

12 de junio de 2018

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

Estimada Sra. Lagarde:

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

El gobierno argentino solicita el apoyo del FMI para este plan económico. El plan ha sido diseñado por el gobierno argentino y consideramos que es el adecuado teniendo en cuenta nuestra situación política, económica y social actual.

Como parte de este apoyo, solicitamos formalmente un Acuerdo Stand-By del FMI por un período de 36 meses, por un monto de DEG 35.379 millones (equivalente a aproximadamente USD 50.000 millones, o el 1.110 % de la cuota de Argentina con el FMI). Planeamos desembolsar el primer tramo (USD 15.000 millones) luego de la aprobación del programa, la mitad del cual se utilizará como apoyo presupuestario. El resto de los tramos serán tratados como precautorios.

Consideramos que el plan que hemos diseñado es sólido, ayudará a construir confianza y reducir incertidumbre, y fortalecerá a la economía argentina.

Es importante destacar que nos comprometemos a que la carga de la recalibración necesaria de la política fiscal sea compartida equitativamente, protegiendo por completo a los sectores más vulnerables de nuestra población. En nuestro programa, planeamos sostener el gasto en asistencia social y, en el improbable caso de que la situación social se deteriore, nos comprometemos a destinar recursos adicionales al financiamiento de nuestros programas de asistencia social más efectivos.

De manera coherente con las prioridades de la administración del Presidente Macri, incluidas en nuestra agenda del G20, también pretendemos utilizar esta oportunidad para tomar medidas importantes que permitan abordar las inequidades de género arraigadas en el sistema económico argentino. Uno de nuestros objetivos para este programa es garantizar que las mujeres reciban un trato equitativo y puedan acceder a las oportunidades económicas que les corresponden. Buscamos especialmente su respaldo personal en este aspecto.

En resumen, solicitamos que el FMI respalde a Argentina en medio de este panorama internacional más desafiante. Consideramos que los objetivos del plan descritos en los adjuntos son hitos que se deben usar en el diseño del Acuerdo Stand-By solicitado. Para demostrar nuestro compromiso con este plan, el 7 de junio ya anunciamos nuestra intención de acelerar la convergencia al equilibrio fiscal primario y bajar la inflación en un marco de política monetaria más consistente e institucionalmente más sólido.

Creemos que estas políticas y las establecidas en el MPEF adjunto son las adecuadas para alcanzar los objetivos macroeconómicos y financieros de nuestro plan. Sin embargo, tomaremos medidas adicionales para alcanzar estos objetivos si fuera necesario.

Consultaremos con el FMI sobre la adopción de estas medidas adicionales y también ante revisiones a las políticas incluidas en el MPEF, de acuerdo con lo que establecen las normas de los acuerdos del FMI.

Naturalmente, continuamos comprometidos con mantener la habitual política de diálogo con el personal del FMI y con proveer los datos y la información que soliciten para monitorear la implementación del programa. Como reafirmación de nuestro compromiso con la transparencia, damos nuestro consentimiento para que el FMI publique esta carta, el MPEF, el Memorándum de Entendimiento Técnico, y los documentos de la Junta Ejecutiva.

Confiamos en que podemos contar con su apoyo.

Atentamente,

Nicolás Dujovne. Ministro de Economía.

Federico Sturzenegger. Presidente del Banco Central de Argentina.

Adjuntos (2)

ADJUNTO I. MEMORÁNDUM DE POLÍTICAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS

Los mercados financieros de Argentina sufrieron una presión repentina en abril como consecuencia de una desafortunada confluencia de una gama de factores: una severa sequía condujo a una fuerte caída de la producción agrícola y los ingresos por exportación; aumentó el precio mundial de la energía; y las condiciones financieras globales se endurecieron como resultado de la apreciación del valor del dólar estadounidense y el desplazamiento hacia arriba de la curva de rendimiento de los bonos de EE. UU.

Estos cambios inesperados interactuaron con las conocidas vulnerabilidades intrínsecas de nuestro sendero de políticas. Nuestra decisión de reducir gradualmente los desequilibrios macroeconómicos heredados de la administración anterior implicaba importantes necesidades de financiamiento fiscal y externo.

Estas fuerzas se manifestaron en forma de presión sobre nuestra moneda, ansiedad del mercado respecto de la renovación de las letras a corto plazo del Banco Central y un incremento en nuestra prima de riesgo soberano. A pesar de que la economía mostraba tasas de crecimiento saludables a la hora de solicitar la asistencia del FMI, estos eventos nos convencieron de que dicha asistencia era necesaria para morigerar el impacto de la mayor volatilidad financiera internacional en nuestra economía.

El mensaje que hemos interpretado de estos desafortunados eventos es la necesidad de profundizar y acelerar las reformas económicas con las que nuestra administración ha estado comprometida desde que asumió en diciembre de 2015.

Nuestros objetivos son:

- Restaurar 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.
- Fortalecer el marco institucional y de metas de inflación del Banco Central mediante el refuerzo de su autonomía y el establecimiento de un sendero realista para la inflación, que tome en cuenta las implicancias de la reciente volatilidad del mercado pero, no obstante, busque bajar la inflación a un dígito para fines de 2021.
- Disminuir las tensiones en nuestra balanza 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.

El objetivo final de este plan es dinamizar la actividad económica, crear nuevos empleos, hacer más atractivo invertir en nuestra economía, reducir la pobreza, mejorar la cohesión social y elevar los estándares de vida de todos los argentinos.

Estamos comprometidos con la transparencia y la integridad, y continuaremos compartiendo con la sociedad argentina todos los detalles de nuestro plan económico. Éste ha sido un principio fundamental de esta administración. Nuestro compromiso con este enfoque se evidencia con el anuncio de todos los detalles de nuestras propuestas el 7 de junio y la publicación de este documento.

A. Política Fiscal

Objetivos fiscales de mediano plazo

En el centro de nuestro plan económico se halla nuestra intención de acelerar el ritmo al que venimos reduciendo el déficit primario del gobierno nacional desde 2016. Reafirmamos nuestro compromiso de alcanzar el equilibrio fiscal y llevaremos a cero el resultado primario del gobierno nacional en 2020.

Reduciremos el gasto público hasta llevarlo a niveles adecuados y sostenibles, lo que resulta fundamental para alcanzar tanto el equilibrio fiscal como macroeconómico.

En 2015, comenzamos con un gasto público primario sobredimensionado. Antes de la crisis de 2001-2002, el gasto primario consolidado de los tres niveles de gobierno (nacional, provincial y municipal) representaba 26 % del PBI y para 2015 había alcanzado 42 % del PBI (el aumento estuvo impulsado principalmente por aumentos en la masa salarial, jubilaciones y subsidios a la energía y al transporte). Desde ese nivel, durante 2017 hemos logrado reducir los gastos primarios por una suma equivalente a casi 2 % del PBI.

En 2017, superamos nuestra meta fiscal de déficit primario del gobierno nacional en 0,4 % del PBI debido a que los gastos primarios crecieron menos que los ingresos públicos por primera vez desde 2004. El gasto primario del gobierno nacional se redujo en 1,3 % del PBI el año pasado, una magnitud de reducción no observada desde 1991. Durante los primeros 5 meses de 2018, logramos reducir el déficit primario del gobierno nacional en un 40 % con ingresos que crecieron 5 puntos porcentuales más que los gastos. El gasto primario del gobierno nacional se contrajo 6 % interanual en términos reales.

Nuestro análisis es que el esquema fiscal a mediano plazo elegido garantizará que la deuda pública bruta como porcentaje del PBI se contraiga a partir de 2018, alcanzando el 55,8 % del PBI hacia fines de 2021. Asimismo, estamos comprometidos a llevar adelante un manejo proactivo de la deuda para extender los vencimientos de los títulos, optimizar el costo de nuestros pasivos y aumentar el porcentaje de la deuda pública nacional denominada en pesos.

Nos proponemos una más rápida convergencia al equilibrio fiscal con el cumplimiento de la nueva meta fiscal para 2018 que ya hemos anunciado (déficit primario de 2,7 % del PBI) e importantes esfuerzos adicionales en el presupuesto de 2019. Específicamente, en octubre de 2018 vamos a enviar la Ley de Presupuesto al Congreso que apunta a un déficit primario del gobierno nacional de 1,3 % del PBI en 2019, que representa una de las metas estructurales de nuestro programa¹.

