



Diagnóstico macro ¿Es sostenible la deuda argentina?

Noviembre 2025

Econosignal

Econosignal, el área de análisis económico de **Deloitte**, les comparte **el informe de Diagnóstico Macro** de Argentina, el cuál analiza la sostenibilidad de la deuda pública y el desempeño de las variables relevantes para su determinación.

Econosignal ofrece una amplia gama de servicios en Argentina y Latinoamérica que incluyen informes, estudios personalizados, modelos y pronósticos macroeconómicos y financieros, así como la evaluación de políticas y programas económicos. Nuestro riguroso análisis respaldado por modelos especializados y perfeccionados a lo largo de muchos años permite tomar decisiones informadas para abordar los desafíos económicos, financieros y sociales más complejos.

Si requiere proyecciones precisas de variables económicas u otros análisis de consultoría económica, no dude en ponerse en contacto con nosotros. Estamos aquí para ofrecerle soluciones a medida que impulsen el éxito de su negocio en un entorno económico dinámico y cambiante.

econosignal.conosur@deloitte.com



Tiempo de lectura: 20 minutos



Contenido

Resumen	<u>03</u>
Contexto macroeconómico	<u>04</u>
Deuda	<u>06</u>
Conclusiones	<u>08</u>
Notas finales	<u>09</u>
Nuestra oferta	<u>10</u>
Contáctenos	<u>11</u>



Resumen

Contexto macroeconómico y situación de la deuda

Argentina atraviesa una fase de recuperación económica tras un 2024 recesivo, con un frente fiscal superavitario luego de 13 años de déficit y una inflación que ha descendido de forma significativa a partir de ello. Sin embargo, aún persisten desafíos que el gobierno deberá resolver para lograr un crecimiento económico sostenido.

Para alcanzar este objetivo, resulta crucial gestionar las expectativas sobre la sostenibilidad del plan económico y el cumplimiento de los compromisos por parte del país. En este sentido, el gobierno deberá afrontar vencimientos de deuda en los próximos años, por lo que necesitará generar divisas y acceder a financiamiento que le permita cumplir con sus obligaciones.

La discusión sobre la sostenibilidad de la deuda cobra especial relevancia en este momento, no solo por los vencimientos que deberá afrontar el gobierno, sino por el contexto en el que se desarrolla: una economía en recuperación y con proyecciones de crecimiento positivas. Mantener la corrección de los desequilibrios macroeconómicos y retornar al mercado de capitales resulta fundamental para que Argentina pueda gestionar su deuda de manera similar a otros países del mundo.

El análisis realizado en este informe sugiere que, aunque existen condiciones macroeconómicas que requieren un manejo cuidadoso, la deuda pública que enfrenta el país es compatible con la de economías con características similares a las de Argentina. Si se continúan corrigiendo los desequilibrios macroeconómicos, se mantiene la estabilidad fiscal y se recupera el acceso al mercado de capitales, el país podría afrontar sus compromisos sin comprometer la estabilidad macroeconómica.

	2025	2026
PIB (var. % real anual)	4.0%	3.5%
Inflación (var. % anual, cierre de año)	29.4%	13.7%
Tipo de cambio (USD/ARS, cierre de año)	\$1,500	\$1,700
Tasa de interés (% , cierre de año)	25%	15%



Para suscribirse a nuestras listas de correos, haga clic aquí



Contexto Macroeconómico

PBI y Balance Fiscal

A fines de comprender la situación de la deuda argentina, resulta importante analizar no solo su evolución, sino también otras variables relevantes para su sostenibilidad, como el Producto Bruto Interno (PBI), el balance fiscal, el tipo de cambio y el nivel de reservas, entre otras.

Los niveles de deuda en relación con el PBI han aumentado en los últimos años, pero esto no se explica únicamente por el incremento de la deuda bruta, sino también por un PBI prácticamente estancado durante más de una década. En el Gráfico 1 se observa que el PBI alcanzó USD 737.000 millones al segundo trimestre de 2025, con un crecimiento promedio anual de 0,3% desde 2013. Para fines de 2025, se espera que el PBI crezca alrededor de 4%, impulsado por la reactivación de la actividad económica tras la recesión de 2024.

