

DEUDA PÚBLICA NACIONAL EN EL MARCO DE UN NUEVO ACUERDO CON EL FONDO MONETARIO

Fecha: junio de 2025

✉ ces@bolcomsf.com.ar 🌐 ces.bcsf.com.ar 🌐 www.bcsf.com.ar

📘 [/BCSFOficial](https://www.facebook.com/BCSFOficial) 📷 [@bcsfoficial](https://www.instagram.com/bcsfoficial) 📠 [@BCSFOficial](https://twitter.com/BCSFOficial) 📌 [Bolsa de Comercio de Santa Fe](https://www.linkedin.com/company/Bolsa%20de%20Comercio%20de%20Santa%20Fe)

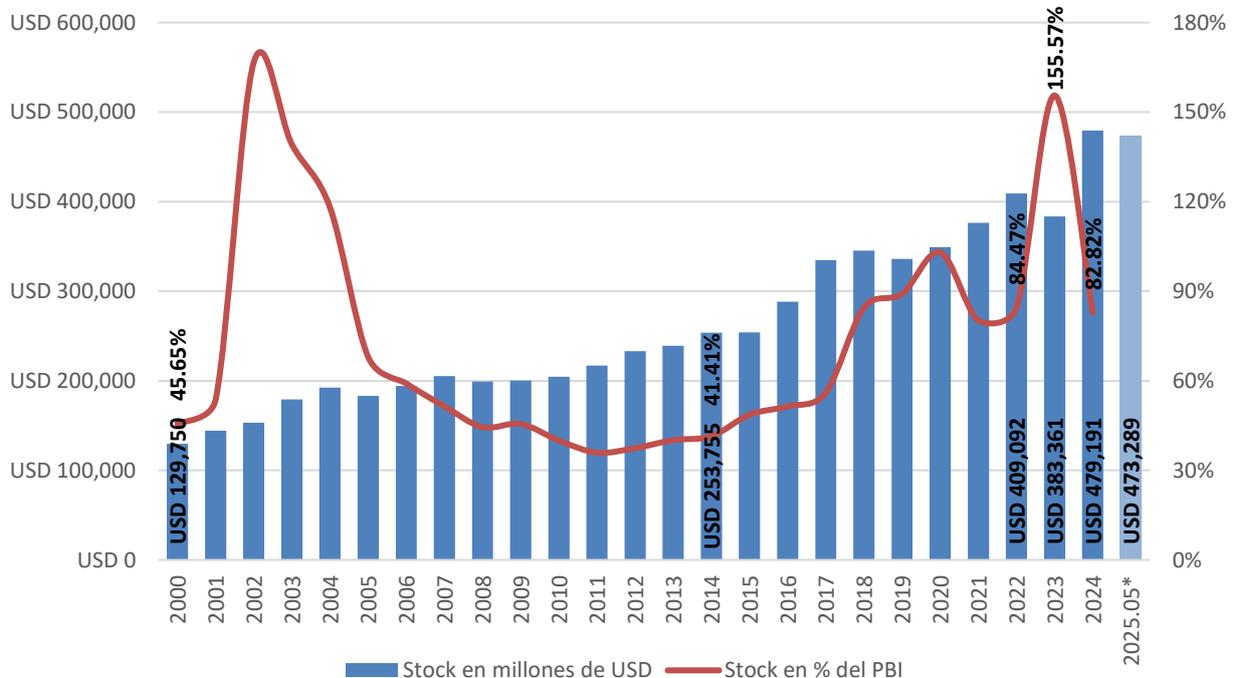
INTRODUCCIÓN

En el presente informe se describen las principales características y la composición de la deuda bruta de la Administración Central al mes de mayo de 2025. De igual manera, se sintetizan brevemente algunos hechos relevantes en lo que respecta al acuerdo logrado entre el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI), plasmado en el nuevo Programa de Facilidades Extendidas (PFE) que fue aprobado a principios de abril del presente año. Finalmente, se exponen las proyecciones de los perfiles de vencimientos previstas a partir de 2025 y hasta la finalización del último compromiso actualmente vigente, en el año 2089.

CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA BRUTA A MAYO 2025

Según los datos publicados por el Ministerio de Economía de la Nación, a finales de 2024, el monto total de la deuda bruta nacional ascendía a USD 479.191 millones¹, lo que representaba el 82,8% del Producto Bruto Interno (PBI). Es importante destacar que, si bien la deuda se incrementó en un 25,0% durante 2024 –lo que equivale a USD 95.830 millones–, en términos del PBI se redujo, quedando en niveles cercanos a los de 2022. Estas variaciones opuestas se explican, entre otros factores, por las fluctuaciones del tipo de cambio registradas en 2023.

Gráfico 1 | Evolución del stock de la deuda pública de Argentina. Al cierre de cada año para el período 2000-2024 y al quinto mes de 2025. En millones de dólares.



*Nota: los datos al mes de mayo de 2025 corresponden a la deuda bruta excluida la elegible pendiente de reestructuración más el monto al mes de diciembre (último dato disponible) de los valores negociables vinculados al PBI.

Fuente: CES - BCSF en base a Secretaría de Finanzas - MECON

¹ A lo largo del presente documento, y excepto aclaración en contrario, se entiende por “deuda” o “deuda bruta” a la deuda bruta de la Administración Central más los valores negociables vinculados al PBI.

En el [Gráfico 1](#) se observa la evolución del stock de la deuda pública de la Administración Central al cierre de cada año desde el 2000. En ese año, la deuda pública nacional era de USD 129.750 millones mientras que a finales de 2024 su valor se había más que triplicado (variación de 269,3%). No obstante, el incremento de la deuda con relación al PBI en el mismo periodo fue inferior (de 37,1 p.p., lo que es equivalente a 82,8%) debido al progresivo crecimiento del producto experimentado en las últimas dos décadas.

Si se compara 2024 con los niveles de 2014, la deuda bruta se incrementó durante esos diez años en USD 225.436 millones (un 88,8% más), mientras que su peso relativo en el PBI se duplicó (incremento de 41,4 p.p.).

Dentro de la última década, es importante destacar el año 2023, que presentó una dinámica distinta al resto del período: el ratio deuda/PBI se vio distorsionado por la devaluación que tuvo lugar hacia finales del año, generando un fuerte salto del tipo de cambio². Para 2024, esta situación comenzó a corregirse debido a una apreciación real del tipo de cambio, lo que contribuyó a estabilizar la relación deuda/PBI. Si se consideran los últimos datos disponibles, el valor de las obligaciones al 31 de mayo de 2025 alcanzaba los USD 473.289 millones, mostrando una caída de USD 5.902 millones respecto al cierre de 2024.

En perspectiva, desde 2017 se observa una tendencia creciente el stock de deuda como porcentaje del PBI, explicada por el incremento de deuda, sobre todo con organismos internacionales como el FMI. Esta evolución llevó al ratio a niveles cercanos al 100%, cuando en años previos se mantenía relativamente estable por debajo del 50%.

Por otro lado, resulta imposible ignorar el pico entre 2001 y 2005, explicado tanto por el fuerte aumento del stock de deuda en dólares tras la devaluación que implicó la salida del régimen convertibilidad, como por la fuerte contracción del producto durante esos años.

Composición de la deuda

La composición de la deuda por sede de legislación, moneda de nominación y plazo, de los últimos 3 años, así como también de los primeros cinco meses del presente año, se sintetiza en el [Cuadro 1](#). Al 31 de mayo de 2025, la mayor parte de las obligaciones estaban nominadas en moneda extranjera (55,6%) y a mediano y largo plazo (87,8%).

A dicha fecha, las obligaciones bajo legislación nacional representaban el 64,8% del total de la deuda pública. Esta elevada participación se explica principalmente por la emisión de instrumentos en moneda local, como las Letras del Tesoro Nacional Capitalizables en pesos (LECAP), los Bonos del Tesoro Nacional Capitalizables (BONCAP) y los Bonos del Tesoro Nacional (BONTE), entre otros.

