y (iii) atrasos resultantes de la falta de pago de reclamos comerciales que son objeto de cualquier litigio iniciado antes del 30 de mayo de 2018.

23. **Monitoreo.** Este CEC será monitoreado de manera continua.

#### *Piso al cambio en las reservas internacionales netas propias*

24. **Definiciones.** Las reservas internacionales netas (RIN) propias del BCRA son iguales a concepto de RIN de la balanza de pagos, donde se definen como el valor bruto en dólares de las reservas internacionales oficiales del BCRA menos los pasivos brutos oficiales, definidos debajo. Los activos y pasivos extranjeros denominados en otras monedas distintas a dólares serán convertidas a dólares usando los tipos de cambio del programa.

25. **Definiciones.** La subasta de divisas es un mecanismo a través del cual el BCRA vende una cantidad dólares a bancos a cambio de pesos argentinos. Todos los bancos en Argentina pueden participar en la subasta. Las ofertas son adjudicadas únicamente en función de la cotización propuesta por las contrapartes, partiendo de la cotización más alta ofertada y hasta que se agote la cantidad a pre-anunciada. La cotización promedio ponderada de la subasta, el precio marginal, el monto total ofertado y el monto adjudicado final se publican dentro de una hora después de la adjudicación de la subasta.

26. **Las reservas internacionales brutas** se definen de manera consistente con la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y el Manual de Posición de Inversión Internacional (BPM6) como los derechos disponibles sobre no residentes denominados en monedas extranjeras convertibles. Incluyen (i) derechos monetarios, (ii) oro, (iii) tenencias de DEGs, (iv) la posición de reserva en el FMI, (v) tenencias de instrumentos de renta fija. Quedan excluidos de los activos de reserva los activos comprometidos, garantizados o de otro modo gravados, los derechos de crédito a los residentes, los derechos en divisas derivados de los derechos en moneda extranjera frente a la moneda nacional (como futuros, contratos a

plazo, canjes y opciones), metales preciosos distintos del oro, activos en monedas no convertibles y activos ilíquidos.

27. **Los pasivos brutos oficiales** en moneda extranjera incluyen (i) todas las reservas prestadas, que incluye los canjes de moneda extranjera, los préstamos y las operaciones de pase con todas las contrapartes (nacionales y extranjeras), independientemente del vencimiento, (ii) otros pasivos en moneda extranjera, incluidos los depósitos de instituciones financieras, (iii) el uso de los recursos del Fondo para el apoyo a la Balanza de Pagos extendido en el contexto del paquete de financiamiento excepcional, (iv) cualquier pasivo de futuros entregables en moneda extranjera, en términos netos, definido como la posición larga menos la posición corta pagadera en moneda extranjera directamente asumida por el BCRA o por cualquier otra institución financiera en nombre del BCRA. Los pasivos externos del gobierno nacional no se consideran pasivos externos brutos del BCRA.

28. El cambio en las reservas internacionales netas propias, a partir de octubre de 2018, se medirá como el cambio en el stock de RIN propias en cada revisión relativa al stock del 28 de septiembre de 2018, que se ubicó en USD 15.788 millones.

29. **Monitoreo.** Los datos de activos y pasivos en moneda extranjera se proporcionarán al Fondo con una frecuencia diaria con un rezago de un día.

30. **Ajustadores.**

- **Ajustador de préstamos multilaterales.** Las metas de RIN serán ajustadas hacia arriba (abajo) por los mayores (menores) desembolsos de préstamos de programas con el FMI y con otros organismos multilaterales (el Banco Mundial, el BID y el BDC) y subvenciones, relativos a la proyección base reportada en la Tabla 4. Los desembolsos de los programas se definen como los desembolsos de préstamos externos (excluyendo desembolsos para el financiamiento de proyectos) de prestamistas oficiales que son usados para el financiamiento del gobierno general.

**Tabla 4. Desembolsos de Programas Externos (Proyección Base)**

Desembolsos acumulados desde fines de Sep-2018	(En millones de USD)
<b>Préstamos para apoyo presupuestario del FMI</b>	
Fines de octubre de 2018	5.752
Fines de noviembre de 2018	5.752
Fines de diciembre de 2018	13.469
Fines de enero de 2019	13.469
Fines de febrero de 2019	13.469



25

Fines de marzo de 2019	24.412
<b>Préstamos para apoyo presupuestario de otros organismos multilaterales</b>	
Fines de octubre de 2018	0
Fines de noviembre de 2018	1.000
Fines de diciembre de 2018	2.000
Fines de enero de 2019	2.000
Fines de febrero de 2019	2.000
Fines de enero de 2019	2.000

- **Ajustador de intervenciones en el mercado de divisas.** Los objetivos de RIN se ajustarán a la baja por la cantidad total de dólares vendidos a través de subastas de divisas, que se ejecutan de acuerdo con la regla de intervención que se describe a continuación.