Dicha recesión se debió principalmente a la corrección de variables macroeconómicas, en particular de las cuentas fiscales. El déficit fiscal es una de las principales causas por las cuales los países aumentan sus niveles de deuda, dado que esta constituye una de las fuentes para afrontar los gastos. A lo largo de los últimos años, las cuentas fiscales argentinas han sido deficitarias; sin embargo, a partir de 2024 dicha situación cambió, al alcanzarse un superávit primario de 0,3% del PBI, como se observa en el Gráfico 2.

Para 2026 se espera que ambas variables continúen en el sendero actual, con un crecimiento del PBI de 3,5% y un superávit primario de 0,2% del PBI, por lo que estas variables no implicarían un aumento en el ratio de deuda sobre PBI. Bajo este escenario, ¿qué otras variables inciden sobre la sostenibilidad de la deuda pública?

Gráfico 1. PBI de Argentina
(Miles de millones de dólares)

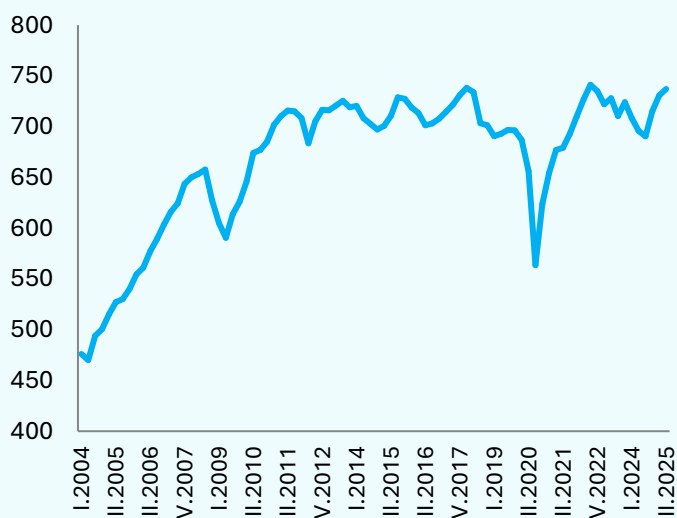
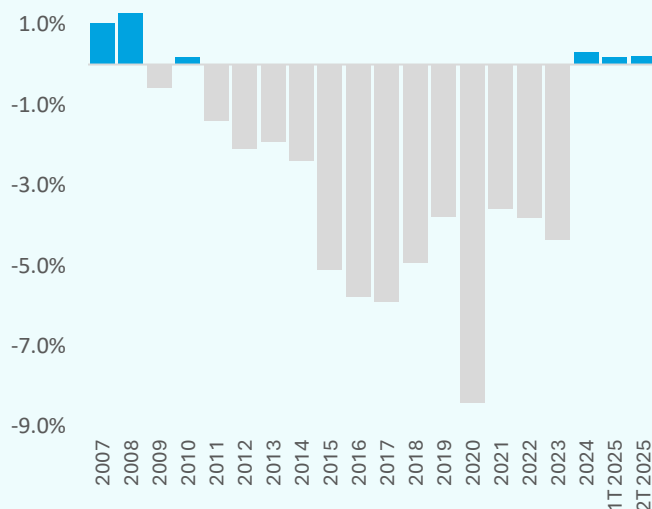


Gráfico 2. Evolución del balance fiscal
(% del PBI)



Fuente: INDEC; Ministerio de Economía (MECON)



Reservas, tipo de cambio y comercio

Una variable relevante como señal sobre la sostenibilidad de la deuda a corto y largo plazo son las reservas internacionales. Actualmente, las mismas se encuentran en USD 1.061 millones en términos netos, un nivel bajo en comparación con otros países de la región y con las obligaciones futuras del país en materia de deuda.