Considerando la incertidumbre que enfrentamos actualmente, nos aseguraremos de que nuestras proyecciones de ingresos públicos en el presupuesto sean conservadoras e intentaremos incluir, en forma prudencial en caso de contingencias, reservas de gasto que serán usadas únicamente en el caso de que ocurran imprevistos. Si las circunstancias cambiaran y los resultados económicos no fueran en la dirección que esperamos actualmente, estamos preparados para identificar medidas fiscales adicionales que nos permitan alcanzar nuestros objetivos de resultados primarios para 2018 y 2019. Por otro lado, si los resultados económicos y fiscales evolucionan de manera más positiva que lo anticipado, estaríamos preparados para llevar adelante una eliminación más acelerada de los impuestos distorsivos, a fin de sostener de mejor modo el crecimiento y la inversión (conforme con el sendero establecido en la reforma tributaria adoptada a fines de 2017).

Este ritmo de convergencia hacia un presupuesto equilibrado a nivel federal irá acompañado por las provincias, cuyo resultado primario consolidado se espera que pase de - 0,4 % en 2017 a un superávit de 1/4 % del PBI hacia el final del período del acuerdo Stand-By.

Política fiscal

El cumplimiento de estas metas fiscales será acompañado por varias medidas de política económica:

- Continuaremos avanzando en la reducción de los subsidios a la energía y el transporte con el objetivo de aumentar la proporción del costo de producción de esos servicios cubierto por el precio pagado por los consumidores, desde el 80% en

¹ El balance presupuestario relacionado con el programa está definido en la sección MET.

2017 hasta 90 % en 2020, en promedio, para el gas, y desde 60 % en 2017 hasta 90 % en 2020, en promedio, para la electricidad. Al mismo tiempo, continuaremos trabajando para eliminar las diferencias entre regiones y mantendremos el componente social de la tarifa que protegerá a quienes no puedan afrontar las tarifas más elevadas.

- Continuaremos con nuestros esfuerzos para racionalizar el empleo público, que se irá reduciendo mediante: (i) la no renovación de cargos en puestos no prioritarios, (ii) un compromiso de congelar las nuevas contrataciones en el gobierno nacional durante dos años, y (iii) la eliminación permanente de los puestos redundantes. Nuestro objetivo es que el gasto de personal se contraiga de 3,2 % del PBI en 2017 a 2,7 % hacia el final del programa.
- Reduiremos el gasto en compras de otros bienes y la adquisición de servicios por parte del gobierno nacional un 15 % en términos reales durante 2018 en relación con el gasto de 2017 y continuaremos con dicho proceso en 2019. El control estricto de nuestros compromisos evitará la acumulación de deuda flotante.
- Continuaremos con la ejecución de los proyectos de obra pública esenciales para promover la competitividad del país, pospondremos aquellos que no lo sean.
- Reduiremos las transferencias asociadas con el déficit operativo de las empresas públicas que no están relacionadas con las tarifas de servicios públicos desde su nivel actual de 0,1 % del PBI en 2017 hasta casi cero en 2021.
- Con la Ley de Reparación Histórica asumimos un compromiso, con el cual seguimos vinculados, para trabajar desde la comisión parlamentaria correspondiente para introducir mejoras en el sistema de pensiones que lo hagan financieramente sostenible y más justo tanto para las generaciones actuales como para las futuras.
- Mantenemos nuestro compromiso de reducir y eventualmente eliminar los impuestos distorsivos en línea con la reforma tributaria adoptada hacia finales de 2017, pero podríamos extender el período de implementación de algunas de estas modificaciones si fuera necesario para alcanzar nuestras metas fiscales.
- Mantenemos nuestro compromiso de mejorar la estructura fiscal federal de Argentina. Las transferencias automáticas del gobierno nacional a las provincias aumentaron durante los años recientes y continuarán en aumento hasta 2020. Las transferencias discrecionales a las provincias asociadas a los gastos asignados como responsabilidad de cada provincia por la Constitución se irán reduciendo a medida que las provincias asuman estas responsabilidades. Las reducciones en las transferencias discrecionales están diseñadas para garantizar que la incidencia no recaiga sobre la asistencia social ni otro tipo de programa para el alivio de la pobreza ejecutado a nivel provincial.

- No esperamos que la reducción de las transferencias discrecionales a las provincias genere un mayor déficit a nivel provincial. La Ley de Responsabilidad Fiscal aprobada hacia fines de 2017 contribuye a alcanzar un sendero fiscal sostenible para el gobierno nacional y las provincias. Según la Ley, el aumento previsto en las transferencias automáticas a las provincias alcanzará para compensar la reducción anticipada en transferencias discrecionales a las provincias. Además, la Ley establece que el gasto primario no puede aumentar en términos reales. Esto implica que, por primera vez en muchos años, prevemos que la posición fiscal consolidada de las provincias mostrará equilibrio fiscal en 2018 y superávit hacia el final del acuerdo de Stand-By. Como se describe en el Memorándum de Entendimiento Técnico, nuestro programa cuenta entre sus metas indicativas con un piso para el déficit primario del gobierno general.
- Continuaremos trabajando para racionalizar el gasto impositivo en el impuesto a las ganancias corporativas. Además, continuaremos publicando un listado completo de todos los gastos impositivos en el presupuesto.
- Amortizaremos los activos de los fondos de pensión que se encuentran actualmente en posesión del gobierno como un medio para ayudar a financiar el pago de pensiones, incluso aquellos incluidos en la Ley de Reparación Histórica.

Si el crecimiento de la actividad económica fuera inferior a lo esperado y la recaudación tributaria se viera afectada, hemos identificado una suma equivalente a 0,2 % del PBI de recortes adicionales contingentes (especialmente en infraestructura) que se podrían implementar para cumplir con nuestras metas fiscales.

Mejora del marco fiscal

Más allá del sendero de reducción del déficit fiscal, hemos estado trabajando para fortalecer los marcos fiscales y presupuestarios para hacerlos más transparentes, proveer al público una visión más completa de nuestra posición fiscal y riesgos, construir credibilidad y guiar las expectativas. Específicamente, en este sentido nuestro plan contempla:

- Que el presupuesto anual proporcione objetivos a mediano plazo simples y transparentes para el resultado primario coherentes con los parámetros de nuestro plan. El presupuesto deberá incluir detalles de los supuestos macroeconómicos subyacentes de nuestras proyecciones a mediano plazo que sean realistas y prudentes. Asimismo, deberá incluir un detalle de los principales riesgos fiscales y gastos impositivos, y detalles de las principales medidas de política que se llevarán a cabo para alcanzar la meta del balance primario de 2019. El presupuesto incluirá una clasificación de ingresos y gastos corrientes y de capital coherente con las metodologías más modernas de los reportes fiscales. Además, nos comprometemos

a incluir en la Ley de Presupuesto la eliminación del Artículo 27 de la Ley 11.672. Esta es una meta estructural para nuestro programa (Tabla 3).

- Introducir un nuevo reporte fiscal de mitad de año, a partir de junio de 2019, con estimaciones actualizadas acerca del resultado fiscal y proyecciones macroeconómicas y fiscales revisadas para el mediano plazo.
- Asegurar que el Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal (CFRF) y la recientemente creada Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC) tengan el financiamiento y las capacidades necesarias para cumplir sus objetivos. La OPC tiene la tarea de evaluar periódicamente los pronósticos macroeconómicos y presupuestarios, para luego proveer al Congreso una estimación independiente del costo de las nuevas iniciativas de política y evaluar los planes fiscales del gobierno (incluyendo la Ley de Presupuesto). Esta es una meta estructural de nuestro programa. El CFRF debe monitorear y evaluar el desempeño fiscal del gobierno central y de los gobiernos provinciales, incluyendo el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal.
- Desarrollar un marco de análisis del riesgo fiscal con miras a incluirlo en los documentos presupuestarios en 2020. Este marco deberá contemplar la publicación de un escenario de riesgo fiscal, un análisis de largo plazo de sustentabilidad fiscal (tanto para el gobierno nacional como para el gobierno general) y un análisis de las deudas contingentes (explícitas e implícitas) incluyendo aquellas relacionadas con el financiamiento de los proyectos de PPP y las obligaciones sin financiación del gobierno con el sistema previsional.
- Fortalecer nuestra administración tributaria para garantizar el cumplimiento de nuestras metas fiscales. Continuaremos trabajando con la AFIP para mejorar los planes de cumplimiento y las estrategias de mitigación del riesgo para algunos segmentos de la población, las obligaciones de los contribuyentes y los principales impuestos. Esta es una meta estructural de nuestro programa.

