

La eterna deuda externa argentina

1. Resumen de la Situación Actual

La deuda externa representó el **46,9%** del Producto Bruto Interno (PBI) en el primer trimestre de 2026, lo cual significó un retroceso respecto del trimestre previo, algo que no pasaba hace varios trimestres. El dato se desprende de los números publicados por el INDEC que informó de un stock de deuda externa bruta, a valor nominal, de **US\$ 321.783 millones** a marzo 2026. Esto representó un incremento del 0,7% (US\$ 2.261 millones) respecto del 4to trimestre de 2025 que registró un valor de deuda de **US\$ 319.522**, con un peso de la deuda sobre el producto de **48,5%** de fines del año pasado. Como vemos, a fines de 2025 el PBI medido en dólares representaba una mayor proporción sobre el PBI, debido tanto a la mejora de la economía a precios constantes como a la apreciación del tipo de cambio.

Aun así, vale recordar que el porcentaje que recibió el Gobierno de JM fue del **44,6% en el 4to trimestre 2025**. Asimismo, la cifra actual está **lejos del 39,1% alcanzado en el último trimestre de 2024**, mínimo de la gestión libertaria.

2. Evolución de la Deuda Externa Total en Millones de US\$ (2023-2026)

- **Trayectoria Nominal:** El stock de deuda externa cerró 2023 en US\$ 284.368 millones. Tras una baja en 2024 (US\$ 276.332 millones), volvió a subir con fuerza en 2025 hasta registrar un récord histórico de US\$ 319.522 millones al cierre de ese año 2025.

Desde el inicio del gobierno libertario en diciembre de 2023 hasta el primer trimestre de 2026, el pasivo de la Administración Central-AC (deuda bruta) se incrementó en US\$ 113.182 millones, y el total de la deuda externa (pública y privada) aumentó en el mismo periodo en US\$ 37.415 millones (Cuadro 1).

El ratio Deuda Externa AC / PBI inició el periodo en un elevado **57,9% en diciembre de 2023**. Logró una fuerte reducción hacia diciembre de 2024 llegando al **38,7%**, impulsado por el ajuste cambiario y la inflación del PBI. Sin embargo, rebotó al **26,7% a fines de 2025** y cerró en **23,5% en marzo de 2026**.

Cuadro 1

	Deuda Bruta de la AC	% D Externa de la deuda bruta de AC	% D Externa AC / PBI	Total Deuda Externa	Total Deuda Externa / PBI
dic-23	370.673	37,7%	57,9%	284.368	44,6%
mar-24	403.052		55,8%	284.203	54,9%
jun-24	442.515		52,3%	280.735	44,4%
sep-24	460.069		45,2%	281.596	41,6%
dic-24	466.921	28,6%	38,7%	276.332	39,1%
mar-25	473.561		31,4%	280.612	40,6%
jun-25	465.353		28,0%	306.593	42,3%
sep-25	454.037		25,1%	318.128	47,7%
dic-25	455.077	34,3%	26,7%	319.522	48,5%
mar-26	483.855	32,1%	23,5%	321.783	46,9%
jun-26	474.192				

Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-35-45>

- **Vulnerabilidad Comercial:** el indicador de Deuda en Moneda Extranjera sobre Exportaciones tocó su máximo histórico absoluto en diciembre de 2023 con 1.146,7%. Esto significaba que la deuda en dólares superaba por más de 11 veces los ingresos anuales por comercio exterior. Para marzo de 2026, la relación bajó a 616%, un nivel que todavía duplica los parámetros de alerta de los mercados internacionales y hay que controlar periódicamente.
- **Crisis de Plazos (Plazos de Vencimiento):** la madurez de los compromisos de la AC sufrió un deterioro continuo en el trienio. En **diciembre de 2023 la vida promedio era de 5,9 años**. Esta cifra perforó sus mínimos históricos en **marzo de 2026 al situarse en apenas 4,6 años**. Esto demuestra una peligrosa concentración de vencimientos en el corto plazo y

