

## PROYECTO DE LEY

El Senado y la Cámara de Diputados,...

### REGLA FISCAL Y DE SOSTENIBILIDAD EXTERNA PARA LA ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

**Artículo 1.** Objeto. La presente norma tiene como objeto garantizar la estabilidad macroeconómica en el largo plazo. A tal efecto, se establecen reglas en materia fiscal y externa de carácter permanente destinadas a asegurar la previsibilidad en materia tributaria y de gasto, y la sostenibilidad de la deuda pública.

**Artículo 2.** Resultado Fiscal Primario Estructural. El resultado fiscal primario estructural de la Administración Nacional deberá ser superavitario o equilibrado. Dicho resultado será imputable al ejercicio fiscal posterior como ingreso no tributario.

**Artículo 3.** Definiciones. Se establecen las siguientes definiciones:

- a. Se define al resultado fiscal primario estructural como la diferencia entre los ingresos estructurales y el gasto primario.
- b. Se define a los ingresos estructurales como los ingresos totales, ajustados por el efecto del ciclo económico, los efectos transitorios provenientes de los términos de intercambio, y otros efectos de similar índole.

La estimación anual del resultado fiscal primario estructural estará a cargo de la Oficina Nacional de Presupuesto, dependiente del Ministerio de Economía, o el organismo que en el futuro la reemplace.

**Artículo 4.** Anticiclicidad. En contextos de caída de la actividad económica (sostenida durante dos trimestres consecutivos), el Poder Ejecutivo Nacional deberá adoptar las medidas necesarias para alcanzar, al cierre del ejercicio, un crecimiento del gasto fiscal primario real de la Administración Nacional no inferior al CERO COMA SEIS POR CIENTO (0,6%) anual respecto al ejercicio anterior, con una tolerancia de desvío de hasta el UNO POR CIENTO (1%) del Producto Bruto Interno (PBI) del límite sobre el resultado fiscal estructural definido en el artículo 2. En contexto de crecimiento económico mayor al TRES POR CIENTO (3%) del Producto Bruto Interno, el gasto fiscal primario no podrá incrementarse en una proporción superior al NOVENTA POR CIENTO (90%) del incremento nominal de los recursos totales del ejercicio.

**Artículo 5.** Sostenibilidad externa. El stock consolidado de Deuda Bruta en moneda extranjera de la Administración Central y el Banco Central de la República Argentina (BCRA) no podrá superar el TREINTA POR CIENTO (30%) como porcentaje del Producto Bruto Interno. En caso de que por eventos ajenos al accionar propio de la Administración Nacional, dicho porcentaje fuera superado, queda prohibida la emisión de títulos públicos pagaderos en moneda extranjera por parte la Administración Central y el BCRA por montos superiores a los vencimientos anuales de capital.

La valuación en pesos del stock de Deuda Bruta en moneda extranjera de la Administración Central y el Banco Central de la República Argentina (BCRA) se computará al valor del tipo de cambio real del 15 de diciembre de 2025.

**Artículo 6.** Ingreso de Fondos de No Residentes. Todo ingreso de fondos de no residentes cursados por el mercado local de cambios y destinados a tenencias de moneda local y/o a inversiones en valores emitidos por el sector público que sean adquiridos en mercados secundarios deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Los fondos ingresados sólo podrán ser transferidos fuera del mercado local de cambios al vencimiento de un plazo no inferior a CIENTO OCHENTA DÍAS (180) días corridos, a contar desde la fecha de toma de razón del ingreso de los mismos.
- b. El resultado de la negociación de cambios de los fondos ingresados deberá acreditarse en una cuenta del sistema bancario local.
- c. El BCRA podrá disponer la constitución de un depósito nominativo, no transferible y no remunerado, en la operación correspondiente.
- d. El depósito mencionado en el punto anterior será constituido en Dólares Estadounidenses en las entidades financieras del país, no pudiendo ser utilizado como garantía o colateral de operaciones de crédito de ningún tipo.

La Comisión Nacional de Valores adecuará su normativa para cumplir con los requisitos del presente artículo.

**Artículo 7.** Mecanismo de ajuste. Si durante la ejecución presupuestaria se produjera una disminución de los recursos previstos o un incremento de los gastos por sobre las estimaciones originales que ponga en riesgo el cumplimiento de la regla prevista en el artículo 2°, el Jefe de Gabinete de Ministros adoptará las medidas necesarias y enviará al Honorable Congreso de la Nación un Informe de Reasignación de Partidas detallando las modificaciones realizadas.

**Artículo 8.** Informes de la Oficina de Presupuesto del Congreso. La Oficina de Presupuesto del Congreso elaborará informes trimestrales respecto a la evolución de los gastos y recursos del Estado Nacional, a fin de monitorear la ejecución de las partidas previstas en el Presupuesto General. Dicho informe deberá indicar:

- a. Evolución de los gastos primarios totales, desagregados por finalidad y función;

- b. Evolución de los recursos de la Administración Pública Nacional;
- c. Informe sobre alteraciones en la progresividad y/o regresividad del sistema tributario.
- d. Informe sobre cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 2, 4 y 5.

**Artículo 9.** Cláusula de Escape. Sin perjuicio de lo establecido en el artículo 2º, el Poder Ejecutivo podrá desviarse de las metas y restricciones establecidas en la presente ley, por un plazo que en ningún caso podrá superar los dos (2) años.

La Cláusula de Escape sólo será procedente ante eventos extraordinarios y transitorios, ajenos al accionar propio de la Administración Nacional y que ocasionen un deterioro significativo en la actividad económica, el empleo o perjudiquen considerablemente la situación financiera o sostenibilidad económica y/o social del país y que deban ser enfrentadas con un desembolso de recursos fiscales más allá del que permitan los objetivos de resultado fiscal primario estructural y endeudamiento.

Podrán considerarse como causales de activación de una Cláusula de Escape las siguientes situaciones, siempre que además cumplan las condiciones antes mencionadas:

- a. La ocurrencia de uno o varios desastres naturales.
- b. Eventos nacionales o internacionales que ocasionen un deterioro significativo de las condiciones macroeconómicas.

El Poder Ejecutivo Nacional podrá activar la Cláusula de Escape, la que deberá incluir una justificación fundada del cumplimiento de las condiciones establecidas en el artículo 2º de la presente Ley. La presente regla de

sostenibilidad quedará suspendida provisoriamente ante desastres naturales, epidemias, estado de emergencia, o cualquier otro evento extraordinario que implique una declaración de emergencia por parte del Poder Ejecutivo, sujeto a la aprobación del Honorable Congreso de la Nación.

**Artículo 10.** Deróguese el primer párrafo del artículo 5 de la Ley N° 24.629.

**Artículo 11.** Deróguense los incisos b, c y f del artículo 2 de la Ley N° 25.152.

**Artículo 12.** Comuníquese al PODER EJECUTIVO NACIONAL.

**ITAI HAGMAN**

**GERMÁN MARTÍNEZ**

**CECILIA MOREAU**

**PABLO YEDLIN**

**VICTORIA TOLOSA PAZ**

**JULIA STRADA**

**SABRINA SELVA**

**CARLOS CASTAGNETO**

**JORGE MUKDISE**

**CLAUDIA PALLADINO**

**ANDREA FREITES**

**CRISTIAN ANDINO**

**ANA MARÍA IANNI**

**AGUSTÍN ROSSI**

**RAÚL EDUARDO HADAD**

## **FUNDAMENTOS**

La Argentina continúa atravesando un largo proceso de inestabilidad macroeconómica. En este último período, las políticas económicas han sido erráticas, priorizando alternadamente el incremento de ingresos a corto plazo o medidas de ajuste con costos severos. Los resultados han sido una persistencia de la fragilidad de la economía argentina, con alta inflación e insustentabilidad externa, y un marcado retroceso de las condiciones socioeconómicas de nuestro pueblo. Este proyecto de ley propone dar un paso hacia una mayor consistencia de las políticas fiscales a través del tiempo, imponiendo requisitos necesarios para la estabilidad, al mismo tiempo que procura limitar el margen de maniobra de las políticas lo menos posible. De esta manera, se busca impedir que el Poder Ejecutivo incurra en políticas con altos costos de largo plazo, pero sin restringir la voluntad democrática. Para ello nos basamos en las mejores prácticas internacionales en materia de reglas y en la experiencia argentina reciente para abordar problemáticas específicas de nuestro país.

El carácter errático de la política fiscal ha ocurrido a pesar de la existencia de una regla fiscal exigida por ley, que ha pasado mayormente inadvertida en la discusión pública. Se trata de la Ley 25.152 de Administración de Recursos Públicos sancionada en 1999, donde se preveía mantener un presupuesto equilibrado a partir del año 2005. La meta se sobrecumplió hasta el año 2008, mientras la economía crecía, y continuó sin cumplirse a partir de la crisis global de 2009, cuando comenzaron a registrarse déficits. Los recientes superávits no son la excepción, en tanto la regla se establece sobre el resultado financiero, incluyendo los intereses capitalizables de la deuda pública que actualmente se contabilizan “debajo de la línea”. Todos los gobiernos suspendieron la regla mediante el articulado de la ley de presupuesto de cada año, sin costo político aparente incluso en años de relativa estabilidad.