La importancia de acumular reservas radica en que constituyen un respaldo con el que cuenta el gobierno para afrontar los vencimientos de deuda en moneda extranjera. Niveles más elevados de reservas podrían inducir a una reducción del riesgo país, como se observa en otras economías de la región (Gráfico 3), lo que permitiría un mayor acceso al mercado de capitales y tasas de interés más bajas, aspecto crucial para facilitar el refinanciamiento de la deuda. El BCRA anticipa el inicio de un proceso de compra de reservas¹, por lo que se espera que esta variable se fortalezca en el futuro, con impactos positivos sobre el acceso al financiamiento externo.

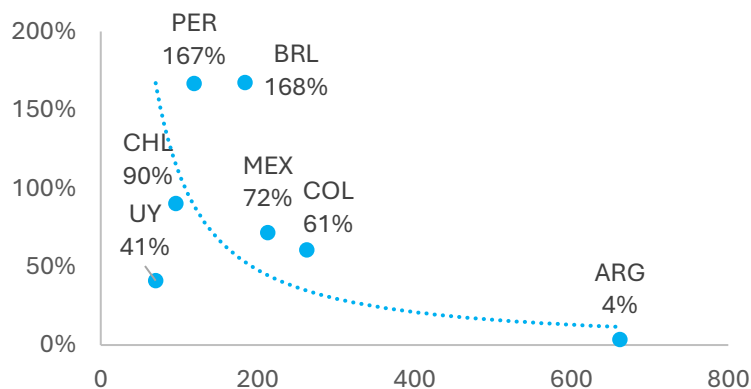
Esta medida del BCRA tendrá efectos sobre otras variables macroeconómicas, como el tipo de cambio, dado que una mayor demanda de dólares podría generar una depreciación del peso. Un tipo de cambio más alto podría incrementar el peso de la deuda en moneda extranjera, aunque también contribuiría a mantener un tipo de cambio competitivo.

El índice de tipo de cambio real multilateral se ubica actualmente en 98,5, por debajo del promedio observado entre 2018 y 2022, que fue de 115,48, período en el cual la balanza comercial argentina registró un superávit promedio de USD 13.824 millones. En 2025, el buen desempeño de los sectores de minería, energía y agricultura, con exportaciones esperadas de USD 5.573 millones, USD 10.644 millones y USD 33.685 millones, respectivamente, permitiría que la balanza comercial se mantenga superavitaria en USD 8.889 millones. Las proyecciones favorables para los sectores de minería y energía, especialmente por las inversiones en el marco del RIGI, sugieren que el superávit comercial podría sostenerse en los próximos años².

En resumen, el sendero de las variables mencionadas es positivo, aunque persisten desafíos por resolver, como alcanzar un crecimiento económico sostenido y generar un flujo genuino de divisas que permita al país afrontar sus compromisos de deuda y fortalecer su moneda.

Gráfico 3. Reservas internacionales y riesgo país

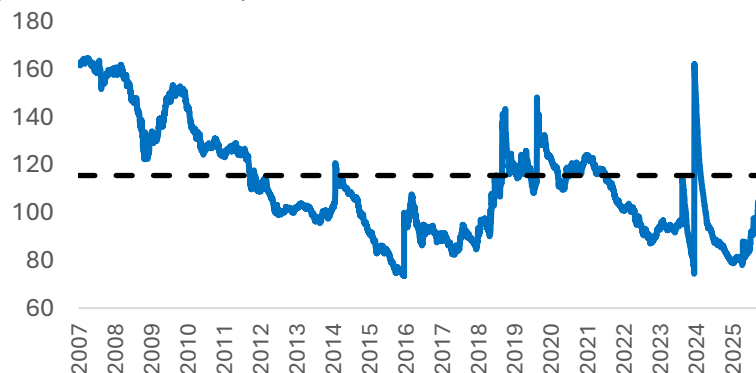
(% de Deuda Externa Pública; Puntos Básicos)



