

# La sostenibilidad de la deuda pública: ¿por qué es importante recuperar el acceso a los mercados?

Argentina tiene cerrado el acceso a los mercados financieros internacionales. Dados los abultados vencimientos de deuda pública de los próximos años, sumado a la imposibilidad de financiarse hoy a tasas compatibles con la sostenibilidad, se pone en duda si el país va a poder hacer frente a sus compromisos.

## MENSAJES CLAVE



Para lograr que su deuda sea percibida como sostenible, se requieren condiciones poco frecuentes en el último tiempo: superávit fiscal primario, riesgo país relativamente bajo, cierto crecimiento económico, estabilidad y unificación cambiaria.

Una buena gestión de la deuda pública es fundamental para impulsar el desarrollo del mercado de capitales, disminuir la volatilidad, robustecer la moneda nacional y volver a crecer.

- **Nuestro país enfrenta un cronograma de vencimientos en moneda extranjera que hace indispensable acceder al mercado internacional de capitales en condiciones más favorables que las actuales.** Para ello, es fundamental que se mantenga el equilibrio presupuestario alcanzado en 2024, pero también que se generen los dólares necesarios.
- **El problema se refleja en una elevada prima de riesgo en comparación con el resto de la región.** Hacia finales de noviembre de 2024 un bono del Tesoro argentino rinde alrededor de 14% anual, es decir, unos 9 puntos porcentuales más que uno equivalente del Tesoro de los Estados Unidos.
- **La deuda pública es uno de los pilares para consolidar un mercado financiero doméstico que contribuya al desarrollo de los mercados de capitales** y mejore el financiamiento disponible para el sector privado. Una mala administración puede tener múltiples efectos negativos en la economía.
- **El endeudamiento excesivo provoca inestabilidad económica e incertidumbre,** elevando el costo del financiamiento tanto del sector público como del privado. Asimismo, pueden conducir a procesos de reestructuración de deuda, los cuales son altamente disruptivos para la economía y afectan negativamente el historial crediticio del deudor.

## APORTES PARA POLÍTICAS PÚBLICAS

### 1. Mantener las necesidades de financiamiento en niveles manejables

Para que la deuda sea sostenible, es fundamental evitar la concentración de los vencimientos. Una deuda cuyo nivel puede parecer sostenible podría no serlo si estos se concentran en un corto período de tiempo.

### 2. Sustener un resultado fiscal primario superavitario

La coyuntura actual requiere un resultado fiscal primario superavitario que facilite la reducción del riesgo país, pero que al mismo tiempo no obstaculice un cierto crecimiento de mediano y largo plazo, sin el cual la deuda también se haría insostenible. Congeniar ambos objetivos implica rediseñar la política fiscal y tributaria. Este superávit es clave para contribuir a la implementación de una política macroeconómica que permita ir normalizando el funcionamiento del mercado de cambios y el de la economía en su conjunto.

### 3. Eliminar el cepo

Avanzar en la eliminación gradual del grueso de las restricciones cambiarias es condición necesaria para el ingreso de capitales productivos y la reducción del riesgo país. Esto sería parte de un esquema que permita el acceso a los mercados financieros internacionales en condiciones más parecidas a las del resto de la región y las que tuvo Argentina en los años posteriores a la salida de la Convertibilidad. Algunas restricciones y regulaciones deben mantenerse con el fin de atenuar los efectos de los flujos de capitales de corto plazo e incrementar los grados de autonomía para hacer política económica.

### 4) Fomentar la generación de dólares

La deuda con acreedores privados denominada en moneda extranjera suele ser el componente más delicado: para pagarla se necesitan dólares o acceso

al financiamiento en esa moneda. Su sostenibilidad requiere no solamente la capacidad del sector público de comprar los dólares mediante su resultado fiscal, sino también la capacidad del país en su conjunto de generarlos vía resultado comercial o flujos de capital de mediano y largo plazo. Esto es sumamente difícil sin un crecimiento razonable de la oferta de transables de la economía y de flujos financieros como la inversión extranjera directa.

### 5. Alcanzar un acuerdo con el FMI que no obstaculice el crecimiento

Una parte significativa de la deuda pública de nuestro país (aproximadamente 44.000 millones de dólares) corresponde al endeudamiento con el FMI. Esta deuda es diferente de la deuda con acreedores privados, debido al carácter de acreedor privilegiado del Fondo y a la necesidad de discutir con dicha institución la política económica para acceder a un programa. La tasa de interés que se le abona al organismo se encuentra cerca del 7% anual hacia finales del año 2024: es un nivel elevado considerando el estatus de acreedor privilegiado del organismo y las condicionalidades que imponen en sus programas.

### 6. Avanzar en reformas institucionales

La modificación institucional más importante a realizar es una regla fiscal con el consenso y credibilidad suficiente como para dotar de previsibilidad a la política fiscal: una regla bien diseñada puede incorporar entre sus dimensiones mecanismos que permitan mantener la deuda en niveles sostenibles. Otra institución a construir son los "fondos de estabilización", que acumulan excedentes en las épocas de bonanza y desacumulan en las épocas de vacas flacas o situaciones excepcionales como desastres naturales.

### Lecturas recomendadas

- Libman, E., Colodenco, M., Wiedenbrug, A., van 't Klooster, J., Murawski, S., Tordoir, S., and Waibel, M. (2024). [Making the IMF fit for purpose: An analysis and a proposal for reform the Fund's current interest rate policy, T20, Task Force 3.5](#). Overall SDG financing needs: pathways and the role of the reform of the international finance architecture.
- Ocampo, J. A. y Eyzaguirre, R. (2023). "[Sostenibilidad de la deuda pública en América Latina y el Caribe](#)", Documentos de Proyectos (LC/TS.2023/1/Corr.1), CEPAL.
- Guzmán, M., Morra, F., Tosi, R., De la Vega, P., y Zack, G. (2024) [Ni cepo ni liberalización completa: hacia una regulación prudente de los flujos de capitales](#). Buenos Aires: Fundar.



Este informe se desprende del documento [La sostenibilidad de la deuda pública: ¿por qué es importante recuperar el acceso a los mercados?](#) Fundar.