El incumplimiento sistemático de esta regla se debe a su extrema rigidez, que la torna prácticamente incumplible. La Argentina cuenta con experiencia sobre las posibles consecuencias de las reglas de política económica excesivamente rígidas, destacándose especialmente el caso de la Ley de Convertibilidad: una norma insostenible desde el punto de vista macroeconómico y social, que resultó en la peor crisis de la historia de nuestro país.

En efecto, la experiencia internacional permite identificar una serie de criterios que una regla fiscal debe cumplir. La flexibilidad es uno de ellos: una buena regla debe permitir márgenes de maniobra para que la política económica se adecúe a las necesidades de la macroeconomía, que son poco predecibles a priori. Por ejemplo, la política fiscal no debería comportarse del mismo modo si el origen de una caída de la recaudación es una reducción de impuestos o una recesión. Una regla fiscal razonable también es anticíclica, esto es, permite expansiones del déficit cuando la economía se estanca y superávits cuando esta crece. Así, la política fiscal actúa como un amortiguador de los ciclos económicos. Una regla de déficit cero incondicional, en cambio, incrementa la volatilidad al exigir ajustes fiscales justamente cuando la actividad económica está en caída, porque en dicho contexto merma también la recaudación. La regla fiscal también debe estar bien definida, esto es, establecer metas sobre un indicador adecuado y preciso. Finalmente, la regla debe ser consistente con los otros objetivos que tiene la política fiscal, y las políticas públicas en general. Esto es lo que en la literatura especializada se conoce como criterio de "consistencia externa". La regla fiscal propuesta en este proyecto busca satisfacer todos estos criterios.

En cuanto a la meta cuantitativa de resultado fiscal, sostenemos la utilidad práctica y conceptual de emplear la noción de "resultado estructural" por sobre otras alternativas como el presupuesto global proyectado, de manera tal de descontar factores extraordinarios que puedan alterar de manera circunstancial dicho objetivo.

En otras palabras, se procura sostener la presente regla observando la tendencia sin quedar sujeto a las volatilidades extremas que se presentan por factores exógenos a la política fiscal, como pueden ser la evolución de los términos de intercambio ponderados por los impuestos a la exportación y la importación, o los efectos climáticos en la actividad económica. Al mismo tiempo, una correcta y consensuada definición de “resultado estructural” permitiría saldar algunas discusiones relevantes a la contabilidad creativa empleada por el Poder Ejecutivo durante los últimos años en cuanto a los intereses capitalizados de los títulos públicos.

Cabe decir que no se trata de una originalidad propia, sino de una réplica de las buenas prácticas que caracterizan a las reglas fiscales de la región. En particular, Chile lleva más de dos décadas con una regla fiscal de balance estructural que se ajusta cíclicamente y garantiza la convergencia al equilibrio con metas intermedias de mediano plazo para cada administración de gobierno<sup>1</sup>. La regla fijó una meta de déficit estructural decreciente hasta alcanzar 1% del PIB en 2022, con metas intermedias equivalentes a 2,3%, 1,9% y 1% del PIB o menos en 2014, 2018 y 2022, respectivamente. La normativa estableció que el gasto del gobierno en cada Presupuesto se determinara de acuerdo a una estimación de los ingresos fiscales cíclicamente ajustados los cuales descuentan el efecto actual del ciclo de la actividad económica (en función de su valor tendencial) y del precio del cobre (respecto de su valor de largo plazo).

Colombia, por su parte, implementó en 2011 una regla fiscal que establece objetivos de resultado estructural (con tendencia decreciente del déficit) para el gobierno nacional central hasta alcanzar el -1% del PIB o superar ese porcentaje a partir de 2022 (Idem). En este caso, el déficit estructural del gobierno central equivale a la diferencia entre los ingresos estructurales (que se obtienen al

---

<sup>1</sup> O. Cetrángolo, D. Morán y F. Calligaro, “El futuro de las reglas fiscales en América Latina y el Caribe: respuestas de los países ante la pandemia de COVID-19 y propuestas para su reformulación”, Documentos de Proyectos (LC/TS.2022/189), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2022.

descontar de los ingresos totales observados los efectos del ciclo económico y petrolero) y los gastos estructurales (que excluyen los efectos del shock migratorio y los programas de gasto contracíclico vigentes previstos en la regla fiscal). Criterios similares fueron adoptados por otros países de la región como Uruguay y Perú.