Un antecedente reciente que resulta interesante destacar en lo que respecta a la emisión de títulos por parte del Tesoro Nacional es el correspondiente al denominado BONTE en pesos a tasa fija con vencimiento el 30 de mayo de 2030. Dicho bono fue emitido el pasado 28 de mayo a una Tasa Nominal Anual (TNA) de 29,5%, y por un monto equivalente a USD 1.000 millones. Lo más relevante de este instrumento es que, si bien se

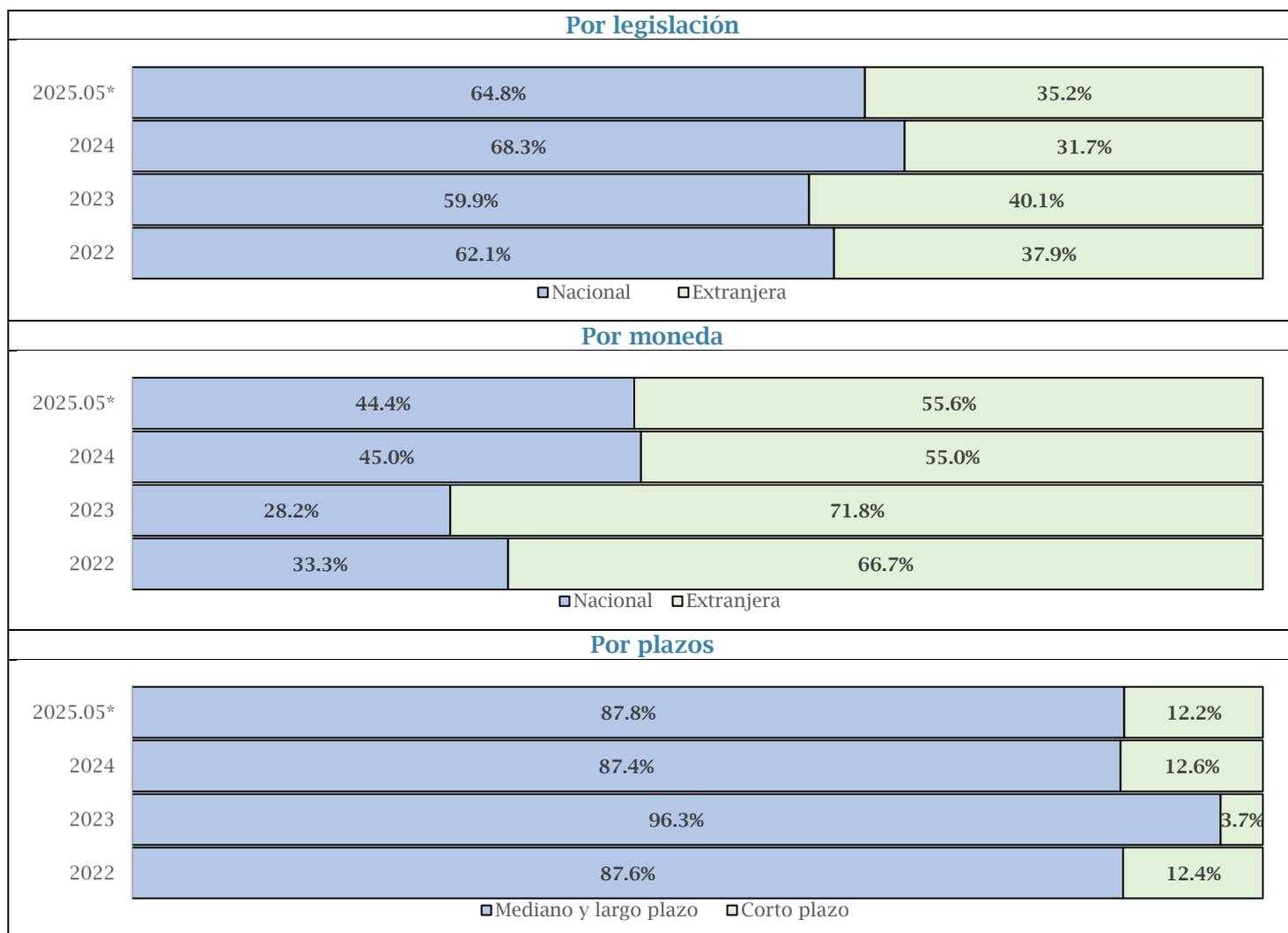
² Una parte importante de esto tiene que ver con la forma de medición: el PIB del año se calcula como el promedio de los valores al cierre de cada trimestre, mientras que el stock de deuda corresponde al valor al cierre del año, por lo que frente a una devaluación como la que tuvo lugar en diciembre de 2023, el stock presenta un mayor incremento que el PBI, al evaluarse su situación al 31 de diciembre de dicho año.