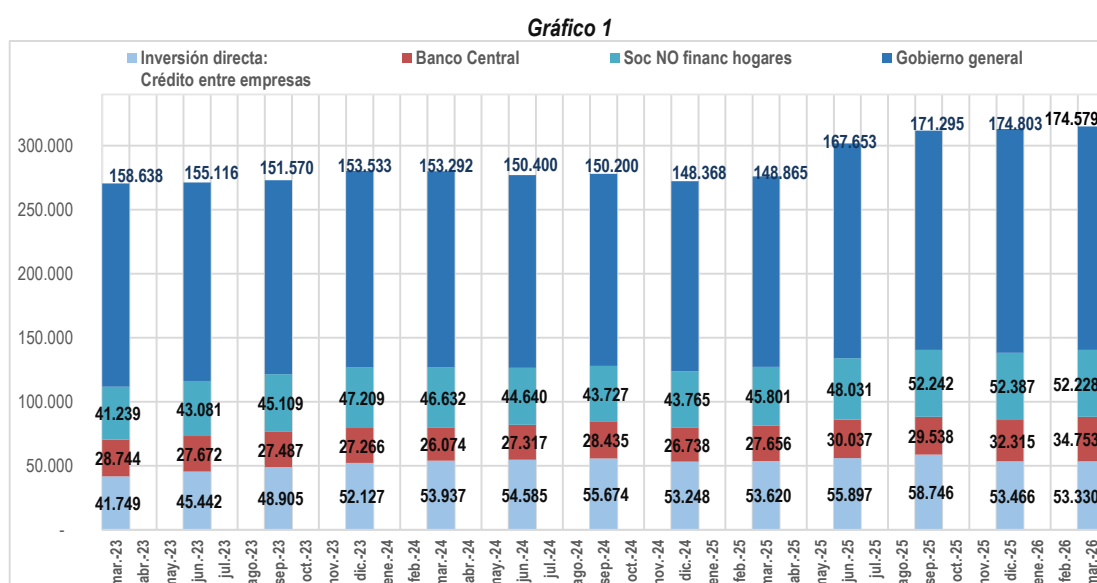
eleva considerablemente la presión para la refinanciación de deudas comerciales y financieras en el corto plazo.

3. Desglose por Sector Institucional (Marzo 2026). La distribución actual de las obligaciones externas de los distintos sectores que operan con divisas muestra las siguientes realidades (no se consideran las sociedades financieras ya que tienen montos menores)-ver gráfico 1:

- **Gobierno General:** Continúa como el deudor principal con US\$ 174.579 millones (54,2% del total). Aunque creció significativamente durante 2025, el primer trimestre de 2026 anotó una leve baja del 0,1% por cancelaciones netas.
- **Sociedades No Financieras y Hogares:** Registra un fuerte salto en el inicio de 2026 registrando US\$ 52.228 millones (16,2%), desde los US\$ 43.765 millones en 2024.

A diferencia de los préstamos entre empresas vinculadas, las obligaciones de las Sociedades No Financieras y Hogares (representan principalmente el financiamiento de importaciones de bienes e insumos con proveedores internacionales independientes tipo Courier) mostraron una dinámica de alta volatilidad condicionada por el ciclo de los esquemas de pago oficiales (cepos, etc).

- **Banco Central (BCRA):** Escaló de US\$ 27.266 millones en diciembre de 2023 hasta su máximo histórico de US\$ 34.753 millones (10,8%) en marzo de 2026, impulsado en el último trimestre por operaciones de pases (Repo).
- **Inversión Directa (Crédito entre Empresas):** Suma US\$ 53.330 millones (16,6%). Se consolidó como una fuente estratégica de financiamiento privado para casas matrices y filiales ante la falta de crédito internacional voluntario.



Cabe una consideración respecto de la medición de la deuda pública y externa, sobre el rubro ***Inversión directa (Crédito entre empresas)*** que registra los préstamos y pasivos financieros que existen entre compañías vinculadas económicamente a través de una relación de inversión directa. Por ejemplo, el BCRA considera inversión directa cuando un inversor posee una participación que le otorga al menos un 10% del poder de voto en una empresa en otro país o jurisdicción.