Fuente: Econosignal en base a EMBI, Bancos Centrales y Banco Mundial

Gráfico 4. Índice de tipo de cambio real multilateral

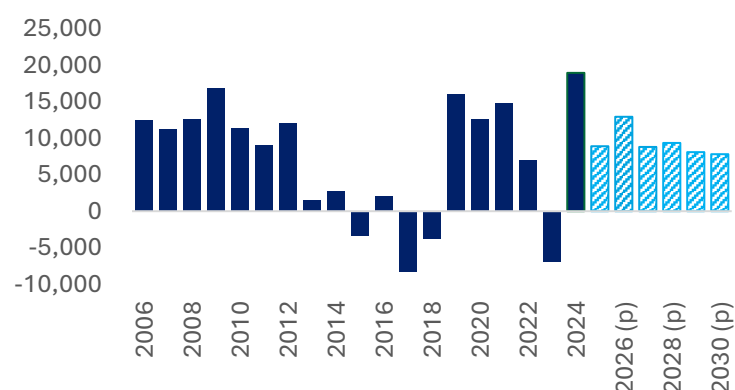
(base 17-dic-2025=100)



Fuente: BCRA

Gráfico 5. Balanza comercial de bienes

(Millones de dólares)



Fuente: Econosignal en base a INDEC

¹ Infobae. ² Informe de coyuntura económica – Noviembre 2025 - Deloitte



Deuda

4

Situación de la deuda

Al segundo trimestre de 2025, la deuda bruta asciende a USD 465.353 millones, equivalente al 76,3% del PBI. Registró un crecimiento promedio anual de 7,2% desde 2013, 7 p.p. por encima del incremento del PBI en igual período. Sin embargo, al considerar la deuda consolidada del gobierno central en términos netos, esta se ubica en 63% del PBI. Aún más bajo, si se incluye toda la deuda neta del sector público, alcanza 47% del PBI. En el gráfico 6 se observa un aumento sostenido de la deuda en relación con el PBI a lo largo del tiempo, aunque con una tendencia descendente en los últimos dos años ³.

En comparación con sus pares regionales, Argentina no presenta niveles elevados de deuda. Como se muestra en el gráfico 7, al segundo trimestre de 2025, la deuda neta del gobierno central consolidada se asemeja a los niveles que presentan países como México, Uruguay y Colombia. Incluso, si se analiza la evolución de la deuda en moneda extranjera (gráfico 8), Argentina (24% del PBI) exhibe niveles inferiores a los de Uruguay (37%) y levemente superiores a los de Perú (18%), dos economías caracterizadas por ser bimonetarias, al igual que Argentina.

Si se considera la composición en términos de monedas, la deuda en moneda local representa un 44,7% de la deuda bruta total, mientras que la deuda en moneda extranjera alcanza el 55,3%. Los altos niveles de inflación observados en los últimos años y la inestabilidad macroeconómica del país han limitado el desarrollo del mercado de capitales en moneda local. Revertir esta situación permitiría modificar la composición de la deuda, incrementando el financiamiento en moneda local, como ocurre en países como Brasil o Chile. No obstante, alcanzar este escenario requeriría varios años de estabilidad. Incluso en el mejor de los casos, la economía podría evolucionar hacia un esquema similar al de Uruguay o Perú.

Gráfico 6. Deuda bruta y deuda neta consolidada del sector público

(Miles de millones de dólares)