B. Protección de los más vulnerables

Las reformas fiscales implementadas en Argentina en el pasado fracasaron porque se prestó insuficiente atención tanto a la construcción del consenso social necesario para implementar las reformas y, en particular a la protección de los más vulnerables de los efectos de dichas reformas. No cometeremos este error. Esto es particularmente apremiante dado el intolerable nivel de pobreza que hemos heredado de la administración anterior.

Un elemento central de nuestro plan consiste en llevar adelante medidas que apoyen y generen oportunidades para quienes viven en la pobreza y, más en general, para los

sectores menos favorecidos de la sociedad argentina. Concentraremos nuestros esfuerzos en la protección de niños y jóvenes, cuyos niveles de pobreza son sustancialmente más altos que los de cualquier otro grupo etario de nuestra sociedad.

Adoptaremos un conjunto de indicadores sociales que se monitorearán durante las revisiones periódicas como un componente central del programa. Durante la duración del programa, pretendemos seguir mejorando la red de seguridad social en Argentina.

La protección del gasto social y su salvaguarda se canalizarán mediante programas automáticos de transferencias monetarias ya existentes, bien focalizados y capaces de alcanzar a la mayoría de la población pobre y vulnerable.

Mantendremos un piso para el gasto de asistencia social de 1,3 % del PBI, un nivel que garantiza la implementación de los programas para el período 2019-20 a la vez que contempla el aumento de los beneficios según la fórmula de indexación existente. Este es un criterio de cumplimiento del programa. El piso incluirá un conjunto definido de programas que cubren a los niños mediante la red de seguridad social existente: el programa condicional de transferencias monetarias Asignación Universal por Hijo (AUH) y la Asignación por Embarazo (AUE - subsidio por embarazo) que se incluyen en el programa presupuestario denominado "Asignación Universal para Protección Social". Ambos programas se administran de manera eficiente, tienen una amplia cobertura y se ha demostrado que están bien dirigidos y generan resultados socioeconómicos positivos en la población objetivo. Además, el piso también protegerá el gasto social en Asignaciones Familiares Contributivas (incluidas las asignaciones a "monotributistas"). Todas las asignaciones mencionadas en este párrafo están incluidas en el programa presupuestario denominado "Asignaciones Familiares".

Además, dada la incertidumbre económica existente, contemplamos asignar más recursos a las "Asignaciones Universales para Protección Social" (programas de asistencia social de alta calidad específicamente diseñados para proteger a los más vulnerables) en caso de que las condiciones sociales empeoren. Por lo tanto, tenemos la intención de incluir en nuestro plan una salvaguarda para permitir un gasto adicional de hasta 13.500 millones de pesos en 2018 y el equivalente a 0,2 % del PBI por año en estos programas altamente focalizados y bien administrados.

También revisaremos el diseño de los programas de protección social para hacerlos más eficientes y mejor focalizados en los casos necesarios. Específicamente:

- Trabajaremos junto con las instituciones financieras internacionales a fin de fortalecer los programas que protegen a los hogares o individuos sin hijos, ya que forma parte de la población vulnerable que recibe menor cobertura de la red de

seguridad social existente.

- Continuaremos trabajando con las provincias para integrar la prestación de servicios, reducir la duplicación, mejorar la focalización y reducir los costos administrativos de los programas sociales.
- Revisaremos el sistema de tarifas sociales para hacerlo mejor focalizado (en particular hacia los 4 deciles inferiores de la distribución del ingreso).

C. Apoyo a la equidad de género

Lograr que las mujeres argentinas puedan desarrollar todo su potencial no solo es una cuestión moral sino que también tiene sentido desde el punto de vista económico. Las mujeres en Argentina ganan en promedio menos que los hombres en puestos similares, son más propensas a trabajar en la economía informal, son menos propensas a participar en el mercado laboral, y sufren de peores condiciones de trabajo. Abordar esta situación ha sido una preocupación desde el comienzo de nuestra administración, y seguirá siéndolo como parte de nuestros esfuerzos de política pública. Reforzaremos los pasos que ya hemos dado para nivelar las condiciones y proporcionar a las mujeres las oportunidades económicas y el apoyo a los cuales tienen derecho todos los ciudadanos argentinos.

Específicamente, nos proponemos:

- Trabajar para reformar el actual sistema tributario mediante la reducción de los desincentivos para que las mujeres participen en el mercado laboral.
- Continuar con la implementación de nuestros proyectos e iniciativas en acciones para promover un salario equitativo y un sistema más equitativo de licencias de paternidad y maternidad (ambos en nuestra Propuesta de Ley de Equidad de Género, enviado al Congreso este año).
- Continuar construyendo infraestructura para el cuidado de niños y educación de la primera infancia.
- Exigir a las empresas que cotizan en bolsa que publiquen anualmente datos sobre el equilibrio de género en su Directorio y entre sus puestos gerenciales.
- Continuar trabajando en nuestras iniciativas para luchar contra la violencia de género y violencia doméstica y proporcionar redes de apoyo para las víctimas de dicha violencia (Plan Nacional de Acción para la Prevención, Atención y Erradicación de Violencia contra las Mujeres).

D. Política Monetaria

Redoblabremos nuestros esfuerzos para reducir la inflación, que tantos males ha causado a la población argentina. Con ese fin, seguimos comprometidos con un marco de metas de

inflación para la política monetaria. Si bien la política monetaria logró reducir la inflación en la segunda mitad de 2016 y en 2017, los resultados fueron menores a los que deseábamos. Fortaleceremos el marco institucional para la política monetaria y construiremos credibilidad de manera sostenida mediante acciones que demuestren nuestro compromiso con los objetivos de la inflación.

Refuerzo de la autonomía del BCRA

Para reforzar nuestro compromiso con una inflación baja y estable, fortaleceremos el Banco Central. Antes de marzo de 2019, enviaremos al Congreso un proyecto de ley para dotar al Banco Central de una nueva Carta Orgánica. Esta es una meta estructural de nuestro programa. Esta Carta Orgánica le dará al Banco Central mayor autonomía en su operatoria, y permitirá una mejor rendición de cuentas y aumentará la transparencia de la institución. Entre otras características, la nueva Carta Orgánica:

- Reforzará la estabilidad de precios como el mandato principal del BCRA.
- Brindará al BCRA la autoridad para establecer, con consulta al Ministerio de Hacienda, las metas de inflación con una anticipación de tres años.
- Establecerá, para mejorar la rendición de cuentas, que, en caso de desvíos importantes de las metas, el BCRA enviará una carta pública al Congreso y al Presidente, con una explicación de las razones del desvío y cómo intentará resolverlo.
- Proporcionará motivos bien definidos y limitados por los cuales el Presidente, el Vicepresidente y los miembros del directorio pueden ser destituidos de sus puestos.
- Mejorará la transparencia mediante el restablecimiento de los estándares de rendición de cuentas internacionales, para garantizar un reporte transparente de la hoja de balance del Banco Central.
- Discontinuará la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro y reducirá la exposición crediticia del Banco Central al gobierno de manera predecible y por etapas.
- Aclarará el estado legal de las reservas internacionales del BCRA, que solo deberían servir para implementar políticas cambiarias y monetarias.
- Limitará las transferencias al Tesoro sólo a utilidades realizadas, que únicamente podrán ocurrir cuando el capital del BCRA exceda un nivel adecuado. Las ganancias y pérdidas no realizadas por revaluación de la moneda extranjera se deberán registrar por separado en una cuenta de revaluación y no distribuidas.

Para demostrar nuestro compromiso con estos principios, el 7 de junio nos hemos comprometido a finalizar inmediatamente todas las nuevas transferencias directas o

indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda. El cumplimiento de esta política representa un criterio de ejecución cuantitativo dentro del programa. El BCRA también comenzará a trabajar en la mejora de la transparencia y rendición de cuentas adaptándose a los Estándares Internacionales de Reportes Financieros (IFRS, *Internacional Financial Reporting Standards*) dentro de los próximos dos años.

Hoja de balance del Banco Central

En las dos administraciones anteriores, la estructura financiera del Banco Central se vio seriamente comprometida. En la hoja de balance del Banco Central se generaron instrumentos que no devengan intereses y no negociables, en detrimento de las reservas internacionales, en un esfuerzo por esconder la verdadera magnitud de la deuda del gobierno.

Ha llegado el momento de revertir estas medidas y proporcionar al Banco Central de una hoja de balance sólida para que pueda alcanzar su objetivo de estabilidad de precios. Esto comenzará con una evaluación independiente de su hoja de balance y la adopción de normas contables internacionales, incluyendo una valuación más transparente de los activos y pasivos del BCRA. Para diciembre de 2019, el gobierno se compromete a proporcionar al BCRA autonomía financiera con un nivel adecuado de capital. Esta es una meta estructural en nuestro plan (Tabla 3).