El crédito entre empresas mide los préstamos, anticipos, bonos u obligaciones de deuda comercial que se otorgan mutuamente estas empresas afiliadas (por ejemplo, una empresa matriz y su filial o sucursal). Aunque suele asociarse a empresas privadas multinacionales, el sector público también lo registra si el Estado posee empresas públicas (empresas del Estado)

que reciben o emiten financiamiento hacia/desde sus propias filiales o empresas matrices en el exterior.

¿Por qué se contabiliza por separado? Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), esta deuda se aísla de la deuda externa tradicional porque las empresas vinculadas suelen tener mayor flexibilidad para refinanciar sus deudas en momentos de crisis, a diferencia de la deuda contratada con bancos comerciales independientes u otros gobiernos.

Durante 2023 y gran parte de 2024, las severas restricciones para acceder al Mercado Libre de Cambios (MLC) impidieron a las filiales argentinas pagar importaciones y girar utilidades o dividendos a sus casas matrices. Ante la imposibilidad de girar divisas, las matrices extranjeras financiaron operativamente a sus filiales locales transformando saldos comerciales impagos en préstamos financieros de largo plazo (crédito intrafirma). Esto explica por qué en diciembre de 2023 el stock se ubicó en un elevado piso de US\$ 52.127 millones, actuando como un "amortiguador" ante el estrangulamiento de la liquidez internacional.

A pesar de la flexibilización gradual de los plazos para el pago de nuevas importaciones implementada durante 2024 y 2025, el BCRA mantuvo restricciones muy estrictas para cancelar las deudas financieras previas y deudas intrafirma acumuladas.

Al no permitirse el acceso directo a divisas oficiales para cancelar el capital de los préstamos con firmas vinculadas, el stock de crédito entre empresas quedó nominalmente "atrapado". El indicador cerró 2024 en US\$ 53.248 millones y 2025 en US\$ 53.466 millones, demostrando una rigidez estructural absoluta generada por la propia norma cambiaria.

Al primer trimestre de 2026, el stock se situó en US\$ 53.330 millones. Con las reservas internacionales netas bajo presión, la autoridad monetaria dictó normativas específicas para el sector corporativo: 1) Condicionamiento de salida: El BCRA comenzó a autorizar el acceso al mercado de cambios para cancelar deudas de capital intrafirma preexistentes, pero bajo estrictas condiciones de refinanciación obligatoria (con plazos que exigen una vida promedio de 4 años y 3 de gracia), 2) Sustitución de Deuda: Las medidas buscaron intencionalmente que este volumen récord de financiamiento privado no presione el mercado oficial. De esta manera, **el crédito entre empresas pasó de ser una consecuencia indeseada del cepo a convertirse en una herramienta de financiamiento neto para la balanza cambiaria del país.**

4. Desglose por periodo de gobierno

La evolución nominal por periodos institucionales (cuadro 2) refleja cómo se distribuyó el incremento de US\$ 167.693 millones en la deuda externa bruta total desde el inicio del 2008, gobierno de CFK, hasta 2026 fecha de la gestión actual.

Cuadro 2						
Presidente	Mandatos	Deuda Inicial Mill US\$	Deuda final Mill US\$	Deuda Neta Mill US\$	Días aprox de mandato	Deuda diaria en US\$
CFK	2008/2015	154.090	167.413	13.323	2.900	4.594.138
MM	2016/2019	181.434	276.725	95.291	1.500	63.527.616
AF	2019/2023	278.490	284.368	5.878	1.500	3.918.847
JM	2024/2026	284.203	321.783	37.580	900	41.755.556

Obviamente quien se acerca al podio es M. Macri con un endeudamiento fenomenal, tanto a nivel general como diario. En especial cabe considerar la gestión del Luis Caputo que fue Ministro de Finanzas y Presidente de BCRA con Macri (619 días) y actual Ministro de Economía con Milei (957 días), entre ambos el total de la gestión de Caputo fue de 1.576 días. Con lo cual y sin necesidad de hacer ningún cálculo preciso podemos decir que sin dudas Caputo se lleva el trofeo de **“endeudador serial”**.

5. Conclusiones

- El análisis de los datos oficiales revela que la gestión de la deuda externa en el periodo 2023–2026 transita una delgada línea entre la aparente estabilización macroeconómica y un severo agravamiento de sus riesgos estructurales de liquidez.
- Bajo la actual administración, la deuda externa total (pública y privada) se expandió en US\$ 37.580 millones, alcanzando un stock de US\$ 321.783 millones a marzo de 2026. Al medir el ritmo diario de endeudamiento neto, la gestión actual registra una velocidad de US\$ 41,7 millones por día, situándose históricamente solo por detrás del periodo 2016–2019.
- Aunque el indicador de Deuda Externa Total / PBI muestra un retroceso al 46,9% a inicios de 2026, el informe advierte que este descenso no responde a un desendeudamiento real genuino. Está fuertemente distorsionado por la fuerte apreciación del tipo de cambio oficial y la inflación en dólares, lo que infla artificialmente el tamaño del producto.
- El dato más crítico para la toma de decisiones corporativas es el acortamiento de la madurez de los compromisos de la Administración Central, cuya vida promedio perforó sus mínimos históricos al caer de 5,9 años en 2023 a solo 4,6 años en 2026. Esta peligrosa concentración de vencimientos en el corto plazo estrangula la previsibilidad financiera.

Por otra parte, si consideramos que si bien el superávit de balanza comercial ha sido positivo en los últimos meses, desde el inicio 2024 hasta la fecha (US\$ 3.000 mill), el saldo de Cuenta Corriente del balance de pagos ha sido negativo en casi US\$ -8.000 millones en el 2025 y viene también negativo al 1er trimestre de este año (US\$ -1.651 mill), con lo cual es de prever que el monto de los más de US\$ 300.000 millones de deuda externa es “impagable” y que solamente se puede abordar de 3 maneras: 1) dejando de pagarla, con todos los problemas que se imaginan esto acarrea, 2) extendiendo su forma de pago hasta el infinito, o 3) vendiendo medio país (que es lo que está haciendo actualmente JM y su gobierno).

- Las restricciones cambiarias modificaron la naturaleza del financiamiento corporativo. La imposibilidad de girar divisas dejó nominalmente atrapados US\$ 53.330 millones bajo la forma de créditos comerciales intrafirma (Inversión Directa). Esto obligó a las casas matrices a financiar forzosamente a sus filiales y superó por primera vez al stock de deuda comercial con proveedores independientes (US\$ 52.228 millones). En paralelo, el Banco Central llevó sus propios pasivos externos a un récord histórico de US\$ 34.753 millones mediante el uso intensivo de contratos Repo para contener la escasez de reservas.
- En conclusión, la unificación cambiaria planeada para 2026 (al menos anunciada) actuará como el verdadero termómetro de este esquema. Sincerar el tipo de cambio “corregirá la inflación en dólares del PBI”, lo que provocará un “salto automático en los ratios de deuda” y “liberará una demanda acumulada de divisas” corporativas que pondrá a prueba la liquidez de respuesta de corto plazo de todo el sistema financiero.

"Corregirá la inflación en dólares del PBI". Actualmente, el país parece "caro en dólares" porque el tipo de cambio oficial está artificialmente bajo. Al unificar el mercado, el dólar oficial subirá (se devaluará). Esto hará que los precios medidos en dólares bajen, volviendo al país más realista frente al exterior.

"Salto automático en los ratios de deuda". El gobierno tiene deudas calculadas en dólares reales. Si el dólar oficial sube, se necesitarán muchísimos más pesos para pagar esa misma deuda. Automáticamente, la deuda parecerá mucho más grande y pesada en relación con el tamaño de la economía (PBI).

"Liberará una demanda acumulada de divisas". Hoy las empresas tienen pesos atrapados que quieren convertir a dólares para pagar deudas en el exterior o girar ganancias. Al abrirse el cepo, todas las empresas irán juntas a comprar esos dólares al mismo tiempo y "pondrá a prueba la liquidez de corto plazo". Habrá una corrida o presión masiva para retirar y comprar dólares y por eso el BCRA y los bancos privados necesitarán tener los dólares físicos de inmediato para responder a esa demanda. Si el sistema no tiene suficientes reservas guardadas para ese primer impacto, podría sufrir una crisis de liquidez.