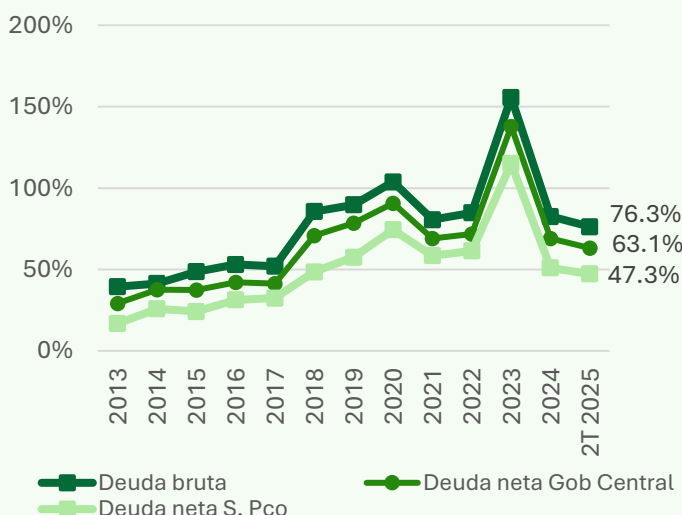
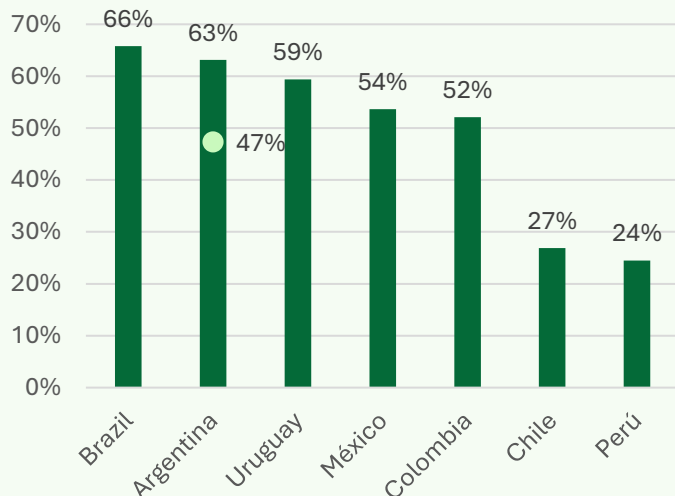


Gráfico 7. Deuda neta consolidada en Argentina y comparación con otros países ⁴

(% del PIB; 2T de 2025)



Fuente: Econosignal en base a MECON y Banco Mundial. ³ Para el detalle del cálculo de la deuda neta consultar notas finales. ⁴ La deuda neta en las barras corresponde al gobierno central, mientras que el valor del punto representa la deuda neta del sector público.



Situación de la deuda

Una posible suba del tipo de cambio, vinculada a la compra de dólares para reservas por parte del BCRA y a la evolución del tipo de cambio en función de la inflación y la oferta de divisas en el mercado, podría implicar un aumento del monto de la deuda en relación al PBI. No obstante, Argentina seguiría presentando niveles similares a los observados en sus pares regionales.

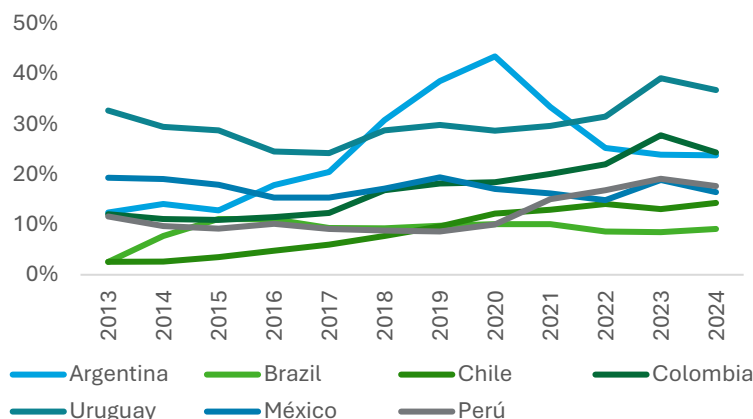
Los mayores desafíos para Argentina se concentran en los plazos de vencimiento de la deuda, tal como se muestra en el gráfico 9. En lo que resta de 2025 y en los próximos cuatro años, el país deberá afrontar vencimientos con el sector privado que representan el 20,8% de la deuda total, y con organismos internacionales que representan el 15,3%, totalizando vencimientos por el 36,1%.

