




Diciembre, 2024

EXPOST

Informes de
Evaluación
2024

Financiamiento Extraordinario de Liquidez





Este informe fue realizado con base en la información disponible de la operación a la fecha del último desembolso y conforme a lo establecido en la Política de Acceso a la Información y Transparencia Institucional, de CAF- banco de desarrollo de América Latina y el Caribe, disponible en www.caf.com. En la elaboración de este informe se observaron las directrices adoptadas por CAF para evitar conflictos de interés en sus evaluaciones. Según el conocimiento de la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto, no hubo conflictos de interés en la preparación, revisión o aprobación de este informe.

DATOS BÁSICOS DE LA OPERACIÓN

País
Argentina

Número de operación

CFA 12187

Producto - Sector

Financiamiento Extraordinario de Liquidez (FEL) - Política Fiscal y Gasto Público

Cliente

República Argentina

Organismo Ejecutor

Ministerio de Economía de la Nación

Riesgo soberano

Contacto

transparencia@caf.com

Objetivo del proyecto

Respaldar la gestión estratégica de las finanzas públicas de la República Argentina mediante un instrumento de financiamiento puente contingente que brindara recursos de libre disponibilidad con el fin de cubrir el servicio de deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Fuente de Financiación

Préstamo CAF (USD)	960.000.000
Desembolsado CAF (USD)	960.000.000
Aporte local (USD)	0
Otros aportes (USD)	N/A
Detalle de otros aportes	N/A

Fechas de progreso

Fecha de solicitud de la operación

11 de diciembre de 2023

Fecha de aprobación

15 de diciembre de 2023

Fecha de entrada en vigencia

18 de diciembre de 2023

Fecha de último desembolso

19 de diciembre de 2023



EVALUACIÓN

Las operaciones de libre disponibilidad son evaluadas a partir de un enfoque metodológico desarrollado por la Dirección de Aportes al Desarrollo y Medición de Impacto de CAF (DADMI). La metodología propuesta persigue realizar una evaluación integral de estas operaciones, tomando como referencia el criterio de pertinencia enmarcado en los lineamientos para una mejor evaluación establecidos por la OCDE.

En este contexto, la pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el que las operaciones inciden en contextos de altas necesidades de financiamiento y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países. Por su parte, el criterio de pertinencia también contempla una medida de relevancia para las operaciones de apoyo presupuestario, que valora la magnitud de los montos desembolsados de las operaciones respecto a los recursos de financiamiento externo recibidos por los países en los años de su entrada en vigor. Para más detalles, ver anexo metodológico A2.

El Financiamiento Extraordinario de Liquidez de Argentina fue considerado pertinente. En la dimensión de la alineación de las necesidades con el contexto del país al momento de la solicitud de la operación, se describió de manera clara el contexto macroeconómico y financiero que justificó la solicitud del crédito, así como la necesidad de cumplir con los compromisos de deuda con el FMI. Los principales indicadores, como el déficit fiscal, la deuda pública y la inflación, respaldaron la necesidad planteada en la solicitud para cumplir con los compromisos financieros de corto plazo.

Asimismo, debido a las necesidades de financiamiento que enfrentó Argentina en 2023 y las limitaciones para acceder a los mercados internacionales de deuda, la operación fue oportuna, tanto desde una perspectiva macroeconómica y financiera, como por su impacto en la calificación de riesgo de CAF. Por su parte, la operación ayudó a solucionar las necesidades financieras de la nación de muy corto plazo y contribuir con la resolución de un problema gravitante para la coyuntura.



Componentes de la evaluación

#	Componente	Descripción
1	Alineación de política con el contexto del país	¿En qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la realización de la operación?

Este componente valora la alineación de la política para la cual se solicitó la operación con las necesidades del país. Siendo esta operación un Financiamiento Extraordinario de Liquidez (FEL), el análisis se centró en determinar en qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la solicitud del préstamo. La información utilizada para el desarrollo de este indicador proviene de los documentos consignados en la fase de aprobación de la operación, así como documentos elaborados durante su implementación y cierre. De igual manera y en caso de ser necesario, se recurre a fuentes de información oficiales para complementar la valoración realizada.

La economía argentina experimentó un crecimiento promedio anual del 1,5% entre 2020 y 2022. Este período estuvo marcado por las consecuencias de la pandemia de COVID-19 en 2020, lo que provocó una contracción de la actividad económica del 9,9%. Sin embargo, en los años siguientes, se registró una recuperación del 10,7% en 2021 y del 5,2% en 2022, impulsada principalmente por el consumo privado y la recuperación de la inversión. Para 2023, se anticipaba una caída del producto de un 2%, debido en parte al impacto de la sequía y a la vulnerabilidad macroeconómica reflejada en una brecha cambiaria que desincentivó las exportaciones.

La pandemia también impactó significativamente en las cuentas fiscales de la nación, reflejándose en un aumento del déficit primario (antes del pago de intereses de la deuda), que pasó del 0,4% del PIB en 2019 al 6,4% en 2020. Este incremento fue atribuible a los programas ejecutados para mitigar los efectos de la pandemia, así como a decisiones de política económica tales como el congelamiento de tarifas en los sectores de energía y transporte.