Como parte de este proceso, el Ministerio de Finanzas tiene la intención de recomprar gradualmente una porción significativa de Letras Intransferibles del Ministerio de Hacienda en poder del Banco Central, a partir de junio de 2018. El objetivo es reducir la deuda neta del gobierno con el BCRA en al menos USD 25.000 millones para mayo de 2021, que constituye un Criterio de Ejecución Cuantitativo dentro del programa (Tabla 2).

El BCRA se compromete a reducir la vulnerabilidad asociada a un stock excesivamente grande de LEBAC, y a fomentar la re-intermediación del sector financiero. Con este fin, el repago de los pasivos del gobierno en poder del Banco Central se utilizará para quitar pesos del mercado, lo que disminuirá la dependencia del Banco Central de la emisión de LEBAC para este fin. Para facilitar este proceso, estableceremos un comité coordinador de la gestión de la deuda con funcionarios de alto rango del Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Finanzas y el BCRA que se reunirá semanalmente y coordinará actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda. Esta es una

meta estructural de nuestro plan (Tabla 3). Además, el BCRA tiene la intención de limitar sus contrapartes en sus operaciones a los bancos locales para fines de septiembre de 2019. Esta es una meta estructural en el programa.

Metas de inflación

En este contexto de una independencia fortalecida, el BCRA ha decidido establecer nuevas metas de inflación realistas y significativas. Si bien lamentamos volver a reajustar nuestras metas de acuerdo a un sendero más alto de inflación, este cambio es inevitable dada la volatilidad del mercado financiero que Argentina ha experimentado y el impulso inflacionario en curso tras la reciente depreciación del peso y los aumentos de los precios mundiales de la energía.

Con un plan fiscal nuevo y más sólido, creemos que es el momento adecuado para establecer nuestras metas de inflación para los próximos tres años, y nos comprometemos a hacer lo que sea necesario para cumplirlas. El programa incluye bandas de consulta de las metas de inflación y de los activos domésticos netos del Banco Central, para así aumentar nuestro compromiso con el proceso de desinflación (Tabla 2).

Hemos adoptado formalmente nuevas metas para que el BCRA logre una tasa interanual de inflación del índice de precios al consumidor (IPC). La meta será igual o inferior a las expectativas actuales del mercado (REM) para el final de 2018 (27 %), y luego 17 %, 13 % y 9 % para diciembre de cada uno de los siguientes 3 años.

Dada la incertidumbre en la etapa inicial de este esfuerzo, estamos comprometidos a mantener nuestra actual política monetaria restrictiva hasta que veamos una señal tangible de que tanto la inflación realizada como las expectativas de inflación a fines de 2019 comienzan a bajar.

Calibraremos nuestra política monetaria de manera prospectiva para garantizar que la inflación permita alcanzar nuestras metas. Una vez que las expectativas de inflación estén ancladas a nuestras metas, en el caso de impactos adversos identificables externos o de oferta, ajustaremos las políticas para llevar nuevamente la inflación a la meta en un horizonte temporal coherente con nuestro entendimiento de los retrasos en política monetaria y de manera adecuada al tamaño, la naturaleza y la persistencia de ese problema.

Tipo de cambio

Como parte de nuestro marco de metas de inflación, estamos completamente comprometidos con un tipo de cambio flexible y determinado por el mercado. Nos

proponemos a limitar las ventas de reservas internacionales a períodos en que haya una clara disfunción del mercado. Incluso en esos casos, planeamos absorber las presiones externas mediante un tipo de cambio flexible y ventas de divisas muy limitadas para ajustarnos a las presiones del mercado cambiario sobre el peso.

En el mediano plazo, nuestra intención es llevar las reservas internacionales a niveles prudentes dada la exposición de Argentina a los impactos globales de cuentas corriente y de capital. Como parte de un mecanismo para lograr esta acumulación de reservas, no permitiremos que las reservas internacionales netas se contraigan por debajo de un piso que a la vez nos proporcione espacio para la desacumulación de reservas durante el período actual de volatilidad del mercado, pero que también aumente con el tiempo hasta que alcance un nivel adecuado (Tabla 2).

En el caso improbable de que nuestra intervención en el mercado de divisas (tanto al contado como de futuros) se ubique por encima de lo coherente con este sendero, iniciaremos conversaciones con el personal del FMI para analizar las condiciones en los mercados de divisas y nuestra política de respuesta.

El BCRA publicará a fines de junio de 2018 una regulación que introduzca un mecanismo de subasta de divisas para intervenir en los mercados de contado y de futuros. Esta es una meta estructural para el programa (Tabla 3).

Asimismo, el BCRA, por solicitud del Ministerio de Hacienda, anunciará un programa para vender en el mercado parte de la asistencia presupuestaria del FMI para financiar las obligaciones del Tesoro denominadas en pesos. El programa consistirá en ventas diarias previamente anunciadas, que se ejecutarán mediante una subasta en moneda extranjera.

E. Sector Bancario

Consideramos 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 a la exposición limitada de los bancos al gobierno soberano. Sin embargo, seguiremos de cerca los desarrollos en el sector financiero y nos prepararemos para responder rápidamente a cualquier señal de deterioro en este sector.

F. Perspectivas económicas que sustentan el programa

La reciente volatilidad de los mercados financieros, la sequía que afectó a nuestro sector agropecuario y la suba en los precios mundiales de la energía están afectando a la economía. Debido a estas razones, esperamos que el crecimiento se sitúe este año entre 0,4 % y 1,4 % interanual. Como ha sido característico de esta administración al momento de

planificar el desempeño fiscal, preferimos ser conservadores en términos de proyecciones, por lo que estamos trabajando con un supuesto de crecimiento económico del 0,4 % al realizar nuestras proyecciones fiscales.

Esperamos que el efecto combinado de nuestro programa económico y del apoyo del FMI permita reconstruir rápidamente la confianza en nuestro país, que favorezca una reducción del costo de financiamiento y promueva el retorno de la entrada de capitales. Ambos factores, junto con un tipo de cambio real más depreciado, deberían facilitar un aumento en la inversión de capital y la generación de empleo. Se espera que el crecimiento para 2019 sea de alrededor del 2 %. El fortalecimiento de la inversión y los mayores esfuerzos en el programa para disminuir las distorsiones probablemente llevarán, en el mediano plazo, a una aceleración del PBI potencial, respaldada por una mayor formación de capital, un aumento en la oferta de mano de obra y mayor eficiencia y productividad.

Las perspectivas de la balanza de pagos son buenas, ya que nuestro programa de políticas probablemente conduzca a una rápida reversión del reciente aumento del déficit en cuenta corriente. Es probable que el déficit en cuenta corriente continúe bajando en 2020, que debería financiarse cómodamente con los flujos de inversión extranjera directa. Se esperan además entradas de inversiones de la cartera, que, como se discutió anteriormente, el Banco Central tiene la intención de absorber mediante un aumento del stock de reservas internacionales.

G. Políticas del lado de la oferta

Nuestra administración está comprometida a incrementar el crecimiento e inversión privada como modo de mejorar los niveles de vida de toda la población argentina. Para lograrlo, necesitamos hacer de Argentina un destino atractivo para empresas locales e internacionales. Hemos avanzado mucho en revertir las distorsiones heredadas de la administración anterior y en erradicar las prácticas corruptas. Sin embargo, queda más por hacer.

Continuaremos fortaleciendo el régimen anticorrupción, centrándonos en su implementación efectiva, mediante la mejora del marco institucional y el fortalecimiento de los procedimientos procesales y judiciales. Estamos trabajando con la OCDE en un estudio sobre la integridad en Argentina, que ayudará a diseñar estrategias generales y políticas públicas eficientes.

En cuestiones de ALA-CFT, queremos mejorar el marco legal en ciertas áreas, incluido el régimen de penalización del incumplimiento de las prescripciones de la ley, y fortalecer el intercambio de información y el congelamiento de activos y las capacidades de la administración. En el frente regulatorio y de supervisión, la Unidad de Información

Financiera (UIF) continuará fortaleciendo sus operaciones apoyándose en un enfoque basado en el riesgo y análisis estratégico para combatir el crimen. En este sentido, nos comprometemos a seguir fortaleciendo los marcos ALD y de anticorrupción, garantizando su implementación efectiva, y a este efecto diseñaremos medidas concretas en consulta con el personal del Fondo para la primera fecha de revisión del acuerdo. En todos estos asuntos, agradeceremos la asistencia técnica del FMI.