Al mismo tiempo, el parámetro estructural del objetivo cuantitativo, permite ratificar el carácter anticíclico de dicha norma, habilitando implícitamente un resultado más superavitario en contextos de aceleración económica por factores exógenos, y estimulando políticas expansivas en episodios de desaceleración.

En el mismo sentido, la implementación de un sistema de bandas para el crecimiento del gasto tiene como propósito no solo otorgar flexibilidad al Poder Ejecutivo para cumplir con el objetivo de resultado estructural en función de su orientación programática, sino también evitar convertir la regla en una política pro-cíclica que impulse la (sobre) inyección del gasto en épocas de crecimiento, y la extrema austeridad en períodos recesivos.

Tampoco en este punto fuimos novedosos. Nos inspiramos en los casos de Brasil y Perú. En el año 2023, el Gobierno de Brasil aprobó una regla fiscal que incluía un mecanismo de bandas con crecimiento real del gasto primario entre 0,6% y 2,5%, llamado movimiento anticíclico. En eventuales situaciones de crisis, no puede ser inferior a 0,6%, y en un contexto de aumento de la recaudación e ingresos, no podría superar al 2,5%. En el caso peruano, se dispuso que la tasa de crecimiento del gasto no financiero del gobierno general no podría ser mayor a 1 p.p. más que el crecimiento real promedio del PIB de 20 años mientras que la tasa de crecimiento real del gasto corriente del Gobierno General, excluyendo el gasto de mantenimiento, no podría ser mayor que 1 p.p. menos que el crecimiento real promedio del PIB de 20 años.

Por último, en relación al tope de deuda, se trata de un mecanismo presente no solo en diversas reglas fiscales de la región (Ecuador, Perú, Panamá, Uruguay y Brasil, tienen implementaron metas de deuda), sino también en los países parte de la Unión Europea, en lo que seguramente constituya el caso más paradigmático. El Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) es un conjunto de normas de la Unión Europea para asegurar finanzas públicas sólidas en los países miembros, y sugiere un techo al stock de deuda del 60% del PBI.

Por las características estructurales e históricas de la economía argentina, sostenemos que dicha meta debe estar establecida en relación a la deuda pagadera en moneda extranjera. Dado que los países emergentes/periféricos se encuentran más expuestos a la volatilidad de sus monedas y los precios de sus activos, un objetivo central de la gestión de la deuda pública es que se emita en moneda local y en mercados locales. Cuando la deuda se encuentra nominada en moneda extranjera, una depreciación incrementa la deuda, exigiendo un ajuste fiscal mayor. Como las depreciaciones tienden a coincidir con recesiones, nuevamente las reglas tienden a ser procíclicas. De esta manera, el stock de deuda y los intereses pueden incrementarse o reducirse independientemente del resultado fiscal, lo cual no quita que los superávits favorezcan la estabilidad de la deuda. Cabe señalar que la deuda en moneda extranjera representa el 55% del total de la deuda bruta de la administración nacional, cuando países de la región como Brasil han logrado reducir esa proporción a menos del 10%

Asimismo, la evidencia histórica y empírica en la región muestra que la apertura irrestricta de la cuenta capital incrementa la vulnerabilidad externa, exacerbó los ciclos financieros globales, desplaza la inversión productiva y eleva la probabilidad de crisis cambiarias, bancarias y de deuda, sin aportar beneficios significativos en términos de inversión o desarrollo. En este contexto, establecer encajes y plazos mínimos de permanencia para los capitales financieros de no residentes constituye una herramienta necesaria para recomponer reservas,

reducir volatilidad y otorgar grados de libertad a la política macroeconómica, evitando episodios de “sudden stop” y protegiendo el proceso de desarrollo económico.

Por último, consideramos relevante establecer un mecanismo de salida que no ate al gobierno ante situaciones de extrema gravedad. Es lo que en la literatura se conoce como “cláusula de escape” y fue clave para la supervivencia de las reglas fiscales en el contexto de la pandemia de Covid-19. Se trata de un fenómeno que -con distintos matices- está presente en todas las normativas.

Por lo expuesto solicito a mis pares el acompañamiento al presente Proyecto de Ley.

**ITAI HAGMAN**

**GERMÁN MARTÍNEZ**

**CECILIA MOREAU**

**PABLO YEDLIN**

**VICTORIA TOLOSA PAZ**

**JULIA STRADA**

**SABRINA SELVA**

**CARLOS CASTAGNETO**

**JORGE MUKDISE**

**CLAUDIA PALLADINO**

**ANDREA FREITES**

**CRISTIAN ANDINO**

**ANA MARÍA IANNI**

**AGUSTÍN ROSSI**

**RAÚL EDUARDO HADAD**