En lo que respecta a la deuda pública, esta ascendió al 104% del PIB al cierre de 2020 (frente al 90% en 2019), producto del deterioro económico y del incremento de la deuda interna. Esto profundizó los problemas de sostenibilidad de la deuda y evidenció la necesidad de reducir el desbalance fiscal. Dada la falta de acceso al financiamiento externo y la limitada profundidad del mercado local, el déficit fue cubierto principalmente mediante transferencias del Banco Central (BCRA), que representaron el 7,3% del PIB en dicho año.

El financiamiento doméstico, en un contexto de inflación creciente y volatilidad cambiaria, llevó a una concentración de la deuda pública en moneda local en títulos indexados a la inflación o a la depreciación cambiaria, con vencimientos concentrados en 2024 y mitad de 2025 (71% del total). Así, al cierre del primer semestre de 2023, la deuda en moneda local representó el 36% del total. Complementariamente, el BCRA adoptó políticas de



esterilización monetaria, compensando la expansión provocada por el financiamiento del déficit y la compra de divisas al sector privado entre 2021 y 2022. Sin embargo, esto incrementó sus pasivos remunerados, que pasaron de ser el 56,2% de la base monetaria en 2019 a casi triplicarla en noviembre de 2023.

Con la culminación de la pandemia y el acceso a un acuerdo con el FMI, el déficit primario y el financiamiento vía Banco Central disminuyeron, aunque sin alcanzar la sostenibilidad de la deuda pública. En 2023, el déficit primario se redujo al 2,9% del PIB, según datos del Ministerio de Economía de Argentina.

No obstante, la monetización del déficit aceleró la inflación, que promedió 59% entre 2020 y 2022, cerrando en 2022 en 95% interanual. En 2023, la inflación se disparó al 211,4%, el mayor aumento desde 1991, afectando el poder adquisitivo y exacerbando la pobreza, que alcanzó un 40% en el primer semestre y un 56% para los niños menores de 14 años.

El frente externo también presentó desafíos importantes. En 2022, la cuenta corriente registró un déficit del 0,6% del PIB, contrario a los saldos positivos observados en los dos años anteriores. La sequía de 2023 agravó la situación, resultando en un déficit comercial de USD 7.400 millones en los primeros diez meses del año.

El escenario macroeconómico de Argentina en 2023 se vio agravado por el vencimiento de una deuda significativa con el FMI en diciembre de ese año, lo que incrementó la urgencia de obtener liquidez de manera inmediata para cumplir con los compromisos adquiridos. Aunque se estaban llevando a cabo negociaciones para revisar el Acuerdo de Facilidades Extendidas y acceder a Derechos Especiales de Giro de esta entidad, era necesario atender el servicio de la deuda en el corto plazo.

Paralelamente, el país continuaba trabajando en la gestión de su deuda externa. En 2020, logró reestructurar los títulos públicos denominados en moneda extranjera, reduciendo de manera considerable la carga de intereses a corto plazo. Más adelante, en el primer trimestre de 2021, se adhirió a un Programa de Facilidades Extendidas con el FMI, sustituyendo el acuerdo *Stand-By* firmado en 2018 y posponiendo los vencimientos de capital para el período entre 2026 y 2032. Este esfuerzo permitió que los servicios de deuda en moneda extranjera proyectados para los años siguientes no superaran el 4% del PIB.

En definitiva, los desafíos económicos que ya enfrentaba Argentina en 2019 se intensificaron, haciendo urgente la implementación de una solución de liquidez que garantizara el cumplimiento del servicio de deuda con el FMI. Para 2023, la cartera con este organismo alcanzaba aproximadamente USD 46.000 millones. Asimismo, los shocks económicos y el retraso en la aplicación de políticas efectivas obstaculizaron los avances hacia la estabilización macroeconómica, manteniendo este objetivo como una prioridad para impulsar el crecimiento sostenible. De cara a 2024, Argentina fijó como metas clave el llegar a un mejor acuerdo de pago con el FMI en base al cumplimiento de sus compromisos, el equilibrio fiscal, la reducción de la inflación y la disminución de la pobreza.

En este contexto, el Ministerio de Economía solicitó a CAF un Financiamiento Extraordinario de Liquidez por USD 960 millones, destinado a cubrir necesidades presupuestarias y fortalecer la gestión de las finanzas públicas. Específicamente, se trató

de un crédito de corto plazo destinado a cubrir un compromiso con el FMI de alrededor de USD 900 millones con vencimiento en diciembre de 2023. Este tipo de financiamiento, además de garantizar disponibilidad de recursos en situaciones críticas, refuerza la posibilidad de éxito de la gestión de la deuda pública de Argentina. Adicionalmente, la operación estuvo alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible, particularmente con el ODS 17, que promueve la sostenibilidad de deuda a largo plazo mediante políticas coordinadas y estrategias de financiamiento, alivio y reestructuración.