Nuestra administración ha avanzado mucho en la reconstrucción de estadísticas económicas y en la recuperación de la credibilidad en esta área. Continuaremos con nuestros esfuerzos para mejorar nuestro sistema estadístico para alinearlo aún más con las metodologías y los estándares de presentación de informes internacionalmente aceptados, en colaboración con organizaciones internacionales, incluidas la OCDE y el FMI.

Desarrollo del mercado de crédito doméstico

La *Ley de Financiamiento Productivo* recientemente aprobada apunta a desarrollar el financiamiento para empresas pequeñas y el mercado de crédito hipotecario a la par que estimula el ahorro, fortalece la transparencia y permite reducir la incertidumbre en los mercados de crédito. Entre los instrumentos clave para desarrollar el financiamiento de las PyMEs ahora se cuentan los mecanismos de facturación electrónica para facilitar el factoraje y la simplificación de obligaciones y obligaciones negociables. Para aumentar el acceso a la vivienda, la Ley permite créditos hipotecarios ajustables por inflación que permitirán la securitización, bonos cubiertos, y la creación de nuevos instrumentos de seguro para las hipotecas. Para promover el ahorro a largo plazo y la inversión, la Ley elimina la doble imposición para fondos cerrados de inversión que canalizan la inversión productiva y de bienes raíces. Con el objetivo de aumentar la transparencia y reducir la incertidumbre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) está facultada para establecer regulaciones para impedir conflictos de interés en la industria financiera, reducir el riesgo sistémico, simplificar procesos administrativos y perseguir el establecimiento sanciones efectivas en casos de incumplimiento. Es de importancia que la CNV perdió facultades previas para intervenir empresas y designar veedores con poder de veto en sus directorios. Tenemos los beneficios de un regulador más fuerte del mercado de capitales con menos facultades discrecionales.

Reformas para garantizar la competencia

La nueva Ley de Defensa de la Competencia, aprobada por el Congreso en mayo de 2018, cumple con las mejores prácticas internacionales para desincentivar la colusión y fortalece la independencia, transparencia, eficiencia y predictibilidad de la agencia a cargo de auditar esta materia. Uno de los objetivos principales de la nueva Ley es la creación de una autoridad independiente, la Autoridad Nacional de la Competencia (ANC), con

poderes suficientes para adoptar sus propias decisiones, controlar su propio presupuesto y funcionar ajena a las interferencias políticas.

Con respecto a fusiones y adquisiciones, la nueva ley reemplaza el régimen de controles ex-post por uno de controles ex-ante. Este cambio permite resolver el problema de fusiones y adquisiciones sometidas a un control luego de cerrar los acuerdos. A su vez, se crean nuevos e importantes desafíos para la ANC en términos del tiempo que le requerirá la optimización de toma de decisiones. Las mismas serán llevadas a cabo mediante un procedimiento de seguimiento abreviado para aquellas operaciones de fusión o adquisición que queden comprendidas en un ámbito específico de bajo impacto sobre la competencia. Este cambio permite acelerar dichos procesos y dedicar más tiempo a casos más complejos.

Alineada con las mejores prácticas internacionales, la nueva Ley incluye un programa de indulgencia con el propósito de facilitar la adecuada detección, persecución y sanción de los cárteles. Argentina tiene un historial pobre en términos de sanciones a cárteles en comparación a otros países de América Latina que ya implementan sus propios programas de indulgencia.

Finalmente, la Ley también prevé la creación de un tribunal especializado (el Tribunal Nacional de Defensa de la Competencia) para tratar temas relacionados con la defensa de la competencia, de manera tal de mejorar la revisión judicial de las decisiones de la ANC. Este tribunal especializado deberá actuar bajo la órbita de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Civil y Comercial Federal.

Desburocratización

El gobierno se mantiene comprometido con mejorar continuamente la relación entre el Estado y los ciudadanos y sectores productivos a través de la simplificación administrativa y esfuerzos para la desburocratización. Para ello, el Congreso aprobó recientemente una ley para remover regulaciones inútiles y normas costosas. Entre otras, la ley permite la creación simplificada de empresas, permite la digitalización de los libros de contabilidad, simplifica el proceso de otorgamiento de patentes, agiliza el establecimiento de los puertos, unifica el control del tráfico aéreo, elimina restricciones al transporte terrestre de mercadería y a la circulación de maquinaria agrícola y elimina las barreras al acceso a servicios financieros. La ley también optimiza procedimientos burocráticos mediante la reducción de su duración y permite el uso de expedientes digitales y de firma electrónica en todos los niveles del gobierno nacional.

Tabla 1. Argentina: programa de revisiones y desembolsos

| Disponible a partir de | Monto del desembolso | | Condiciones (1) |
|------------------------|----------------------|---------------|---|
| | Millones de DEG | % Cuota | |
| 20 de junio 2018 | 10.613,71 | 333% | Aprobación del acuerdo |
| 15 de septiembre 2018 | 2.063,78 | 65% | Primera Revisión y criterios de fines de junio de 2018 |
| 15 de diciembre 2018 | 2.063,78 | 65% | Segunda Revisión y criterios de fines de septiembre de 2018 |
| 15 de marzo 2019 | 2.063,78 | 65% | Tercera Revisión y criterios de fines de diciembre de 2018 |
| 15 de junio 2019 | 2.063,78 | 65% | Cuarta Revisión y criterios de fines de marzo de 2019 |
| 15 de septiembre 2019 | 2.063,78 | 65% | Quinta Revisión y criterios de fines de junio de 2019 |
| 15 de diciembre 2019 | 2.063,78 | 65% | Sexta Revisión y criterios de fines de septiembre de 2019 |
| 15 de marzo 2020 | 2.063,78 | 65% | Séptima Revisión y criterios de fines de diciembre de 2019 |
| 15 de junio 2020 | 2.063,78 | 65% | Octava Revisión y criterios de fines de marzo de 2020 |
| 15 de septiembre 2020 | 2.063,78 | 65% | Novena Revisión y criterios de fines de junio de 2020 |
| 15 de diciembre 2020 | 2.063,78 | 65% | Décima Revisión y criterios de fines de septiembre de 2020 |
| 15 de marzo 2021 | 2.063,78 | 65% | Onceava Revisión y criterios de fines de diciembre de 2020 |
| 15 de junio 2021 | 2.063,71 | 65% | Doceava Revisión y criterios de fines de marzo de 2021 |
| | Total | 35.379 | 1110% |

(1) Además de criterios de evaluación periódicos, las condiciones incluyen criterios continuos de evaluación

Tabla 2. Argentina: Criterios de ejecución cuantitativos, metas indicativas y cláusulas de consulta (1) (2)

(En miles de millones de pesos argentinos a menos que sea mencionado)

| | Criterios de evaluación propuestos | | Metas indicativas | | |
|--|------------------------------------|---------|-------------------|---------|---------|
| | 2018 | | 2019 | | |
| | Fin-junio | Fin-sep | Fin-dic | Fin-mar | Fin-jun |
| Objetivos fiscales | | | | | |
| <i>Criterios de evaluación</i> | | | | | |
| 1. Balance fiscal del gobierno nacional (piso) (3) (10) | -148,0 | -256,0 | -362,5 | -32,0 | -100,0 |
| 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 |
| 3. Acumulación de deuda flotante doméstica por parte del gobierno nacional (techo) (5) | 8,2 | 14,9 | 21,6 | 27,1 | 39,7 |
| 4. Gasto en asistencia social (piso) | 87,7 | 131,1 | 177,5 | 60,0 | 112,6 |
| <i>Metas indicativas</i> | | | | | |
| 5. Balance primario del gobierno general (piso) (3) | -163,0 | -272,0 | -382,4 | -40,0 | -110,0 |
| Objetivos monetarios | | | | | |
| 6. Cambio en las reservas internacionales netas (piso) (6) (10) | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 7,5 |
| 7. Cambio en el stock de non-deliverable forwards de tipo de cambio (techo) (7) | 1,0 | 0,0 | -0,5 | -1,0 | -1,5 |
| 8. Cambio en el crédito del Banco Central al gobierno (techo) (8) | 0,0 | -78,0 | -156,0 | -234,0 | -312,0 |
| 9. Financiamiento del gobierno por parte del Banco Central (techo) (4) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Cláusulas de consulta - Inflación | | | | | |
| 10. Bandas de inflación (en porcentaje, i.a.) | | | | | |
| Cota externa (superior) | 32 | 32 | 32 | 28 | 26 |
| Cota interna (superior) | 29 | 29 | 29 | 26 | 24 |
| Meta central de inflación | 27 | 27 | 27 | 24 | 22 |
| Cota interna (inferior) | 25 | 25 | 25 | 22 | 20 |
| Cota externa (inferior) | 22 | 22 | 22 | 20 | 18 |
| 11. Cambios en los activos domésticos netos del Banco Central (techo)(9) (10) | 15 | 64 | 166 | 173 | 184 |
| (1) Objetivos definidos en el Memorándum de Entendimiento Técnico (MET). | | | | | |
| (2) Basado en los tipos 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 4 de junio de 2018. | | | | | |
| (7) En miles de millones de dólares. La variación se mide con respecto al 4 de junio de 2018. | | | | | |
| (8) La variación se mide contra el valor a fines de mayo de 2018, que alcanzó los 2.204,4 millones de pesos, como se define en el MTU. | | | | | |
| (9) La variación se mide contra el valor a fines de mayo de 2018, que alcanzó los 432,9 millones de pesos. | | | | | |
| (10) Objetivos sujetos a los ajustadores definidos en el MET. | | | | | |

| Tabla 3. Condicionalidades estructurales del programa de Argentina | | | |
|--|--|--------|--------------------------|
| | Puntos de referencia estructurales | Fecha | Estado de implementación |
| 1 | Publicar una regulación para introducir subastas de moneda extranjera para la intervención del BCRA en los mercados al contado y a término. | Jun-18 | Propuesto |
| 2 | Establecer un comité coordinador de la gestión de la deuda a nivel superior entre Hacienda-Finanzas-BCRA que se reúna semanalmente y coordine actividades relacionadas con la esterilización y los planes de emisión de deuda. | Sep-18 | Propuesto |
| 3 | Presentar un presupuesto para 2019 al Congreso con objetivos transparentes a mediano plazo para el resultado fiscal primario consistentes con los parámetros del programa. El presupuesto incluiría detalles sobre los supuestos macroeconómicos, realistas y prudentes, subyacentes al presupuesto de mediano plazo, una declaración de riesgos fiscales y de gastos tributarios, y detalles sobre las medidas clave de política que se emprenderán para lograr el objetivo del resultado fiscal primario para 2019. El presupuesto incluirá la eliminación del artículo 27 de la Ley 11.672. | Oct-18 | Propuesto |
| 4 | Proporcionar recursos suficientes a la Oficina de Presupuesto del Congreso, recientemente creada, de modo que pueda evaluar de manera efectiva los pronósticos macroeconómicos y fiscales (incluidos los contenidos en el presupuesto anual y del MTF), proporcione una estimación del costo de nuevas iniciativas de política, evalúe los planes fiscales del gobierno (incluido el del presupuesto anual) y realice el seguimiento de las finanzas públicas a nivel del gobierno central. | Dic-18 | Propuesto |
| 5 | Presentar al Congreso una nueva carta orgánica para el Banco Central, que garantizará su autonomía operativa, fortalecerá el mandato de política monetaria, mejorará las estructuras de toma de decisiones y reforzará la transparencia y la rendición de cuentas. | Mar-19 | Propuesto |
| 6 | Limitar las contrapartes del BCRA para la venta de LEBAC, operaciones de mercado abierto y repos a bancos nacionales. | Sep-19 | Propuesto |
| 7 | 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-19 | Propuesto |
| 8 | 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-19 | Propuesto |

ANEXO II. MEMORÁNDUM DE ENTENDIMIENTO TÉCNICO

1. Este Memorándum de Entendimiento Técnico (MET) establece el entendimiento sobre las definiciones de los Criterios de Ejecución Cuantitativos (CECs), las Metas Indicativas (MI) y las cláusulas de consulta, que se aplicarán en virtud del Acuerdo Stand-By, conforme 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 cumplimiento 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 como "tipos de cambio del programa" conforme se define a continuación, con excepción de las partidas que afecten los balances fiscales del gobierno, que se medirán según el tipo de cambio vigente. Los tipos de cambio del programa son aquellos observados el 31 de mayo de 2018. Los tipos de cambio del programa se muestran en la Tabla 1.

Tabla 1. Tipos de cambio del programa 1/

| | |
|---|---------|
| Pesos argentinos por dólar estadounidense | 24,96 |
| Pesos argentinos por DEG | 35,36 |
| Pesos argentinos por Euro | 29,14 |
| Pesos argentinos por dólar canadiense | 19,22 |
| Pesos argentinos por libra esterlina | 33,16 |
| Pesos argentinos por renminbi | 3,89 |
| Precio del oro (US\$/onza) | 1298,29 |

1/ Tipos de cambio promedio diario de venta a fin de mayo 2018.

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

Definiciones generales

4. **Definición de la venta de divisas preanunciada por parte del BCRA de la contraparte de los recursos del Fondo que serán utilizados para propósitos**

presupuestarios. El BCRA vende diariamente por parte del Tesoro un monto preanunciado de dólares estadounidenses para financiar las obligaciones de éste denominadas en pesos. El programa está fijo por un mes y el monto diario fijo se anuncia con al menos tres días hábiles de antelación.

5. **Definición de subasta de divisas.** La subasta es el mecanismo por el cual el BCRA vende dólares estadounidenses a bancos a cambio de pesos argentinos. Todos los bancos de Argentina pueden participar en la subasta. Las ofertas se asignan únicamente basadas en el precio propuesto por las contrapartes, a partir por el tipo de cambio peso por dólar más alto, hasta que el monto preanunciado se agote. El promedio ponderado de la subasta, el tipo de cambio marginal, el monto total ofertado y la asignación final se publican una hora después de la asignación de la subasta.

CRITERIOS DE EJECUCIÓN CUANTITATIVOS: DEFINICIÓN DE VARIABLES

6. **Definiciones.** El gobierno nacional (Sector Público Nacional No Financiero) a los efectos del programa consta de la Administración Central, las instituciones de la seguridad social, los organismos descentralizados (Administración Nacional) y el PAMI, los Fondos Fiduciarios y otros entes y empresas del gobierno nacional.

Piso acumulativo para el resultado primario del gobierno federal

7. **Definiciones.** El resultado primario del gobierno nacional se define de acuerdo a los reportes mensuales y anuales del “Esquema IMIG”. Esto equivale a los ingresos totales menos los gastos primarios. Los ingresos se contabilizan 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 financieras del Banco Central (adelantos transitorios), los intereses recibidos por activos mantenidos contra agencias del sector público y los resultados producto de las ventas de otros activos financieros. Las transferencias de utilidades del Banco Central serán consideradas como ingresos a los efectos del programa.

8. El gasto primario del gobierno nacional se contabiliza 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”.

9. La contabilización de los ingresos por activos de pensiones 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. Aunque el presupuesto reportó un aumento inmediato en el gasto de pensiones después de 2008, nunca informó los ingresos (aportes) capitalizados en los activos de pensiones

nacionalizados en 2008. Las autoridades y el personal del FMI acordaron una misión de asistencia técnica del FMI para fines de 2018 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 coherentes con principios estadísticos sólidos como los incorporados en el Manual de Estadísticas Públicas (GFS, por sus siglas en inglés) del FMI. Si las recomendaciones de la misión llevan a cambios en la medición del resultado presupuestario no se aplicarán medidas de política adicionales para los fines del programa respaldado 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 ingreso 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 del 0,4 % del PBI por año.

10. 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 participaciones 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 (método en base caja).

11. Los costos asociados con las operaciones de desinversión o liquidación de entidades públicas, tales como la cancelación de contratos existentes o pagos indemnizatorios a los trabajadores, se asignarán a los gastos corrientes y de capital.

12. Todos los gastos primarios (incluidas las multas) que se paguen directamente con bonos o cualquier otro tipo de pasivos no monetarios se registrarán como gastos por encima 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 inscritas en el Sistema Integrado de Pensiones y Jubilaciones incurridos en el pasado y relacionadas con fallos judiciales existentes y pendientes, y pagos por atrasos conforme a las decisiones arbitrales del CIADI o similares.

13. El resultado primario del gobierno nacional se medirá en cada día de evaluación como el valor acumulado desde el comienzo del correspondiente año calendario.

14. **Monitoreo.** Toda la información fiscal mencionada arriba y la necesaria para los propósitos de monitoreo del programa será provista al FMI con un retraso no mayor a 25 días calendario después de la finalización de cada mes.

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

15. **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:

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

16. **Monitoreo.** La información será provista al FMI con un retraso no mayor a 25 días calendario después de la finalización de cada mes.

Ajustadores al piso del resultado primario

17. **Salvaguarda para el resultado primario por el gasto social.** El piso del resultado primario del gobierno nacional (acumulado desde el comienzo del año) se podrá ajustar hacia abajo por un monto equivalente al gasto en los programas comprendidos por la Asignación Universal para Protección Social (que incluye la Asignación Universal por Hijo, la Asignación por Embarazo y la Ayuda Escolar Anual) exceda 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 y 0,2 % del PBI en los años calendarios subsiguientes.

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 diciembre 2018 | 74.836 |
| Fin de marzo 2019 | 25.818 |

Fin de junio 2019

47.735

1/ Acumulado desde el 1 de enero

18. **Ajustador para proyectos con financiamiento externo.** La meta del resultado primario será ajustada hacia arriba (abajo) por el menor (mayor) gasto financiado por desembolsos de préstamos de proyectos provenientes de instituciones financieras 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, y 0,2 %del PBI en los años calendario subsiguientes. A partir de 2019, el punto de referencia será el gasto financiado por desembolsos de préstamos de instituciones financieras internacionales y socios bilaterales, como está establecido 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 diciembre 2018 | 30.341 |

1/ Acumulado desde el 1 de enero

Techo a la acumulación de atrasos domésticos del gobierno nacional

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

20. **Medición.** Los atrasos se miden diariamente. El programa limitará los atrasos promedio trimestrales a 0,5 %del PBI, esto es 67.500 millones de pesos a fines de diciembre de 2018.

21. **Monitoreo.** La información registrada diariamente se proveerá al FMI con un retraso no mayor a 25 días calendario después de la finalización de cada mes.

Desacumulación de atrasos correspondientes a deuda externa por parte del gobierno federal

22. **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"² 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 pago del capital y/o los intereses devengados en virtud del contrato. Las deudas pueden tomar varias formas; las principales son las 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 repagará los fondos en el futuro (incluidos depósitos, bonos, debentures, 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 repagar los fondos y, generalmente, intereses, recomprando en el futuro las garantías del comprador (como los acuerdos de recompra y los acuerdos de swap 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, acuerdos 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.

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

23. **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 (capital 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 a la definición de deuda expuesta anteriormente, los atrasos, las sanciones y los daños y perjuicios judicialmente otorgados 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 (por ejemplo, pago contra entrega) no dará lugar a deudas.

24. **Cobertura.** Este criterio de ejecución cubre 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.

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

Piso al cambio en las reservas internacionales netas

26. **Definiciones.** Las reservas internacionales netas (RIN) del BCRA son iguales al 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 con vencimiento menor a un año. Los activos y pasivos extranjeros denominados en otras monedas distintas a dólares serán convertidas a dólares al tipo de cambio del programa.

27. **Las reservas internacionales brutas** se definen conforme a la Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y el Manual de Posición de Inversión Internacional (BPM6) como los reclamos disponibles sobre no residentes denominadas en monedas extranjeras convertibles. Incluyen (i) reclamos monetarios, (ii) oro libre, (iii) tenencias de DEGs, (iv) la posición de reserva en el FMI, (v) tenencias de instrumentos de renta fija y (vi) saldos netos de efectivo dentro del Sistema de Compensación Comercial de América Latina (ALADI, *Latin American Trade Clearing System*). Quedan excluidos de los activos de reserva los activos prendados, utilizados como garantía o de otro modo gravados, los reclamos a los residentes, los reclamos en divisas derivadas de los derivados en moneda extranjera frente a la moneda nacional (como futuros, forwards, swaps y opciones), metales preciosos distintos del oro, activos en monedas no convertibles y activos ilíquidos.

28. **Los pasivos brutos oficiales** en moneda extranjera incluyen (i) pasivos en moneda extranjera con un vencimiento original de un año o menos, (ii) el uso de los recursos del

Fondo otorgados en el contexto de un paquete de financiamiento excepcional, (iii) cualquier pasivo en términos netos de contratos a futuro (entregables) en moneda extranjera, definida 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. El swap de moneda extranjera con el Banco Popular de China se consideraría, a los fines del programa, como un pasivo en moneda extranjera del BCRA con un vencimiento de un año o menos.

29. El cambio en las reservas internacionales netas se medirá como el cambio en el stock de RIN en cada fecha de evaluación en relación con el stock del 4 de junio de 2018, que fue de USD 23,1 mil millones.

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

31. Ajustadores.

- Las metas de RIN serán ajustadas hacia arriba (abajo) por los mayores (menores) desembolsos de préstamos de programas con 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 proyectos financieros) de prestamistas oficiales que son usados por el gobierno general.

Tabla 4. Desembolsos de Programas Externos (Proyección Base)

| Desembolsos acumulados desde fines de Mayo-2018 | (En millones de USD) |
|---|----------------------|
| Préstamos para apoyo presupuestario de agencias multilaterales | |
| Fines de junio de 2018 | 0 |
| Fines de septiembre de 2018 | 0 |
| Fines de diciembre de 2018 | 900 |
| Fines de marzo de 2019 | 900 |
| Fines de junio de 2019 | 900 |

- La meta de RIN se ajustará hacia abajo por el monto total de dólares vendidos por el Tesoro a través de subastas realizadas por el BCRA en forma transparente y preanunciada en cada día hábil al mercado (para cubrir las obligaciones en pesos del gobierno) más el monto total de pagos netos al contado realizados desde las cuentas financiadas por las cuentas número 20501, 20502, 20503, 20504, 20505,

20506, 20518 en deuda del gobierno nacional denominada en moneda extranjera. El ajuste acumulativo total tendrá un tope de USD 7,5 miles de millones.

Tabla 5. Emisiones netas de deuda externa del gobierno nacional
(Proyección base para el Ajuste de RIN)

| Flujos acumulativos respecto al fines de Mayo 2018 | (En millones de USD) |
|--|----------------------|
| Fines de junio de 2018 | 0,0 |
| Fines de septiembre de 2018 | 0,0 |
| Fines de diciembre de 2018 | 0,0 |
| Fines de marzo de 2019 | 0,0 |
| Fines de junio de 2019 | 0,0 |

Techo al cambio en el stock de non-deliverable forwards del BCRA

32. **Definiciones.** El stock de non-deliverable forwards (NDF) se define como la suma del valor notional en dólares estadounidenses de todos los contratos celebrados por el BCRA relacionadas al peso argentino, ya sea directamente o a través de cualquier institución que utilice como agente financiero.

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

34. El cambio en el stock de NDF se medirá como el cambio en el stock de NDF en cada fecha de evaluación en relación con el stock al 4 de junio de 2018, que fue de USD 2,3 mil millones.

Eliminación de manera continua del financiamiento del BCRA al gobierno

35. **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.

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

Techo al crédito del Banco Central al gobierno

37. **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). A partir de julio de 2018, el stock de crédito del Banco Central al gobierno disminuirá en el equivalente en pesos de USD 3.125 millones por trimestre hasta fines de junio de 2019, y luego por semestre hasta fines de abril de 2021. Para el fin de mayo de 2021, la disminución acumulada será de USD 25.000 millones. Esta disminución en la deuda del gobierno se verá reflejada en pagos al contado por este monto en pesos del Tesoro al BCRA; se excluye la variación en el valor de la deuda debido a cambios en los tipos de cambio o prácticas contables.

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

METAS INDICATIVAS CUANTITATIVAS: DEFINICIÓN DE VARIABLES

Límite inferior acumulativo sobre el déficit primario del gobierno general

39. **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).

40. **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 incluirán 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 encuentran excluidos. El resultado de los gobiernos provinciales será medido sobre la línea, con los gastos definidos según la información provista por la Secretaría de Hacienda.

41. **Generación de informes.** Los datos serán provistos al Fondo con un retraso no mayor a 60 días calendario después de la finalización de cada trimestre.

CLÁUSULA DE CONSULTA DE INFLACIÓN

42. **Definiciones.** La inflación se define como el cambio del Índice de Precios al Consumidor de fin del periodo dentro de un periodo de 12 meses, conforme a la medición e informe del INDEC.

43. **Monitoreo.** Los datos serán provistos al Fondo con frecuencia mensual y con un retraso no mayor a 20 días calendario después de la finalización de cada mes.

44. Las bandas de consulta trimestrales de inflación se definen de la siguiente manera:

Tabla 6. Bandas de consulta de Inflación

| | Jun | 2018 | | Mar | 2019 | | |
|----------------------------------|-----|------|-----|-----|------|-----|-----|
| | | Sep | Dic | | Jun | Sep | Dic |
| Banda exterior - Límite superior | 32 | 32 | 32 | 28 | 26 | 23 | 21 |
| Banda interior - Límite superior | 29 | 29 | 29 | 26 | 24 | 21 | 19 |
| Centro | 27 | 27 | 27 | 24 | 22 | 19 | 17 |
| Banda interior - Límite inferior | 25 | 25 | 25 | 22 | 20 | 17 | 15 |
| Banda exterior - Límite inferior | 22 | 22 | 22 | 20 | 18 | 15 | 13 |

45. Las perspectivas de inflación serán una parte crítica de cada revisión dentro del acuerdo. El BCRA discutirá con el personal del Fondo la respuesta de política económica apropiada si la tasa de inflación de 12 meses del IPC excede el límite superior de la banda interior especificada en la tabla anterior. En caso que la tasa de inflación del IPC a 12 meses exceda el límite superior de la banda exterior especificada anteriormente, las autoridades realizarán una consulta con la Junta Ejecutiva del FMI sobre su propuesta de respuesta de política antes de que los desembolsos del acuerdo estén disponibles. Específicamente, esa consulta con la Junta Ejecutiva explicará (i) la postura de la política monetaria y si el programa respaldado por el Fondo sigue en curso; (ii) las razones de las desviaciones de la banda especificada, teniendo en cuenta los factores compensadores; y (iii) acciones correctivas propuestas, según se considere necesario.

46. **Definición.** Los activos domésticos netos (ADN) del BCRA se definen como la diferencia entre la base monetaria y las reservas netas internacionales (RIN) del BCRA, convertida a pesos argentinos al tipo de cambio del programa

- La **base monetaria** incluye el dinero circulante y las cuentas denominadas en pesos en el BCRA de los bancos sujetos a requerimientos de reservas.

- Las **RIN** están definidas en este MET.

47. **Monitoreo.** Los datos serán provistos al Fondo mensualmente con un retraso no mayor a 10 días.

48. **Ajustador.** El techo de los ADN será ajustado si se modifica el requerimiento de encaje mínimo sobre los bancos comerciales. El techo se incrementará (reducirá) por igual monto en pesos al incremento (reducción) de los encajes.

49. **Ajustador.** El techo de los ADN se modificará en línea con los ajustes realizados al piso del cambio de las reservas internacionales netas al tipo de cambio del programa, como se describe en este MET, en la sección de Criterios de Ejecución Cuantitativos. El techo de los ADN se incrementará (reducirá) en el mismo monto como la reducción (incremento) en el piso en el cambio de las RIN.

50. Si los ADN del BCRA superasen el límite superior, especificado en la tabla 2 del MPEF, las autoridades realizarán una consulta con el Directorio Ejecutivo del FMI referida a la política de respuesta propuesta antes de que los desembolsos del Acuerdo estén disponibles. Específicamente, en la consulta con el Directorio Ejecutivo se deberá explicar (i) las razones del desvío del techo especificado, considerando factores compensatorios; y (ii) las acciones correctivas propuestas, según se considere necesario.

CLÁUSULA DE CONSULTA DE INTERVENCIÓN DEL PERSONAL

Techo a las intervenciones del BCRA y el gobierno nacional en los mercados de cambios al contado y a futuro (entregables)

51. **Definiciones.** Las intervenciones en el mercado de cambios se definen como las ventas al contado y en contratos a futuro (entregables), tanto directamente o a través de cualquier institución que el BCRA use como agente financiero. El BCRA se compromete, en el contexto de intervenciones en el mercado de cambios, a no relajar las condiciones monetarias, en particular, bajando la tasa de política monetaria, hasta que se lleve adelante una discusión con el personal del FMI.

52. **Monitoreo.** Se proveerán diariamente los datos al Fondo al final de cada día. Esta cláusula de consulta se aplicará de forma continua.

Techo en el cambio en el stock de non-deliverable forwards (NDF) del BCRA

53. **Definiciones.** El stock de non-deliverable forwards (NDF por sus siglas en inglés) se define como la suma del valor nocional en USD de todos los contratos celebrado por el BCRA en relación al peso argentino, ya sea directamente o a través de cualquier institución

que utilice como agente financiero.

54. Si las ventas netas de NDF, según la definición de arriba, alcanzan un valor acumulado el BCRA se compromete a no relajar la política monetaria, particularmente bajando la tasa de política monetaria, hasta que se lleve adelante una discusión con el personal del FMI.

55. **Monitoreo.** Serán provistos datos diarios al Fondo al final de cada día. Esta cláusula de consulta se aplicará de forma continua.

OTRAS SOLICITUDES DE INFORMACIÓN

56. **Además de los datos necesarios para monitorear las condiciones del programa, las autoridades proveerán los siguientes datos de manera de asegurar el monitoreo adecuado de las variables económicas:**

A. Diarias

- Tipo de cambio nominal; tasas de interés de instrumentos de deuda doméstica incluyendo las LETES (para diferentes vencimientos), LEBAC (para diferentes vencimientos), y BOTES; total de dinero emitido por el BCRA; depósitos de instituciones financieras en el BCRA; encajes requeridos y en exceso 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 descubierto; tasas de interés sobre depósitos a 1 día de plazo y la tasa de pases 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.
- Semanal: la hoja de balance del BCRA

B. Mensual

- 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 después de finalizado 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 tanto deuda directa como 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.

18 de junio de 2018

Sra. Christine Lagarde

Directora Gerente

Fondo Monetario Internacional

Washington, D.C. 20431

EE. UU.

Estimada Sra. Lagarde:

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

El gobierno argentino solicita el apoyo del FMI para este plan económico. El plan ha sido diseñado por el gobierno argentino y consideramos que es el adecuado teniendo en cuenta nuestra situación política, económica y social actual.

Como parte de este apoyo, solicitamos formalmente un Acuerdo Stand-By del FMI por un período de 36 meses, por un monto de DEG 35.379 millones (equivalente a aproximadamente USD 50.000 millones, o el 1.110 % de la cuota de Argentina con el FMI). Planeamos desembolsar el primer tramo (USD 15.000 millones) luego de la aprobación del programa, la mitad del cual se utilizará como apoyo presupuestario. El resto de los tramos serán tratados como precautorios.

Consideramos que el plan que hemos diseñado es sólido, ayudará a construir confianza y reducir incertidumbre, y fortalecerá a la economía argentina.

Es importante destacar que nos comprometemos a que la carga de la recalibración necesaria de la política fiscal sea compartida equitativamente, protegiendo por completo a los sectores más vulnerables de nuestra población. En nuestro programa, planeamos sostener el gasto en asistencia social y, en el improbable caso de que la situación social se deteriore, nos comprometemos a destinar recursos adicionales al financiamiento de nuestros programas de asistencia social más efectivos.

De manera coherente con las prioridades de la administración del Presidente Macri, incluidas en nuestra agenda del G20, también pretendemos utilizar esta oportunidad para tomar medidas importantes que permitan abordar las inequidades de género arraigadas en el sistema económico argentino. Uno de nuestros objetivos para este programa es garantizar que las mujeres reciban un trato equitativo y puedan acceder a las oportunidades económicas que les corresponden. Buscamos especialmente su respaldo personal en este aspecto.

En resumen, solicitamos que el FMI respalde a Argentina en medio de este panorama internacional más desafiante. Consideramos que los objetivos del plan descritos en los adjuntos son hitos que se deben usar en el diseño del Acuerdo Stand-By solicitado. Para demostrar nuestro compromiso con este plan, el 7 de junio ya anunciamos nuestra intención de acelerar la convergencia al equilibrio fiscal primario y bajar la inflación en un marco de política monetaria más consistente e institucionalmente más sólido.

Creemos que estas políticas y las establecidas en el MPEF adjunto son las adecuadas para alcanzar los objetivos macroeconómicos y financieros de nuestro plan. Sin embargo, tomaremos medidas adicionales para alcanzar estos objetivos si fuera necesario. Consultaremos con el FMI sobre la adopción de estas medidas adicionales y también ante revisiones a las políticas incluidas en el MPEF, de acuerdo con lo que establecen las normas de los acuerdos del FMI.

Naturalmente, continuamos comprometidos con mantener la habitual política de diálogo con el personal del FMI y con proveer los datos y la información que soliciten para monitorear la implementación del programa. Como reafirmación de nuestro compromiso con la transparencia, damos nuestro consentimiento para que el FMI publique esta carta, el MPEF, el Memorandum de Entendimiento Técnico, y los documentos de la Junta Ejecutiva.

Confiamos en que podemos contar con su apoyo.

Atentamente,

Nicolás Dujovne. Ministro de Economía.

Luis Caputo. Presidente del Banco Central de Argentina.

Adjuntos (2)