Ante este panorama, la refinanciación de la deuda cobra especial relevancia. Hasta el momento, el elevado riesgo país ha limitado el acceso al mercado a tasas sostenibles de largo plazo. Sin embargo, como se observa en el gráfico 10, el riesgo país ha disminuido en los últimos dos años, ubicándose actualmente en torno a los 600 pbs, aunque aún por encima de los niveles observados en Brasil, Chile y Uruguay, cuyo riesgo país se encuentra en un rango de entre 70 y 200 pbs. Con un riesgo país de 600 pbs, la tasa de refinanciamiento de la deuda continúa siendo elevada; no obstante, el acceso de corto plazo al financiamiento permitiría evitar un *overshooting* del tipo de cambio, en espera de un mejor panorama económico en el mediano plazo y una mayor entrada de divisas.

Los posibles acuerdos con EE.UU. y el inicio de políticas orientadas a reforzar la posición en moneda extranjera podrían permitir que Argentina continúe con la reducción del riesgo país, siendo el objetivo alcanzar niveles por debajo de los 500 pbs para recuperar el acceso al mercado de capitales internacionales. Con el reciente acuerdo de swap firmado con EE.UU. por USD 20.000 millones y el financiamiento recibido de organismos internacionales, el gobierno podría afrontar las obligaciones que se presentan en el corto plazo.

Gráfico 8. Deuda en moneda extranjera por país

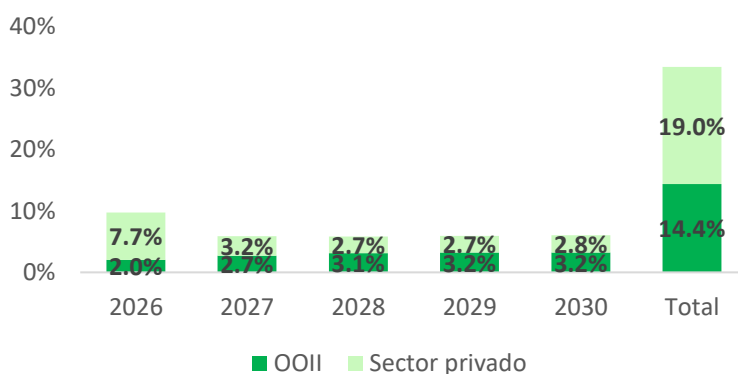
(% sobre PBI)



Fuente: Banco Mundial

Gráfico 9. Vencimientos de la deuda con privados y OOII

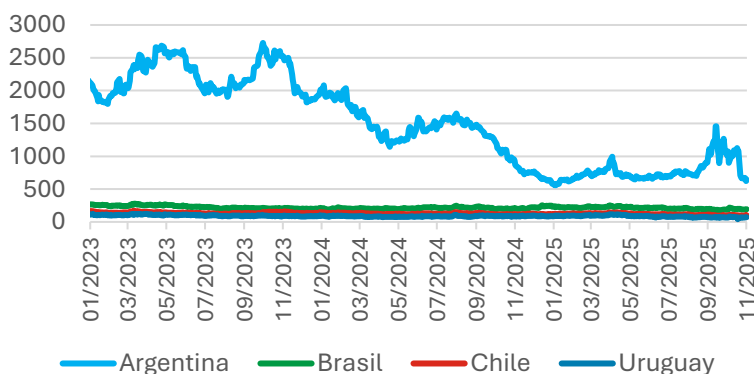
(% de la deuda total)



Fuente: MECON

Gráfico 9. Evolución del riesgo país

(Puntos básicos)



Fuente: EMBI



Conclusiones

Argentina transita una etapa de recuperación económica tras años de estancamiento, con señales alentadoras como el retorno al superávit fiscal, una inflación en descenso y una balanza comercial nuevamente superavitaria.

Estos avances reflejan una mejora en los fundamentos macroeconómicos, aunque persisten desafíos estructurales que condicionan la sostenibilidad del proceso. Entre los principales retos se destacan la necesidad de acumular reservas internacionales, sostener el crecimiento económico en el tiempo y recuperar el acceso al financiamiento externo en condiciones favorables.