trata de una obligación emitida en moneda nacional, la suscripción del mismo podía realizarse tanto en pesos como en moneda extranjera, recibiendo ofertas por un total de USD 1.694 millones.

En lo que refiere al estado de pago, al 31 de mayo de 2025, el 96,9% de la deuda se encontraba en situación de pago normal (aproximadamente USD 458.520 millones), mientras que el 3,1% restante corresponde a deuda en situación de pago diferido (USD 105 millones), deuda elegible pendiente de reestructuración (USD 2.395 millones) y valores negociables vinculados al PBI (valor aproximado, en base al último dato disponible de diciembre 2024, USD 12.270 millones).

En particular, mayo se destacó como el mes con el mayor volumen de erogaciones en concepto de servicios de deuda -USD 25.586 millones-, de los cuales un 51,1% correspondió a obligaciones nominadas en moneda extranjera. La mayor parte de estos pagos se destinó a amortización de capital, principalmente de títulos públicos y letras del Tesoro Nacional.

Cuadro 1 | Composición de la deuda bruta de la Administración Central por tipo de legislación, moneda y plazo. Comparativo últimos 3 años y último dato disponible del año en curso.



*Nota: los datos al mes de mayo de 2025 corresponden a la deuda bruta excluida la elegible pendiente de reestructuración más el monto al mes de diciembre (último dato disponible) de los valores negociables vinculados al PBI.

Fuente: CES - BCSF en base a Secretaría de Finanzas - MECON

Finalmente, y en el contexto antes mencionado, es relevante destacar que la agencia Fitch Ratings elevó la calificación de la deuda soberana de Argentina en moneda extranjera y local a largo plazo de CCC a CCC+,

impulsada por el nuevo acuerdo con el FMI y la liberalización del mercado cambiario, que fortalecieron la liquidez externa y la estabilidad del programa económico. Aunque la nota sigue en el rango especulativo, refleja una leve mejora en la percepción de riesgo. En línea con esto, desde fines de marzo el riesgo país mostró una tendencia decreciente (pasando de valores cercanos a los 1.000 puntos a niveles inferiores a los 700), señal de una mayor confianza de los mercados en la capacidad de pago y en la orientación macroeconómica del gobierno.

DEUDA CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y PROGRAMA DE FACILIDADES EXTENDIDAS

A finales de marzo de 2025, el PFE acordado entre Argentina y el FMI obtuvo aprobación legislativa, y en abril fue ratificado por el directorio del organismo, lo que permitió la entrada en vigencia del acuerdo (por un monto total de USD 20.000 millones) y el primer desembolso por USD 12.000 millones.

El programa prevé un total de diez desembolsos escalonados a lo largo de dos años y medio, cada uno condicionado al cumplimiento de una serie de metas y criterios de desempeño establecidos por el FMI, cuyo cumplimiento será evaluado en revisiones trimestrales. El nuevo PFE tiene un plazo de amortización de 10 años, con 4,5 años de gracia, por lo que el primer vencimiento operaría en 2029. La tasa de interés acordada es del 5,63% anual, lo que, junto a la composición y condiciones de esta nueva deuda, plantea desafíos adicionales en términos de sostenibilidad financiera y exposición externa.

Entre los compromisos más relevantes se destacan: alcanzar un superávit primario de \$10,5 billones para diciembre de 2025 (equivalente al 1,3% del PBI); limitar la deuda flotante —obligaciones pendientes de pago del Tesoro Nacional— a un máximo de \$6,3 billones; y revertir el saldo negativo de las reservas internacionales netas, pasando de un déficit de USD 4.900 millones a un superávit de USD 4.000 millones en el mismo período³. Además, el acuerdo prohíbe el financiamiento del Banco Central al Tesoro Nacional entre junio de 2025 y marzo de 2026.

El programa también contempla la implementación de reformas estructurales en los sistemas tributario y previsional, así como en el régimen de coparticipación federal, con el objetivo de sostener la regla de déficit financiero cero y asegurar la sostenibilidad fiscal a largo plazo.

Uno de los principales objetivos del nuevo endeudamiento externo es financiar la recompra de las letras intransferibles en poder del Banco Central, lo que implica una reducción del stock de deuda intra sector público. Sin embargo, este proceso conlleva un cambio en la composición de la deuda, al sustituir pasivos en pesos por obligaciones en moneda extranjera y bajo legislación internacional, lo que aumenta la exposición a las oscilaciones del tipo de cambio y reduce la flexibilidad frente a eventuales necesidades de renegociación. A diferencia de las deudas intra sector público, que permiten condiciones más blandas o adaptables, las nuevas obligaciones adquiridas imponen condiciones más estrictas y menos margen de maniobra, elevando los riesgos financieros.

No obstante, mejorar el acceso a los mercados financieros internacionales también formaba parte de los objetivos estratégicos del acuerdo. En ese sentido, el nuevo programa con el FMI respaldó financieramente

³ Al cuarto mes del año, el superávit primario acumulado alcanzaba los \$5,2 billones mientras que las reservas netas totalizaban USD 2.350 millones y la deuda flotante los \$1,9 billones.

la denominada “fase 3” del plan económico del gobierno ⁴, fortaleciendo la percepción de solvencia, lo que contribuyó a reducir el riesgo país y a facilitar futuras emisiones de deuda en los mercados de capitales.

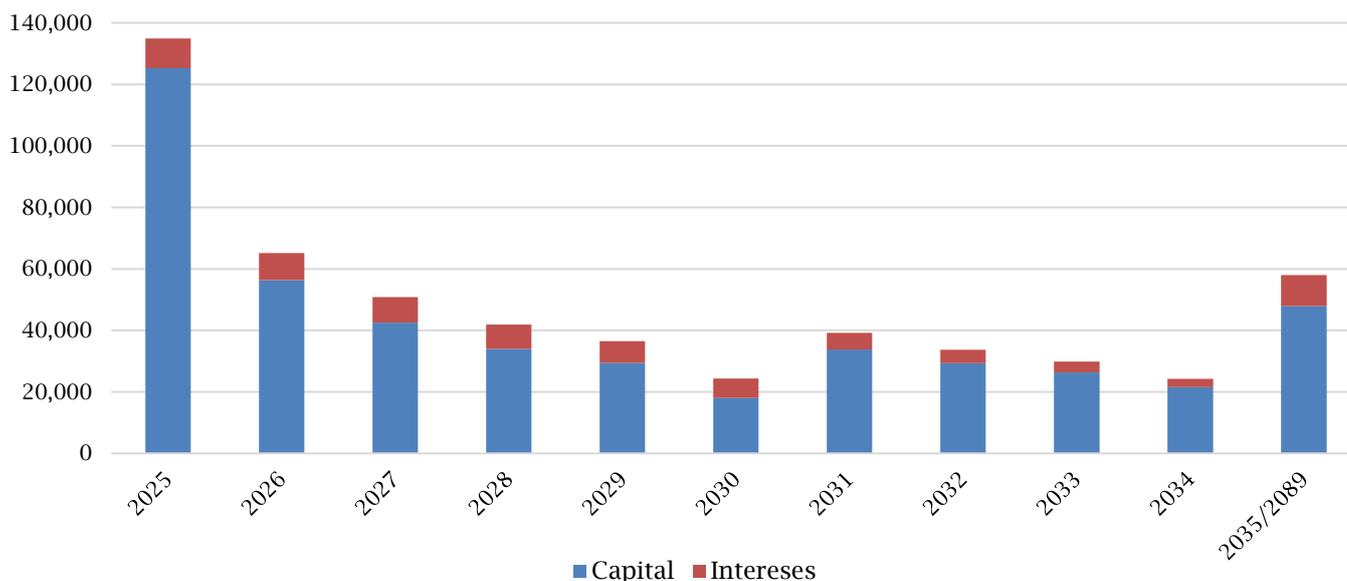
PERFILES DE VENCIMIENTOS A PARTIR DE 2025

Para el periodo junio - diciembre 2025 se prevén vencimientos de capital por USD 75.727 millones e intereses por USD 5.067 millones, totalizando servicios por USD 80.794 millones. Estos vencimientos se desagregan en títulos públicos (80,9%), préstamos (6,2%), letras del tesoro y en garantía (10,4%) y adelantos transitorios del BCRA (2,5%).

Los meses de junio y julio concentran los mayores compromisos, destacándose los vencimientos de Letras del Tesoro (USD 7.941,1 millones entre junio y septiembre), Letras Intransferibles del BCRA (USD 10.562,5 millones en junio), LEFI (USD 23.020,8 millones en julio) y BONCER 2025 (USD 12.778,2 millones en diciembre). Estos compromisos representan un desafío importante para la gestión financiera del año en curso, dadas sus magnitudes y concentración temporal.

Entre 2026 y 2030 se deberán saldar el 40,6% de las obligaciones, y los vencimientos del 34,4% restante quedan comprendidos en el período posterior a 2030. El [Gráfico 2](#) expone los perfiles de vencimientos de capital e intereses anuales para las próximas décadas.

Gráfico 2 | Perfiles de vencimientos de la Deuda Bruta de la Administración Central. Millones de dólares.



Fuente: CES - BCSF en base a Secretaría de Finanzas - MECON

No obstante, lo expuesto en el gráfico no refleja una situación extraordinaria, sino más bien una distribución habitual de los compromisos financieros. La mayor concentración de vencimientos en los años más próximos responde a la inclusión de deuda de corto y mediano plazo, que podría ser refinanciada o reestructurada. Por su parte, el salto observado entre 2030 y 2031 se explica principalmente por el aumento de los vencimientos de títulos públicos, en particular de letras intransferibles en poder del Banco Central.

⁴ La fase 3 del programa económico argentino introduce un régimen cambiario de flotación dentro de bandas móviles y elimina el cepo cambiario. Además, recurre respaldo financiero internacional para fortalecer reservas y credibilidad.

SÍNTESIS

- La deuda bruta de la Administración Central alcanzó los USD 473.289 millones al 31 de mayo de 2025, con una disminución de USD 5.902 millones respecto a diciembre de 2024.
- Si se analiza la evolución de la deuda desde el año 2000, se observa que, aunque la misma creció en términos nominales, su relación con el PBI se redujo debido, entre otros factores, al crecimiento del producto experimentado en las últimas dos décadas. De manera más específica, en la comparación de los años 2000 y 2024, el stock se triplicó, pero su peso relativo en el PBI aumentó en menor proporción (pasando de 45,7% a 82,8%).
- A mayo de 2025, las obligaciones bajo legislación nacional representaban el 64,8% del total de la deuda pública. Esta elevada participación se explica por la emisión sostenida de instrumentos en pesos.
- En abril se aprobó un nuevo Programa de Facilidades Extendidas con el Fondo Monetario Internacional, por un monto total de USD 20.000 millones, y con un primer desembolso de USD 12.000 millones. Los fondos financian parcialmente la recompra de letras intransferibles al BCRA, cambiando la composición de deuda hacia moneda extranjera y legislación internacional.
- El programa también busca mejorar el acceso a mercados internacionales y respaldar la fase 3 del plan económico, lo que contribuyó a bajar el riesgo país y mejorar la calificación crediticia.
- En 2025 vencen USD 134.885 millones (capital e intereses), con alta concentración en junio y julio. Se destacan compromisos por LEFI, Letras del Tesoro, Letras Intransferibles y BONCER 2025. Entre 2026 y 2030 vence el 40,6% de la deuda total; el resto, mayormente después de 2030.