De acuerdo con datos provistos por la Dirección de Estudios Macroeconómicos de CAF (DEM), la República Argentina tuvo en 2023 (año de solicitud de la operación) unas necesidades de financiamiento que rondaron los 14 puntos porcentuales del PIB. Dada estas necesidades de financiamiento y las dificultades para acceder a los mercados internacionales de deuda, esta operación resultó particularmente relevante desde el punto de vista macroeconómico y financiero.

#	Componente	Descripción
2	Relevancia	Busca valorar la importancia del monto de la operación en relación con los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país

Este componente tiene por objetivo analizar la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con la totalidad de los recursos de financiamiento externo obtenidos por el país **en el año de la entrada en vigor de la operación**.

Normalmente, este indicador se construye a partir del cociente entre el monto desembolsado de la operación y los recursos de financiamiento en moneda extranjera obtenidos por el país en el año de entrada en vigor del préstamo.

La cifra desembolsada de USD 960 millones en el marco del Financiamiento Extraordinario de Liquidez (FEL) representó un 3,36% de los recursos externos captados por el país en dicho año. Su relevancia fue elevada debido, como ya se mencionó, a la necesidad financiera y la de resolver una coyuntura de mucha presión en el cumplimiento de las obligaciones externas del país.

Comentarios ejecutivo responsable y/o área de negocio

Se recibieron comentarios de forma por parte del ejecutivo responsable que se reflejan en la versión definitiva del documento.

ANEXO

A1. Abreviaturas y acrónimos

Siglas	Descripción
BCRA	Banco Central de la República Argentina
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe
DEC	Documento de Evaluación de Crédito
DEM	Dirección de Estudios Macroeconómicos de CAF
FEL	Financiamiento Extraordinario de Liquidez
FMI	Fondo Monetario Internacional
INDEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina
PIB	Producto Interno Bruto
SWAp	Operación de Enfoque Sectorial Amplio

A2. Metodología de evaluación

La evaluación ex post consiste en una revisión objetiva y sistemática de un proyecto cuya fase de inversión ha concluido o se encuentra en la fase de post inversión. Estas evaluaciones pretenden realizar una valoración sobre el desempeño de las operaciones de financiamiento, que permita mejorar futuras operaciones, potenciando así la contribución de la organización al desarrollo de América Latina y el Caribe. Estos ejercicios se centran en determinar la pertinencia, efectividad, eficiencia, sostenibilidad esperada e impacto de las operaciones, en relación con los objetivos planteados durante su diseño. La agenda de evaluaciones ex post en CAF tienen un doble objetivo: i) prevé la rendición de cuentas a los Países Accionistas, Autoridades, Alta Gerencia y público en general, sobre el desempeño de los proyectos de CAF y ii) sistematizar y difundir los aprendizajes generados a lo largo de la vida de las operaciones con el objetivo de mejorar futuras operaciones.

En lo que respecta al abordaje metodológico de los instrumentos de libre disponibilidad, estas operaciones son consideradas productos de apoyo presupuestario, lo que quiere decir que, si bien suelen tener un programa o política asociado, no resulta indispensable que exista trazabilidad de los recursos entregados en el marco de la operación. Por ello, se profundiza únicamente en el criterio de pertinencia, utilizando dos indicadores para su valoración.

La pertinencia en estos instrumentos es considerada como el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de altas necesidades de financiamiento, con matrices de políticas robustas presentadas al momento de la aprobación y con acciones de reconocimiento de gastos, políticas prospectivas o reformas de políticas acordes con las necesidades sectoriales de los países. Por su parte, la relevancia contempla una medida que valora la magnitud de los montos desembolsados respecto a los recursos de

financiamiento externo obtenidos por los países en los años de entrada en vigor de las operaciones.

Para el caso de instrumentos específicos de libre disponibilidad como lo son las Líneas de crédito contingentes no comprometidas y no revolventes (LCC), las Líneas de crédito contingentes para eventos extremos y el Financiamiento extraordinario de liquidez (FEL), estos tienen una irrevocable vocación de operaciones de apoyo presupuestario que se solicitan o activan ante diversas contingencias de los países, por lo que su marco evaluativo presenta algunas diferencias leves en relación con el empleado para los PBLs y los SWAps. De esta manera, el marco evaluativo de estas operaciones se realiza a partir de dos componentes:

Alineación de la estructura de reconocimiento de gastos, política prospectiva o reformas de políticas con las necesidades del país: valora el grado en el cual las operaciones se aprueban en contextos de elevadas necesidades de financiamiento, así como en entornos con dificultades macroeconómicas y/o financieras. La pregunta utilizada para su valoración es la siguiente:

- ¿En qué medida hubo una adecuada identificación de las problemáticas o necesidades macroeconómicas y/o financieras que motivaron la realización de la operación?

Relevancia: valora la magnitud del monto desembolsado de la operación en comparación con los recursos de financiamiento externo recibidos por el país en el año de entrada en vigor de la operación.





EXPOST
Informes de
Evaluación
2024