En este contexto, el análisis de la deuda pública muestra que, si bien la deuda bruta representa el 76,3% del PBI, la deuda neta consolidada se ubica en torno al 47%, un nivel comparable al de otras economías de la región. En particular, la deuda externa pública —aquella contraída con acreedores extranjeros, tanto del sector privado como de organismos internacionales— representa una porción significativa del total. Al segundo trimestre de 2025, esta deuda equivale al 24% del PBI, un nivel inferior al observado en Uruguay (37%) y levemente superior al de Perú (18%), dos economías que, al igual que Argentina, presentan características bimonetarias. Esta comparación sugiere que, en un escenario de estabilidad macroeconómica, la deuda externa argentina podría considerarse sostenible.

No obstante, el riesgo país, actualmente en torno a los 600 puntos básicos, continúa siendo elevado y limita el acceso al financiamiento a largo plazo. Para iniciar un proceso que garantice la sostenibilidad de la deuda, sería necesario que se reduzca por debajo de los 500 puntos, acercándose a los valores observados en economías similares como Brasil, Chile o Uruguay, cuyos niveles se ubican entre 70 y 200 puntos básicos.

La continuidad en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos, la consolidación del frente fiscal y la generación de divisas genuinas resultan condiciones esenciales para afrontar los compromisos futuros sin comprometer la estabilidad. En este sentido, acuerdos estratégicos como el swap con Estados Unidos por USD 20.000 millones y el financiamiento recibido de organismos internacionales ofrecen un margen de maniobra en el corto plazo, pero deben ser acompañados por políticas que refuercen la confianza y reduzcan la vulnerabilidad externa.

De alcanzarse estos objetivos, Argentina no solo podría cumplir con sus obligaciones financieras, sino también avanzar hacia una mayor integración en los mercados internacionales, mejorar su perfil crediticio y construir una estructura de deuda más equilibrada, con mayor participación de instrumentos en moneda local y menores riesgos asociados a la exposición externa.



Notas finales

1. La metodología utilizada para el presente cálculo es la recomendada por el Fondo Monetario Internacional en la guía “Public Sector Debt Statistics”*. Bajo dicha metodología, para obtener la **deuda neta del gobierno central**, se resta de la deuda bruta, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES y los depósitos en dólares y pesos del Tesoro en el BCRA. Para calcular la **deuda neta del sector público (también llamada como deuda neta intra-sector público)**, se suman los pasivos remunerados del BCRA y se restan los adelantos transitorios del BCRA al gobierno nacional, los bonos y letras intransferibles del Tesoro en poder del BCRA y las reservas netas (compuestas por las reservas brutas menos encajes, swap con China, SEDESA, Bopreal a 12 meses y líneas de crédito).

Variable (en miles de dólares)	30/6/2025	% PBI
Deuda Bruta	465.353.130	76,3%
Fondo de garantía de sustentabilidad	68.456.800	11,2%
Depósitos del tesoro en el BCRA (ARS y USD)	11.690.555	1,9%
Deuda neta	385.205.775	63,1%
Adelantos transitorios	2.230.652	0,4%
Bonos y Letras intransf. del tesoro en manos del BCRA (Valor Original)	103.840.678	17,0%
Pasivos remunerados del BCRA	14.025.208	2,3%
Reservas netas	4.439.143	0,7%
- Reservas brutas	39.973.000	6,6%
- Encajes	11.486.253	1,9%
- Swap con China	18.156.190	3,0%
- Sedesa	2.278.400	0,4%
- Bopreal a 12 meses	3.488.606	0,6%
- Líneas de créditos	124.407	0,02%
Deuda neta sector público	288.720.510	47,3%

* Fondo Monetario Internacional (2011). *Public Sector Debt Statistics: Guide for compilers and Users*.
<https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781616351564/9781616351564.xml>



Nuestros servicios y soluciones en Argentina



Reportes de Inteligencia Económica

	Panorama Macro	Diagnóstico Macroeconómico	Perspectivas económicas trimestrales de Argentina	Informe de Coyuntura Semanal
	Analítica Sectorial	Tendencias de industrias		



Envíe un e-mail a econosignal.conosur@deloitte.com para recibir los reportes a su correo

Presentaciones

Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

Estudios personalizados

Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.