**Definición de intervención.** Las intervenciones en el mercado de divisas se definen como las ventas y compras oficiales en el mercado de divisas (tanto al contado como a término). Sólo el BCRA podrá implementar la intervención cambiaria. Los bancos estatales no podrán participar en ventas oficiales de divisas en nombre del gobierno. En la próxima revisión en el marco del acuerdo Stand-By, se elaborará un sistema para la conversión ordenada y transparente de los desembolsos del Fondo para cubrir las necesidades de financiamiento presupuestario, denominadas en pesos, en 2019.

- **Tipo de cambio.** La cotización ARS/USD usada como referencia para la regla de intervención es la del Mercado Abierto Electrónico (MAE). El MAE publica actualizaciones continuas de la cotización ARS/USD a lo largo del día de negociación y una diaria final (ver Comunicación A3500 del BCRA).
- **Regla de intervención.** El BCRA tendrá la opción de vender dólares en el mercado de divisas sólo si la cotización supera el límite superior de 44 pesos por dólar y comprar dólares en el mercado de divisas sólo si la cotización se sitúa por debajo del límite inferior de 34 pesos por dólar. Estos límites se ajustarán diariamente a una tasa de 3 por ciento mensual hasta diciembre de 2018, comenzando el 1 de octubre de 2018. Por fuera de los límites, el BCRA podría decidir (pero no está comprometido a hacerlo) vender o comprar hasta USD 150 millones diarios mientras la cotización se mantenga por fuera de los límites estipulados. Estos límites se ajustarán diariamente 0,1 por ciento por día calendario hasta finales de 2018. Se espera que todas las ventas y compras de

divisas no se esterilicen. Como tal, la disminución (aumento) en las RIN tendrá un correlato en la disminución (aumento) en la base monetaria, igual al equivalente en pesos de las ventas en divisas, mientras que el stock de instrumentos de esterilización se mantendrá sin cambios.

- **Monitoreo.** Los datos diarios sobre el monto y la cotización de las transacciones entre el BCRA y cada una de sus contrapartes se proporcionarán al Fondo al final de cada día.
- **Ajustador de la emisión de deuda en moneda extranjera.** Los objetivos de las RIN se ajustarán al alza por el exceso en el monto total de los ingresos de las emisiones brutas de deuda denominada en moneda extranjera, con respecto a la proyección de referencia reportada en la Tabla 5.

**Tabla 5. Emisiones de deuda en moneda extranjera**  
(Proyección base)

Flujos acumulativos respecto al fines de Septiembre 2018	(En millones de USD)
Fines de Octubre de 2018	910
Fines de Noviembre de 2018	2.588
Fines de Diciembre de 2018	4.619
Fines de Enero de 2018	5.485
Fines de Febrero de 2019	6.350
Fines de Marzo de 2019	7.216

- **Monitoreo.** Los datos sobre emisiones de deuda y reinversiones, por moneda y contraparte, se proporcionarán al Fondo después de cada emisión, con un retraso de no más de dos días.

**Límite superior continuo al cambio en el stock de futuros no-entregables (NDF) del BCRA**

31. **Definiciones.** El stock de futuros no-entregables (NDF por sus siglas en inglés) se define como la suma del valor nominal en dólares estadounidenses de todos los contratos celebrados por el BCRA sobre el peso argentino, ya sea directamente o a través de cualquier institución que utilice como agente financiero.

32. **Monitoreo.** Los datos diarios se proporcionarán al Fondo al final de cada día.

33. El cambio en el stock de NDF se medirá continuamente como el cambio en el stock de NDF en relación con el stock del 28 de septiembre de 2018, que fue de USD 3,6 mil millones. El límite continuo será mantenido en cero hasta el 31 de enero de 2019 y se reducirá a USD -0,7 mil millones desde el 1 de febrero de 2019. Entre el 1 y el 31 de marzo de 2019 este límite se reducirá en USD -1 mil millones adicionales.

#### *Eliminación de manera continua del financiamiento del BCRA al gobierno*

34. **Definiciones.** El financiamiento del Banco Central (BCRA) al gobierno incluye las transferencias al descubierto del BCRA al gobierno nacional (línea *Adelantos Transitorios* en el resumen de cuentas del BCRA, según se publica en su sitio web), la distribución anticipada de utilidades no realizadas, y la adquisición de deuda del gobierno en el mercado primario o por compras a instituciones públicas. El BCRA otorgará cero financiamiento neto al gobierno durante el programa.

35. **Monitoreo.** Se proporcionarán al Fondo datos diarios dentro de los dos días de plazo. Este objetivo será monitoreado de manera continua.

#### *Techo sobre el cambio en los activos internos netos del BCRA*

36. **Definiciones.** Los Activos Internos Netos (AIN) del BCRA se definen como la diferencia entre la base monetaria y las RIN propias, valuadas a los tipos de cambio del programa. La base monetaria es igual a la suma de los billetes y monedas emitidos por el BCRA más las reservas en pesos de los bancos comerciales mantenidas en el BCRA. El requisito de reserva se define como las reservas en pesos en cuentas del BCRA que los bancos deben mantener por regulación, en promedio, cada mes. Los valores que se han hecho elegibles para cumplir con el requisito se considerarían como parte de un requisito de tenencia de seguridad de esterilización, diferente del requisito de reserva.

37. El techo se aplica al promedio mensual de AIN. El cambio se calculará con respecto al stock promedio de AIN durante el mes de septiembre de 2018, que fue de ARS 557 mil millones.

38. **Monitoreo.** Los datos se proporcionarán al Fondo mensualmente con un retraso de no más de 10 días.

39. **Ajustador de préstamos multilaterales.** Las metas de AIN serán ajustadas hacia arriba (abajo) por los mayores (menores) desembolsos de préstamos de organismos multilaterales (el BIRF, el BID y la CAF) y las donaciones, en relación con la proyección de referencia reportada en la Tabla 4. Los desembolsos de préstamos del programa se definen como desembolsos de préstamos externos (excluyendo desembolsos para el financiamiento de proyectos) de acreedores oficiales que son utilizables para el financiamiento del gobierno general. No hay otros ajustadores para las metas de AIN.

40. **Aclaración:** se espera que todas las ventas y compras de divisas no se esterilicen, lo que significa que la disminución (aumento) en las RIN se verá acompañada por una disminución (aumento) en la base monetaria igual al peso equivalente de las ventas de divisas, mientras que el stock de instrumentos de esterilización debería permanecer sin cambios.

41. **Cambio en el requisito de reserva:** El BCRA llegará a un acuerdo con el personal del FMI antes de realizar cambios en los niveles o la estructura de los requisitos de reserva.

#### *Techo al crédito del Banco Central al gobierno*

42. **Definiciones.** El crédito del Banco Central al gobierno se define como la suma del stock de activos del gobierno en manos del BCRA (línea *Títulos Públicos* en el resumen de cuentas del BCRA, publicado en su página web), y transferencias al descubierto del BCRA al gobierno nacional (línea *Adelantos Transitorios* en el resumen de cuentas del BCRA, publicado en su página web). Cualquier disminución en la deuda del gobierno deberá reflejar los pagos en efectivo en pesos por parte del Tesoro al BCRA; se excluye la variación en el valor de la deuda debido a cambios en la cotización del tipo de cambio o a prácticas contables.

43. **Monitoreo.** Se proporcionarán al Fondo datos diarios dentro de los dos días de plazo.

44. El cambio en el stock del crédito neto al gobierno se medirá en relación con el stock del 28 de septiembre de 2018, que se situó en ARS 2.592,86 mil millones.

*Límite inferior acumulativo sobre el déficit primario del gobierno general*

45. **Definición:** El gobierno general se define como el gobierno nacional (definido arriba) más la posición agregada de los gobiernos provinciales (definida para el propósito de este MET como las 23 provincias más la Ciudad Autónoma de Buenos Aires).

46. **Definición:** El balance primario del gobierno general incluirá el balance primario del gobierno nacional (como se define arriba, incluyendo los ajustadores) más los ingresos de los gobiernos provinciales (incluyendo las transferencias del gobierno nacional) menos los gastos en base caja de los gobiernos provinciales. Los gastos de los gobiernos provinciales incluyen salarios, bienes y servicios, transferencias y subsidios, gastos de capital y transferencias a municipios del gobierno provincial. Los gastos e ingresos de las municipalidades se excluyen. El resultado de los gobiernos provinciales será medido arriba de la línea, con los gastos definidos según la información provista por la Secretaría de Hacienda.

47. **Salvaguarda del resultado primario por gasto social:** El límite inferior del resultado primario del gobierno general (acumulado desde el comienzo del año) podrá ser ajustado hacia abajo por un monto equivalente al que al gasto en los programas comprendidos por la Asignación Universal para Protección Social (que incluye Asignación Universal por Hijo, Asignación por Embarazo, y Ayuda Escolar Anual) exceda a los valores programados definidos en la Tabla 2. El valor del ajustador estará limitado a un máximo de 13.500 millones de pesos en 2018, 35.800 millones de pesos en 2019 y 0,2 por ciento del PBI en los años calendarios subsiguientes.

48. **Ajustador para proyectos con financiamiento externo:** El límite inferior del resultado primario del gobierno general (acumulado desde el comienzo del año) será ajustado hacia arriba (abajo) por el menor (mayor) gasto, medido en base caja, financiado por desembolsos de préstamos de organismos internacionales y socios bilaterales, comparado con el gasto de capital fijado en el presupuesto (Tabla 3). El valor del ajustador se limitará a un máximo de 30.000 millones de pesos en 2018, 35.800 millones de pesos en 2019 y 0,2 por ciento del PBI en los años calendario subsiguientes. Comenzando en 2019 el punto de referencia será el gasto financiado por desembolsos de préstamos de organismos multilaterales y socios bilaterales, como está establecido en el presupuesto.

49. **Reporte:** Los datos, disponibles para el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal, se proporcionarán al Fondo con un retraso de no más de 60 días calendario después del final de cada trimestre. Se proporcionarán estimaciones para las provincias de La Pampa y San Luis.

#### CRITERIO DE EJECUCIÓN EN LA INTRODUCCIÓN O MODIFICACIÓN DE PRÁCTICAS DE TIPOS DE CAMBIO MÚLTIPLES

50. El criterio de ejecución en la introducción o modificación de prácticas de tipo de cambio múltiples excluye prácticas de múltiples cotizaciones que surgen de cualquier modificación del sistema de subastas de moneda extranjera introducido en junio de 2018.

#### OTROS REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN

51. Además de la información necesaria para monitorear las condicionalidades del programa, las autoridades también proveeran la siguiente información para asegurar el monitoreo adecuado de las variables económicas.

##### **A. Diariamente**

- Tipo de cambio nominal; tasas de interés de instrumentos de deuda doméstica incluyendo las LETES (para diferentes madureces), LEBAC (para diferentes madureces), LELIQs y BOTES; total de dinero emitido por el BCRA; depósitos de instituciones financieras en el BCRA; encajes requeridos del sector bancario en moneda local y extranjera; total de la asistencia de liquidez a bancos a través de operaciones normales del BCRA, incluyendo giros en descubiertos; tasas de interés sobre depósitos a 1 día de plazo y la tasa de pasivos y activos a 7 días de plazo.
- La posición bruta en moneda extranjera individual de cada banco.
- El saldo de las cuentas de moneda extranjera en el BCRA individual de cada banco.

##### **B. Semanalmente**

- Hoja de balance del BCRA.
- Saldos diarios de todas las cuentas bancarias del Tesoro Nacional.
- Análisis sobre el uso del apoyo presupuestario del FMI de conformidad con el Memorándum de Entendimiento entre el Tesoro y el BCRA.

- Operaciones del Banco Nación en el mercado de cambios semanales.

### **C. Mensualmente**

- Operaciones del gobierno nacional incluyendo los flujos de fondos mensuales desde el principio al final del actual año fiscal (y revisiones hacia atrás de ser necesarias), con un retraso no mayor a 25 días pasado el cierre de cada mes, tanto en el formato del Informe Mensual de Ingresos y Gastos (IMIG) y como el formato de la Cuenta Ahorro Inversión y Financiamiento (AIF). Sobre la deuda federal y provincial:
  - Los pagos esperados por amortizaciones y repagos (en moneda local y moneda extranjera, letras del Tesoro, Eurobonds, préstamos domésticos, préstamos externos comerciales y oficiales). Esto deberá incluir deuda directa y garantizada. En caso de una emisión de deuda garantizada por el gobierno, se debe incluir el nombre del individuo/institución garantizado.
  - El stock de deuda por moneda del gobierno nacional y provincial, a final de mes, detallando (i) acreedor (oficial, comercial doméstico, comercial externo; (ii) instrumento (bonos denominados en moneda local y extranjera, letras del Tesoro, Eurobonds, préstamos domésticos, préstamos externos tanto comerciales como oficiales); y (iii) directo y garantizado.
- El balance del gobierno (nacional) en el BCRA y en el sistema bancario comercial necesario para determinar la posición en efectivo del gobierno (nacional).
- Depósitos en el sistema bancario: cuentas corrientes, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo dentro de las seis semanas luego del cierre del mes. El promedio mensual de las tasas de interés de créditos y depósitos dentro de las dos semanas luego del cierre del mes; el promedio ponderado de las tasas de créditos y depósitos dentro de las seis semanas luego del cierre del mes.
- El balance de otras corporaciones financieras (no tomadoras de depósitos), incluyendo las tenencias de deuda federal y provincial e instrumentos del BCRA dentro de un mes luego del cierre del mes.
- Datos sobre el valor de los préstamos totales de todos los nuevos programas de participación público-privada (PPP) financiados por el gobierno.