Contáctanos

Autores del reporte

Daniel Zaga

Economista en Jefe
Deloitte Spanish Latin America
dzaga@deloittemx.com

Federico Di Yenno

Gerente de Análisis Económico
Marketplace Cono Sur
fdiyenno@deloitte.com

Martín Pallotti

Analista Económico
Marketplace Cono Sur
mapallotti@deloitte.com

Socios responsables

Erick Calvillo

Socio Líder de Crecimiento de
Mercado
Deloitte Spanish Latin America
ecalvillo@deloittemx.com

Gonzalo Lacunza

Socio Líder de Crecimiento de
Mercado
Marketplace Cono Sur
Deloitte Spanish Latin America
glacunza@deloitte.com



Deloitte se refiere a una o más entidades de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro y sus sociedades afiliadas a una firma miembro (en adelante “Entidades Relacionadas”) (colectivamente, la “organización Deloitte”). DTTL (también denominada como “Deloitte Global”) así como cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y su Entidad Relacionada es responsable únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no provee servicios a clientes. Consulte <https://www2.deloitte.com/ar/conozcanos> para obtener más información.

Deloitte presta servicios profesionales líderes de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos, a casi el 90% de las empresas Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestros profesionales brindan resultados medibles y duraderos que ayudan a reforzar la confianza pública en los mercados de capital, permiten a los clientes transformarse y prosperar, y liderar el camino hacia una economía más fuerte, una sociedad más equitativa y un mundo sostenible. Sobre la base de su historia de más de 175 años, Deloitte abarca más de 150 países y territorios. Conozca cómo los aproximadamente 457,000 profesionales de Deloitte en todo el mundo crean un impacto significativo en www.deloitte.com.

Tal y como se usa en este documento, Deloitte & Co. S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Deloitte S.C., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Legal y Fiscal S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios legales y fiscales y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Y Cybsec S.A.U., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de seguridad informática y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”.

Esta comunicación contiene solamente información general y ni Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro o sus Entidades Relacionadas (colectivamente, la “organización Deloitte”) está, por medio de esta comunicación, prestando asesoramiento profesional o servicio alguno. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícita ni implícita) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, Entidades Relacionadas, empleados o agentes será responsable de cualquier pérdida o daño alguno que surja directa o indirectamente en relación con cualquier persona que confíe en esta comunicación. DTTL y cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas, son entidades legalmente separadas e independientes.

DELOITTE ARGENTINA compuesta por: Deloitte & Co. S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina; Deloitte S.C. domiciliada en calle Florida 234, piso 5, CABA, C1005AAF, Buenos Aires, Argentina; Cybsec S.A.U., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina y Legal y Fiscal S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina, tratará sus datos personales para las siguientes finalidades: (i) establecer una relación comercial como Cliente o Tercero; (ii) participar en actividades de formación profesional o capacitación; (iii) participar en actividades de responsabilidad social; (iv) participar en eventos, capacitaciones, seminarios, cursos, entre otros; (v) elaborar material comercial e informativo; (vi) evaluar la calidad de nuestros servicios; (vii) remitir correos electrónicos solicitando información; (viii) contactarlo u organizar eventos con fines de marketing, publicitarios o de prospección comercial.

Si usted no está de acuerdo en seguir recibiendo estas comunicaciones, por favor envíe un correo electrónico a privacidad@deloittemx.com solicitando la baja o cancelación de su información contacto y recibirá una respuesta confirmando que ha sido dado de baja de nuestras listas de distribución de contenidos.

Usted puede consultar nuestro Aviso de privacidad en www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad