

# INFORME DE COYUNTURA

**DICIEMBRE 2025**

ENTREGA MENSUAL

INFORMACIÓN Y  
DATOS

SECTOR REAL  
SECTOR MONETARIO  
SECTOR EXTERNO

## **ENTRE LA FRAGILIDAD FINANCIERA Y LOS LÍMITES ESTRUCTURALES: ¿SEÑALES DE NORMALIZACIÓN?**

**DOS**  
**modelos**  
Asociación Civil

DIRECCIÓN  
ANTONIO MACCHIOLI

El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.

## Resumen Ejecutivo

La economía argentina transita una coyuntura de alivio financiero parcial, pero continúa atravesada por desequilibrios estructurales que condicionan la estabilidad y el crecimiento. El Gobierno impulsó una estrategia para reabrir el acceso al financiamiento voluntario mediante la colocación de un bono en dólares y la negociación de un REPO con bancos internacionales, apoyado en un avance político en Diputados. Sin embargo, la solvencia del sector público sigue siendo el principal límite: las reservas netas permanecen profundamente negativas, los vencimientos en moneda dura alcanzan niveles récord y persisten tensiones entre el FMI y la banca internacional respecto del financiamiento a la Argentina.

El patrón estructural de la crisis se refleja en el fuerte aumento del endeudamiento externo durante 2025, en la acelerada salida de capitales desde la flexibilización cambiaria y en un saldo comercial insuficiente para recomponer reservas. El mundo aporta un contexto adverso, con menor liquidez internacional y condiciones financieras más restrictivas.

En el plano interno, la economía muestra estancamiento desde febrero, caída del consumo y destrucción de empleo registrado. Cerraron más de 6.000 empresas en el año y se perdieron cerca de 180.000 puestos formales. Aunque la actividad no cae, la expansión de las importaciones, especialmente de bienes de consumo, evidencia una creciente dependencia externa. La inversión se mantiene baja y la rentabilidad empresarial se deteriora, consolidando un clima de debilidad productiva.

Las tasas reales de interés —entre las más elevadas de la región— encarecen el crédito, restringen el capital de trabajo y contribuyen a la inercia inflacionaria. La desregulación y la apertura económica no logran revertir esta dinámica, ya que no resuelven los problemas de fondo: insolvencia del Estado, falta de capacidad para administrar divisas y ausencia de un sendero productivo que genere empleo y valor agregado.

En síntesis, las mejoras coyunturales observadas en el frente financiero no modifican la fragilidad estructural. Sin una estrategia orientada a reducir la dependencia del endeudamiento y a fortalecer la capacidad productiva, la estabilidad seguirá siendo transitoria y vulnerable a shocks externos.

## Argentina entre la fragilidad financiera y los límites estructurales: ¿señales de normalización?

La coyuntura reciente exhibe una paradoja central: mientras el Gobierno nacional busca enviar señales de retorno a los mercados y de estabilización macroeconómica, la dinámica profunda de la economía argentina continúa condicionada por determinaciones estructurales que el enfoque neoliberal vigente no solo no resuelve, sino que tiende a agravar. Las tensiones entre los movimientos de corto plazo y las rigideces de largo aliento permiten explicar tanto la aparente mejora financiera de las últimas semanas como la persistente vulnerabilidad del modelo económico que impulsa la administración Milei.

### 1. El retorno a los mercados: un avance táctico bajo fuertes interrogantes

El anuncio de la colocación de un bono hard-dollar con vencimiento en 2029 representa el intento más explícito del Gobierno por reconstruir un sendero de financiamiento voluntario. La operación, concebida como un test para establecer un benchmark de tasa, busca no solo aliviar vencimientos inmediatos sino también enviar la señal de que Argentina puede volver a financiarse sin recurrir a emisión.

El relanzamiento político —respaldado por el avance del oficialismo en Diputados— funciona como plataforma para esta ofensiva financiera. A ello se suma la expectativa de cerrar un REPO con bancos internacionales que complementa los fondos buscados mediante el bono. Sin embargo, la apuesta implica riesgos significativos: tasas reales elevadas, reservas netas muy negativas y un programa fiscal aún inconsistente cuestionan la sostenibilidad de un retorno al endeudamiento en dólares como estrategia central.

La clave, como advierten incluso organismos multilaterales, es que la fragilidad actual no proviene de la liquidez, sino de la solvencia. Y este punto remite a un problema de naturaleza estructural.

### 2. La crisis de deuda como determinante estructural del presente

Aunque la administración Milei enfatiza el carácter “heredado” del endeudamiento, lo cierto es que el ciclo actual se inscribe en una dinámica que comenzó con la aceleración de la deuda externa durante el gobierno de Macri y que se agravó durante 2025. La imposibilidad de acceder a crédito privado derivó en un financiamiento creciente del FMI y del Tesoro estadounidense, lo que implicó un aumento extraordinario del stock de deuda en un solo trimestre.

Cabe destacar que en 2026 vencen deuda por un total de 157.713 millones de pesos y 19.505 millones de dólares.

Mientras el FMI exige una acumulación acelerada de reservas y mayores garantías de repago, el JP Morgan condiciona cualquier financiamiento a que el Fondo deje de actuar como acreedor privilegiado y a que Estados Unidos otorgue garantías soberanas. La operación permanece trabada, revelando la escasa credibilidad del programa económico y la fragilidad sistémica del esquema de valorización financiera que el Gobierno intenta recrear.

### 3. Liquidez externa en caída, fuga de capitales en alza

La capacidad de enfrentar los compromisos en moneda dura se ve erosionada por la dinámica del sector externo. Aunque los primeros diez meses del año cerraron con un superávit comercial modesto, el déficit de servicios supera ampliamente ese monto. A esto se suma un dato decisivo: la salida neta de capitales desde la flexibilización del control cambiario ronda los 32.000 millones de dólares en apenas medio año.

Simultáneamente, las reservas netas del Banco Central permanecen profundamente negativas —más de 15.000 millones de dólares—, incluso después de los desembolsos del FMI. El desarme de posiciones de cobertura del sector privado redujo parte de las presiones cambiarias, pero lo hizo a costa de mayor exposición futura. Todo ello en un contexto global menos líquido, con mayor volatilidad financiera y costos de financiamiento crecientes.

### 4. Estancamiento productivo, deterioro del empleo y un patrón regresivo de crecimiento

El conjunto de auxilios financieros de mitad de año amortiguó la inestabilidad cambiaria, pero no logró revertir la contracción productiva. Desde febrero de 2025 la economía se encuentra prácticamente estancada: entre ese mes y septiembre, la actividad apenas avanzó 0,2%. En paralelo, más de 6.000 empresas cerraron en el año, sumando 19.000 desde el inicio de la gestión.

Paradójicamente, la debilidad del consumo interno convive con un salto en las importaciones, que aumentaron 36% en volumen, impulsadas por una expansión de más del 60% en bienes de consumo. La causa es directa: salarios reales casi 10% por debajo del nivel previo al cambio de gobierno y una destrucción de 177.600 empleos registrados en el sector privado.

El sesgo del patrón de crecimiento refuerza esta dinámica. Los sectores que mostraron mayor expansión —agro, minería e intermediación financiera— son precisamente los que menos empleo generan. Este fenómeno, característico de las economías primarizadas y financierizadas, dificulta la recuperación del mercado laboral incluso cuando la actividad se estabiliza.

## 5. Rentabilidad en retroceso y un nivel de inversión insuficiente

La inversión continúa deprimida: 15,7% del PIB en el segundo trimestre, sensiblemente por debajo del nivel previo. Parte de este comportamiento se explica por la caída del consumo, pero también por un deterioro significativo de la rentabilidad. El excedente bruto de explotación perdió cinco puntos porcentuales en un año y las grandes empresas registraron pérdidas en el tercer trimestre, en contraste con los márgenes de dos dígitos observados en 2024.

En este entorno, el Gobierno sostiene tasas reales entre las más altas de la región, lo que encarece el crédito, restringe el capital de trabajo y alimenta inercia inflacionaria, configurando un círculo vicioso que la desregulación y la apertura, por sí solas, no pueden revertir.

## 6. La política monetaria y cambiaria: flexibilidad táctica sin horizonte estratégico

La eventual reapertura del crédito externo permite reducir las necesidades de emisión y habilita un margen para recomponer reservas. El Banco Central estima que podría adquirir hasta 7.000 millones de dólares sin modificar la relación actual entre base monetaria y PIB. Pero ese cálculo desconoce dos hechos fundamentales: la elevada proporción de encajes no remunerados dentro de la base y la caída estructural en la demanda de efectivo producto de la digitalización de los pagos.

El tipo de cambio real se encuentra apreciado y depende de tasas extraordinariamente altas para sostenerse. Esa combinación no solo erosiona exportaciones, sino que también agrava la fragilidad cuando se levanten las restricciones vigentes. Sin una estrategia de acumulación de reservas consistente, la estabilización cambiaria no es sostenible.

## 7. El trasfondo global: menos liquidez, más volatilidad

El endurecimiento de la política monetaria en Japón, la corrección de los activos de riesgo y la caída de las criptomonedas exhiben un mundo menos líquido. Aunque se espera un crecimiento global moderado en 2025, existe incertidumbre respecto del desempeño tecnológico en 2026, especialmente si la productividad inducida por la IA no convalida las valuaciones actuales. En ese escenario, las economías periféricas con alta dependencia financiera —como Argentina— se vuelven más vulnerables.

**Conclusión:** las señales tácticas no sustituyen una estrategia de desarrollo

El Gobierno logró, al menos temporalmente, moderar la tensión cambiaria y recuperar acceso incipiente al financiamiento. Sin embargo, la economía continúa atrapada en la lógica de la restricción externa, agravada por una estructura productiva desequilibrada y una política económica que privilegia incentivos financieros por sobre la inversión real.

Mientras el programa neoliberal insista en la desregulación y la apertura sin resolver la insolvencia del sector público, sin recomponer la capacidad estatal para administrar el uso de divisas y sin redefinir un sendero productivo que genere empleo y valor agregado, las mejoras coyunturales seguirán siendo efímeras.

La recuperación sostenible requiere algo distinto: reconstruir la solvencia externa, alinear precios relativos, promover la inversión y establecer un régimen macroeconómico que deje de subordinarse a los ciclos especulativos. Lo que está en juego no es solo la estabilidad de corto plazo, sino la posibilidad misma de un modelo de desarrollo que supere la dependencia financiera y la primarización, pilares históricos de la vulnerabilidad estructural argentina.

## Resultado fiscal y recaudación

### 1. Ingresos totales

- Oct-25: \$11,99 billones
- Oct-24: \$9,36 billones
- Variación: +28,1% (≈ +\$2,63 billones)

#### Crece por:

- Tributarios: +24,4%
- Rentas de la propiedad: +89,2% (fuerte)
- Otros ingresos corrientes: +64,4%

### 2. Gastos primarios

- Oct-25: \$11,16 billones
- Oct-24: \$8,61 billones
- Variación: +29,6% (≈ +\$2,55 billones)

#### Componentes clave:

- Prestaciones sociales: +31,5%
- Subsidios económicos: +27,1%
- Gastos de funcionamiento: +35,1%
- Transferencias a provincias: -7,7%
- Otros gastos corrientes: +143,3%
- Gasto de capital: +15,3%

### 3. Resultado fiscal

- Resultado primario: \$823.925 M (+10,3%)
- Resultado financiero: \$517.672 M (-1,1%)

Intereses netos: +37% interanual.

| Base Caja - En millones de pesos       |                   |                  |                 |                  |
|----------------------------------------|-------------------|------------------|-----------------|------------------|
|                                        | Dato mensual      |                  | Variación anual |                  |
|                                        | oct-25            | oct-24           | %               | \$               |
| <b>INGRESOS TOTALES</b>                | <b>11.987.193</b> | <b>9.358.314</b> | <b>28,1%</b>    | <b>2.628.880</b> |
| Tributarios                            | 10.786.370        | 8.670.415        | 24,4%           | 2.115.955        |
| Rentas de la propiedad                 | 532.926           | 281.677          | 89,2%           | 251.249          |
| Otros ingresos corrientes              | 667.807           | 406.220          | 64,4%           | 261.586          |
| Ingresos de capital                    | 91                | 2                | 5960,0%         | 89               |
| <b>GASTOS PRIMARIOS</b>                | <b>11.163.268</b> | <b>8.611.393</b> | <b>29,6%</b>    | <b>2.551.875</b> |
| Gastos corrientes primarios            | 10.867.020        | 8.354.400        | 30,1%           | 2.512.620        |
| Prestaciones sociales                  | 6.891.369         | 5.241.869        | 31,5%           | 1.649.500        |
| Subsidios económicos                   | 1.041.225         | 818.960          | 27,1%           | 222.265          |
| Gastos de funcionamiento y otros       | 1.908.362         | 1.413.063        | 35,1%           | 495.299          |
| Transferencias corrientes a provincias | 207.502           | 224.775          | -7,7%           | -17.272          |
| Transferencias a universidades         | 693.269           | 604.236          | 14,7%           | 89.033           |
| Otros Gastos Corrientes                | 125.292           | 51.497           | 143,3%          | 73.795           |
| Gastos de capital                      | 296.249           | 256.993          | 15,3%           | 39.256           |
| Energía                                | 12.958            | 63.906           | -79,7%          | -50.948          |
| Transporte                             | 102.480           | 51.098           | 100,6%          | 51.382           |
| Educación                              | 22.928            | 6.906            | 232,0%          | 16.022           |
| Vivienda                               | 7.208             | 15.920           | -54,7%          | -8.712           |
| Agua potable y alcantarillado          | 50.309            | 31.728           | 58,6%           | 18.581           |
| Otros                                  | 100.367           | 87.436           | 14,8%           | 12.931           |
| <b>RESULTADO PRIMARIO</b>              | <b>823.925</b>    | <b>746.921</b>   | <b>10,3%</b>    | <b>77.004</b>    |
| Intereses Netos                        | 306.253           | 223.523          | 37,0%           | 82.731           |
| <b>RESULTADO FINANCIERO</b>            | <b>517.672</b>    | <b>523.398</b>   | <b>-1,1%</b>    | <b>-5.726</b>    |

Resultados (Oct-25 vs Oct-24, usando inflación interanual = 31,3% INDEC Octubre)

- Ingresos totales
  - Nominal: +28,1%
  - Real: -2,44% (caída real  $\approx$  2,4 pp)
- Gastos primarios
  - Nominal: +29,6%
  - Real: -1,29% (caída real  $\approx$  1,3 pp)
- Resultado primario
  - Nominal: +10,3%
  - Real: -15,99% (deterioro real muy grande  $\approx$  16 pp)
- Resultado financiero
  - Nominal: -1,1%
  - Real: -24,68% (deterioro real  $\approx$  24,7 pp)
- Intereses netos
  - Nominal: +37,0%
  - Real: +4,34% (aumento real en la carga de intereses)

## Interpretación

- 1.El “crecimiento” nominal de ingresos y gastos desaparece en términos reales.
  - Los ingresos nominales subieron un 28,1% pero la inflación fue 31,3% → los ingresos bajan 2,4% en poder de compra.
  - Los gastos primarios nominales subieron 29,6% pero quedan 1,3% por debajo en términos reales.
  - Conclusión: hay licuación real tanto de recursos como de gasto.
- 2.El resultado primario se deteriora fuertemente en términos reales.
  - Aunque nominalmente el resultado primario mejora +10,3%, en términos reales perdió casi 16%.
  - Esto indica que el superávit primario es claramente nominal/contable y no refleja una ganancia real del gobierno: el poder adquisitivo del superávit se redujo.
- 3.El resultado financiero empeora aún más en términos reales.
  - El resultado financiero cae -24,7% real: la capacidad de financiamiento neto del gobierno en términos de poder de compra se ha reducido drásticamente.
  - Esto se explica porque los intereses netos aumentaron en términos reales (+4,3%), es decir, la carga por servicios de la deuda crece por encima de la evolución de las cuentas fiscales reales.



4. Los intereses son el factor clave de vulnerabilidad.

- Que los intereses suban nominal y real (37% nominal,  $\approx 4,3\%$  real) significa que, aún con ajuste del gasto corriente y de capital, el componente financiero puede convertir cualquier superávit primario contable en un problema de caja o déficit real.

5. Política fiscal efectiva: ajuste real, no expansión.

- El gobierno está logrando un superávit primario nominal pero mediante reducción real del gasto (especialmente inversión y transferencias) y con ingresos que no logran compensar la inflación.

Esa estrategia reduce demanda y puede frenar actividad (efecto contractivo) y tiene costo político (provincias, obra pública, prestaciones).

# SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

## Índice de producción industrial manufacturero (Septiembre 2025)

El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) incluye un exhaustivo relevamiento de todas las actividades económicas que conforman el sector industria manufacturera y la cobertura geográfica es para el total del país. Es un indicador de coyuntura que mide la evolución del sector, con periodicidad mensual, tomando como variables para su cálculo la producción en unidades físicas, las ventas en unidades físicas, la utilización de insumos en unidades físicas, el consumo aparente en unidades físicas, la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo y las ventas a precios corrientes deflactadas.

En septiembre de 2025, la industria manufacturera cae 0,7% interanual, mostrando un freno luego del dinamismo observado en el acumulado enero-septiembre (+3,8%). La caída está altamente concentrada en sectores sensibles a la demanda interna y a la competencia importada, mientras que los complejos basados en recursos naturales y energéticos sostienen al índice.

### Sectores con caída (foco en demanda interna + importaciones)

Los rubros que más explican la contracción del 0,7% interanual son:

1. Prendas de vestir, cuero y calzado -14,0%

- Caída muy profunda, liderada por calzado (-23,8%).
- Motivos: menor demanda doméstica + aumento de importaciones.
- Impacto arrastre: se conecta con la caída textil.

2. Productos textiles -20,5%

- Fuerte contracción de hilados de algodón (-30,4%).
- Motivo: desplome en ventas y sustitución por importados.

3. Productos de metal -11,8%

- Impacto por caída en demanda interna.
- Incidencia principal: "otros productos de metal y servicios de trabajo de metales" (-11,1%).

4. Productos de caucho y plástico -11,1%

- Manufacturas de plástico (-8,2%) y neumáticos (-32,3%).
- Causas: demanda interna más débil + importaciones.
- Sensibilidad alta al consumo masivo y manufacturas intermedias.

## 5. Automotriz -2,5%

- Autopartes (-6%) por menor demanda de terminales.
- Exportaciones:
  - Autos: -37,2%
  - Utilitarios: -3,3%
  - Particularmente afectados los envíos a Brasil (-18,1%).
- Ventas a concesionarias nacionales: -5,5%.

Aquí se observa un triángulo recesivo típico: caída en ventas internas + menor demanda brasileña + sustitución por importados.

## **Sectores con subas (foco en commodities, energía y alimentos)**

Los sectores positivos compensan parcialmente la caída:

### 1. Sustancias y productos químicos +2,2%

- Materias primas plásticas y caucho sintético: +30,3%
- Otros productos químicos: +22,1%
- Efecto base: paradas técnicas en 2024.

### 2. Refinación de petróleo, coque y combustible nuclear +7,6%

- Gasoil +12% (ventas internas +8%).
- Aerokerosene +7,9% (ventas +8,5%).
- Impulso del sector agro y mayor actividad logística.

### 3. Alimentos y bebidas +0,7%

- Lácteos +12%.
- Otros alimenticios +6,6% (pescado, alimentos balanceados).
- Molienda de oleaginosas:
  - Girasol +37,1%
  - Soja -0,2%
- Vino +6,3% (exportaciones +13,4%).

### Caídas puntuales dentro de alimentos

- Panificados, pastas y galletitas: -6,2%.
- Bebidas: -3,4%.

El patrón es claro: crecen los complejos primario-exportadores y los sectores energéticos; caen los más ligados al mercado interno.

## **Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de Septiembre de 2025.**

Este apartado analiza el impacto de ciertos sectores en el crecimiento de la economía argentina, medido a través del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica), que es un indicador del INDEC que anticipa la evolución del PBI.

Crecimiento interanual: +5,0%

Desestacionalizado mensual: +0,5%

Tendencia-ciclo: +0,1%

En septiembre de 2025, el estimador mensual de actividad económica (EMAE) registró una suba de 5,0% en la comparación interanual (ia) y de 0,5% respecto a agosto en la medición desestacionalizada (s.e.). Con relación a igual mes de 2024, trece de los sectores de actividad que conforman el EMAE registraron subas en septiembre, entre los que se destacan Pesca (58,2% ia) e Intermediación financiera (39,7% ia). La actividad de Intermediación financiera (39,7% ia) fue a su vez la de mayor incidencia positiva en la variación interanual del EMAE, seguida de Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (5,0% ia).

Por su parte, solo dos sectores de actividad registraron caídas en la comparación interanual, Industria manufacturera (-1,0% ia) y Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria (-0,7% ia). Entre ambos sectores le restan 0,19 puntos porcentuales al crecimiento interanual del EMAE.

### **Utilización de la capacidad instalada en la industria. Bloques sectoriales. Septiembre de 2025**

#### **1. Nivel general**

En septiembre de 2025, la UCI fue de 61,1%, 1,1 puntos porcentuales por debajo del nivel de septiembre de 2024 (62,2%).

#### **Interpretación:**

La industria está operando con menos uso de su capacidad que un año atrás, a pesar de la recuperación macro mostrada por el EMAE.

Aunque la economía en general muestra una recuperación (+5% interanual EMAE), la industria no acompaña plenamente.

- En septiembre de 2024: 62,2%
- En septiembre de 2025: 61,1%

La caída es leve pero significativa porque confirma:

- ✓ Menor dinamismo industrial.
- ✓ Recuperación económica “sesgada hacia servicios”.
- ✓ Persistencia de capacidad ociosa estructural.

## **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)**

Este relevamiento permite un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo sobre la evolución de la economía argentina y es generado a partir de una encuesta realizadas a personas especializadas, del país y el extranjero.

El relevamiento se realiza los últimos 3 días hábiles de cada mes, sobre las expectativas de los precios minoristas, la tasa de interés, el tipo de cambio nominal, el nivel de actividad económica, el resultado primario del sector público nacional no financiero, la tasa de desocupación abierta, las exportaciones de bienes (FOB) y las importaciones de bienes (CIF).

**Octubre 2025**

### **Inflación:**

Los analistas esperan que la inflación de octubre sea de 2,2% y que se mantenga cerca del 2% mensual hacia fin de año. A partir de diciembre proyectan una baja gradual que llevaría la inflación a 1,6% mensual en abril de 2026.

### **Actividad económica:**

Según el relevamiento, la economía habría caído alrededor de 0,5% en el tercer trimestre del año, pero mostraría una leve mejora de 0,3% en el último trimestre. Para todo 2025, estiman un crecimiento cercano al 4%.

### **Empleo:**

La tasa de desempleo rondaría el 7,5% y se espera que baje a 7,2% hacia fin de año, lo que indica un mercado laboral relativamente estable.

### **Tasas de interés:**

Las tasas bancarias se ubicarían cerca del 40,6% anual en noviembre y bajarían al 35% en diciembre, lo que implica un costo del crédito elevado aunque en descenso.

### **Tipo de cambio:**

El dólar promedio esperado es de \$1.463 en noviembre y \$1.500 en diciembre, lo que significaría un aumento del 47% en el año.

### **Comercio exterior:**

Para 2025, se proyectan exportaciones por USD 84.732 millones e importaciones por USD 76.445 millones, con un superávit comercial estimado en USD 8.287 millones.

### **Cuentas públicas:**

El REM prevé un superávit fiscal primario de alrededor de \$13,2 billones, y ningún analista espera un resultado inferior a los \$10 billones.

Aunque el REM es útil para conocer el “consenso” del mercado, interpretar sus resultados requiere tener en cuenta algunos aspectos que no siempre son evidentes:

### **1. La claridad del resumen oculta la complejidad real**

El informe presenta números comprensibles, pero simplifica procesos económicos que dependen de decisiones políticas, del contexto internacional y de factores que pueden cambiar rápidamente. Los valores proyectados no son inevitables.

### **2. Son expectativas, no hechos**

El REM muestra pronósticos, no certezas. Los resultados finales pueden diferir considerablemente si cambian las condiciones económicas, los precios internacionales o las políticas fiscales y monetarias.

### **3. No se mencionan las diferencias entre analistas**

Los datos difundidos suelen ser medianas o promedios. Esto oculta que puede haber consultoras muy optimistas y otras mucho más pesimistas. Sin conocer esa dispersión, la sensación de “consenso” puede ser engañosa.

### **4. Algunas variables chocan entre sí**

El escenario planteado combina inflación a la baja, dólar en fuerte suba, tasas decrecientes, crecimiento económico y superávit fiscal. En la práctica, estos movimientos interactúan y pueden generar tensiones. Por ejemplo, un dólar que sube 47% al año tiende a presionar los precios, lo que hace más difícil que la inflación baje tan rápido.

### **5. El superávit fiscal no explica el cómo**

Decir que habrá un superávit primario importante sin detallar cómo se logrará puede llevar a interpretaciones incompletas. El sendero fiscal suele implicar decisiones sobre gasto, recaudación o subsidios, con impacto social y económico.

## **Conclusión**

El REM ofrece una foto útil del humor económico de consultoras y bancos, y permite entender qué esperan los analistas para los próximos meses. Sin embargo, interpretar estos datos sin una mirada crítica puede llevar a conclusiones incompletas. Las proyecciones son herramientas valiosas, pero deben ser leídas considerando sus supuestos, limitaciones y los riesgos que enfrentan en un contexto económico siempre cambiante en Argentina.

Si se utilizan estos datos para informar, planificar o tomar decisiones, es clave hacerlo con prudencia y entendiendo que la economía real puede desviarse —y muchas veces lo hace— del escenario esperado.

# SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De 211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

## Informe Monetario Mensual del BCRA (Octubre)

El Banco Central publicó su Informe Monetario Mensual correspondiente a octubre de 2025, un mes marcado por las elecciones de medio término y una alta demanda de dólares por cobertura. El contexto fue tan inestable que el organismo firmó un acuerdo con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos por hasta USD 20.000 millones para reforzar las herramientas cambiarias y sostener las reservas.

Resumen de los principales resultados

Cantidad de dinero y depósitos

- El dinero amplio (M3 privado) se redujo 0,2% en términos reales, debido principalmente a la caída de los depósitos a plazo fijo.
- Los depósitos a la vista y los medios de pago crecieron.
- La base monetaria cayó por segundo mes consecutivo (-3,1% real), mostrando un sesgo contractivo del BCRA.
- El Banco Central flexibilizó la exigencia de efectivo mínimo para los bancos a partir de noviembre.



## **Plazos fijos y fondos comunes**

- Los plazos fijos de personas humanas bajaron 2,3% real, reflejo de la búsqueda de cobertura cambiaria.
- Los Fondos Comunes de Money Market tuvieron salidas por \$5 billones durante la incertidumbre electoral, pero luego recuperaron \$4 billones.
- Las tasas de los plazos fijos quedaron en 35,7%, mientras que las remuneradas y cauciones mostraron más volatilidad.

## **Crédito al sector privado**

- Los préstamos crecieron 1,1% real, impulsados por adelantos y préstamos con garantía real.
- Los créditos hipotecarios ajustados por UVA crecieron 8,3% en el mes y acumulan 285% en un año.
- El crédito total equivale al 9,2% del PIB, más del doble que a inicios de 2024.

## **Dólares, bancos y reservas**

- Los depósitos en dólares del sector privado crecieron USD 1.160 millones, el nivel más alto desde 2002.
- Los créditos en dólares cayeron tras 17 meses de aumento.
- Las reservas internacionales terminaron en USD 39.382 millones, bajando USD 992 millones en el mes.
- El dólar mayorista llegó al techo de la banda previa a la elección, pero cerró dentro del rango reglamentado.

## **Las claves para interpretar el informe**

Aunque el informe es detallado, hay varios puntos que deben leerse con cautela para comprender el verdadero estado monetario del país.

### **1. El informe describe datos, pero no explica causas profundas**

Habla de caídas en plazos fijos o movimientos en fondos de inversión, pero no profundiza en las razones estructurales: pérdida de confianza, expectativas de devaluación, o tasas reales negativas.

### **2. El acuerdo con EE.UU. aparece como un logro técnico, pero refleja fragilidad**

El swap con el Tesoro estadounidense fortalece reservas, pero también expone la dependencia externa para sostener la estabilidad cambiaria.

El informe lo presenta como una herramienta, no como un indicador de vulnerabilidad.

### **3. La caída de la base monetaria no implica necesariamente “menos inflación”**

El BCRA destaca la contracción monetaria, pero el vínculo entre dinero y precios es menos directo en contextos de alta dolarización, como el actual.

Sin mención a expectativas o precios regulados, la lectura puede ser incompleta.

#### **4. El boom crediticio en UVA no es necesariamente una buena señal**

El fuerte crecimiento de los créditos hipotecarios UVA puede interpretarse como dinamismo, pero también significa:

- más hogares endeudados en instrumentos indexados,
- riesgo de sobreexposición si la inflación no baja como espera el Gobierno.

Esto no se menciona.

#### **5. La suba de depósitos en dólares puede ser un síntoma, no un indicador de confianza**

El informe celebra el aumento de depósitos en moneda extranjera, pero esto puede reflejar:

- preferencia por el dólar ante la incertidumbre política,
- desconfianza en instrumentos en pesos.

Esto también es un signo de fragilidad del sistema financiero local.

#### **6. La caída de reservas se minimiza, pero implica presiones reales sobre el dólar**

El BCRA atribuye la baja de reservas a ventas del Tesoro, pero no discute:

- por qué el Tesoro necesitó vender,
- cuánto presionó el mercado,
- si esta dinámica puede sostenerse.

#### **Conclusión**

El Informe Monetario de octubre muestra un sistema financiero que se movió con fuerza durante las elecciones: menos plazos fijos, más dólares, créditos en crecimiento y una base monetaria más ajustada. El acuerdo con Estados Unidos dio un alivio cambiario clave en un mes volátil.

Sin embargo, leer el informe sin una mirada crítica puede llevar a conclusiones superficiales. La caída de depósitos en pesos, la dolarización creciente, la caída de reservas y la dependencia de acuerdos externos muestran que la estabilidad depende de factores frágiles y no plenamente controlados.

## **Informe Monetario Diario – Qué nos dice el BCRA sobre la economía al cierre de noviembre 2025**

El Informe Monetario Diario del 1 de diciembre de 2025 ofrece una radiografía muy precisa del estado del sistema financiero argentino en un momento de alta tensión. A diferencia de los informes de orientación narrativa, este documento expone datos “en crudo”: tasas, depósitos, préstamos, liquidez y variaciones de la base monetaria. Un análisis cuidadoso revela señales importantes, algunas silenciosas, pero decisivas para comprender la dinámica económica actual.

### **1. La presión sobre el dólar sigue siendo el principal determinante**

El tipo de cambio oficial (Comunicación A3500) se ubicó alrededor de \$1.450-\$1.500 por dólar, cerca de los máximos de su rango en noviembre. Esto no ocurrió en un contexto de calma. La evolución simultánea de la base monetaria y las reservas muestra que el BCRA actuó para frenar tensiones:

- La base monetaria cayó \$1,7 billones en el acumulado reciente.
- Las reservas internacionales se movieron sin una tendencia clara, con variaciones diarias menores pero un nivel que no logró recomponerse significativamente.

En términos prácticos, el informe refleja que el Banco Central absorbió pesos para evitar que la presión cambiaria escale, una señal de defensa de corto plazo más que de estabilidad consolidada.

### **2. El sistema financiero pierde liquidez y gana dolarización**

Uno de los datos más relevantes es la caída en el ratio de liquidez de los bancos: 48,6%, un descenso notable frente al año anterior. Esto significa que las entidades tienen menos margen para enfrentar retiros o shocks imprevistos.

Al mismo tiempo, el sector privado aumentó sus depósitos en moneda extranjera en dólares (+14,7% interanual). Esa suba, sumada a la caída de algunos depósitos a la vista en pesos (-3% mensual), muestra una preferencia creciente por la dolarización dentro del sistema bancario formal.

### **3. Las tasas de interés muestran una desconexión evidente**

El informe evidencia que las tasas pasivas —las que cobran los ahorristas— se mantienen en niveles relativamente bajos: los plazos fijos promedian entre 29% y 31% TNA, mientras que la TAMAR ronda el 30%. Estas tasas, muy por debajo de la variación de precios y del movimiento del tipo de cambio, explican parte del desplazamiento desde depósitos en pesos hacia instrumentos en dólares o cuentas remuneradas alternativas.

En contraste, las tasas activas —las que cobran los bancos por préstamos— se ubican en niveles mucho más altos: adelantos empresariales superan el 32%, y los préstamos personales superan el 70% TNA. Esta brecha confirma un sistema donde es poco atractivo ahorrar en pesos, pero caro financiarse, aunque la demanda de crédito sigue firme por necesidad de liquidez.

#### **4. Crédito en expansión: una economía que funciona “a pulmón”**

El Informe muestra que los préstamos al sector privado crecieron 72,6% interanual, con especial dinamismo en adelantos (64,7%), préstamos personales (59%) y, sobre todo, hipotecarios y prendarios (más de 130%). Esto no necesariamente refleja una economía sana, sino una con fuerte necesidad de financiamiento de corto plazo y una búsqueda de refugio contractual en instrumentos indexados.

El crédito crece porque las empresas necesitan liquidez urgente y porque las familias acceden a líneas atadas a mecanismos de ajuste, especialmente UVA, que se han vuelto más accesibles en relación con los salarios, aunque a costa de riesgos futuros de sobreendeudamiento.

#### **5. Los agregados monetarios continúan expandiéndose, aunque el BCRA pisa el freno**

El M3 total creció 30,6% interanual y el M2 un 13,7%. Estos niveles muestran que la cantidad de dinero en la economía sigue en expansión, alimentando consumo y transacciones. Sin embargo, el fuerte ajuste reciente de la base monetaria indica que el BCRA decidió retirar pesos del mercado para contener la tensión cambiaria, incluso arriesgando actividad y liquidez bancaria.

##### **Conclusión**

El Informe Monetario Diario revela una economía que opera bajo tensión: con un dólar presionado, un sistema bancario cada vez más dolarizado, tasas insuficientes para retener pesos, un crédito que crece por necesidad y un Banco Central que intenta compensar la expansión monetaria acumulada con contracciones bruscas para estabilizar el mercado cambiario.

# SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuanto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

## **Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones).** **Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares** **Octubre 2025**

| Intercambio comercial argentino de bienes | Exportaciones       | Importaciones      | Saldos |
|-------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------|
| 15.107 (+14,9%v.ia)                       | 7.954 (+13,1 %v.ia) | 7.154 (+16.9%v.ia) | 800M   |

En octubre de 2025, el sector externo volvió a mostrar un desempeño positivo, aunque con señales mixtas entre exportaciones, importaciones y términos de intercambio. La balanza comercial mantuvo un superávit, pero con una leve reducción respecto al año previo, en un contexto de mayor dinamismo importador y precios internacionales en retroceso.

Exportaciones: repunte por cantidades, no por precios

Las exportaciones totalizaron USD 7.954 millones, lo que implicó un aumento interanual del 13,1%.

La suba respondió íntegramente a la expansión de las cantidades exportadas (+13,9%), ya que los precios cayeron 0,7%, reflejando un escenario internacional todavía débil en materia de valores de commodities y manufacturas.

En términos de corto plazo:

- El índice desestacionalizado mostró una caída mensual de 1,7%, lo que sugiere una pausa en el ritmo de crecimiento.
- El componente tendencia-ciclo aumentó 0,5%, manteniendo una trayectoria levemente positiva.

Este comportamiento indica que el impulso exportador proviene más de factores reales (mayor producción, recomposición de volúmenes y normalización del agro) que de precios favorables.

Importaciones: crecimiento acelerado impulsado por cantidades

Las importaciones ascendieron a USD 7.154 millones, con un crecimiento interanual del 16,9%.

La dinámica estuvo explicada por un fuerte incremento de las cantidades importadas (+19,7%), parcialmente compensado por una caída de los precios (-2,4%).

En el análisis coyuntural:

- El dato desestacionalizado marcó una baja mensual de 2,3%, lo que indica una desaceleración puntual en la demanda de bienes del exterior.
- La tendencia-ciclo avanzó 0,9%, consolidando un sendero de recuperación más estructural de las compras externas.

Balanza comercial: superávit, pero menor al de 2024

El saldo comercial fue superavitario en USD 800 millones, aunque USD 112 millones por debajo del nivel de octubre de 2024.

El deterioro del saldo se explica por un crecimiento de las importaciones mayor al de las exportaciones en términos de volúmenes.

Términos del intercambio: mejora leve

El índice de términos del intercambio subió 1,7%, indicando que los precios relativos del comercio exterior fueron algo más favorables para el país.

Sin embargo, la mejora fue insuficiente para compensar el mayor dinamismo importador en cantidades.

Lectura macroeconómica

- Las exportaciones crecen, pero sin apoyo de los precios internacionales, lo cual refuerza la necesidad de competitividad real y productiva.
- Las importaciones se aceleran más rápidamente.

La dinámica reciente de comercio exterior —con importaciones creciendo más rápido en cantidades que las exportaciones— puede reflejar un fenómeno conocido en la literatura de desarrollo: la “reconversión importadora” de sectores industriales. Esto ocurre cuando empresas que antes producían localmente pasan a depender más del abastecimiento externo, ya sea parcial o totalmente. La evidencia coyuntural y las condiciones macro actuales son consistentes con ese proceso.

## Balanza de Pagos, Posición de Inversión Internacional y Deuda Externa

### **Balanza de Pagos (BdP):**

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

**Cuenta Corriente:** Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

### **Cuenta Financiera:**

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

### **Reservas Internacionales:**

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

## Balanza de Pagos y Sector Externo de Argentina Análisis de la Economía Argentina: Segundo Trimestre 2025

El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) publicó el balance de la relación económica de Argentina con el resto del mundo correspondiente al segundo trimestre de 2025. El informe, que abarca la Balanza de Pagos, la Posición de Inversión Internacional y la Deuda Externa, muestra un panorama de tensión externa, con un aumento del endeudamiento y un cambio significativo respecto al mismo período del año anterior.

La cuenta corriente vuelve a números rojos

La principal novedad es que la cuenta corriente —que registra el intercambio de bienes, servicios y rentas con el exterior— registró un déficit de 3.016 millones de dólares. Esto representa un fuerte contraste con el superávit de 3.732 millones que se había observado en el segundo trimestre de 2024.

Este giro se explica principalmente por dos factores:

- Menor superávit comercial: Aunque la venta de bienes al exterior (como los complejos soja, petrolero y automotriz) aún dio un saldo positivo de 2.668 millones, este fue mucho menor que el del año pasado. La causa principal fue un importante aumento de las importaciones (4.742 millones más), que superó el leve crecimiento de las exportaciones.

- Mayor gasto en el exterior: Los argentinos gastaron significativamente más en servicios del exterior, especialmente en viajes y transporte, profundizando el déficit en este rubro. Además, los pagos al exterior por utilidades e intereses de inversiones extranjeras en el país también aumentaron.

### **Financiamiento: más deuda y reservas**

Para cubrir ese déficit y otros movimientos, la economía argentina se endeudó netamente en 2.854 millones de dólares. Es decir, tomó más préstamos del exterior de los que otorgó.

- El sector público, particularmente el Gobierno General, fue el que más se endeudó, recibiendo importantes desembolsos de organismos internacionales como el FMI.
- En contrapartida, el Banco Central aumentó sus Reservas Internacionales en 14.271 millones de dólares, llegando a un total de casi 40.000 millones al cierre del trimestre. Este incremento se debió en gran medida a las transacciones de la balanza de pagos.

### **Posición de inversión y deuda: un panorama mixto**

A pesar del mayor endeudamiento del período, Argentina mantiene una posición de inversión internacional neta acreedora. Esto significa que los activos que los argentinos tienen en el exterior (470.331 millones) superan a los pasivos o deudas con el resto del mundo (431.731 millones), resultando en un saldo positivo de 38.600 millones de dólares. No obstante, este saldo se redujo levemente respecto al trimestre anterior.

Por otro lado, la deuda externa bruta total (a valor nominal) alcanzó los 305.043 millones de dólares, con un incremento trimestral del 8.5%. La mayor parte de esta deuda corresponde al Gobierno General (54.9%), seguido por las empresas no financieras y hogares (33.6%). En cuanto a la moneda de denominación, el dólar estadounidense predomina (66.3%), seguido por los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI (20.4%).

### **En síntesis**

El segundo trimestre de 2025 mostró a una economía argentina con un sector externo bajo presión: un aumento robusto de las importaciones y del gasto en servicios en el exterior revirtió el superávit comercial y de cuenta corriente del año pasado. Este déficit se financió con nuevo endeudamiento, principalmente público, mientras que el Banco Central logró fortalecer significativamente el nivel de reservas internacionales. La economía mantiene una posición financiera neta positiva frente al mundo, pero la deuda externa total continúa en una trayectoria ascendente.



## Deuda Pública

### Resumen de la Deuda Pública Argentina - Octubre 2025

#### Situación del Stock de Deuda

- Deuda en Pesos: Al cierre de octubre, alcanzó los \$272,5 billones (millones de millones), mostrando una leve disminución del 0,3% respecto a septiembre.
- Deuda en Dólares: Se ubicó en USD 251.322 millones, también con una reducción del 0,3% (USD 663 millones menos que el mes anterior).

#### Movimientos y Financiamiento del Mes

Durante octubre, el Tesoro Nacional realizó las siguientes operaciones:

1. Pagos de Intereses:

- En pesos: \$15.691 millones.
- En dólares: USD 244 millones.

2. Cancelación de Capital (Amortizaciones):

- En pesos: \$28,0 billones, principalmente por vencimientos normales, un canje con el BCRA y recompras.
- En dólares: USD 176 millones.

3. Nuevo Endeudamiento Obtenido:

- En pesos: \$18,6 billones (incluyendo \$7,7 billones por licitación).
- En dólares: USD 156 millones.

4. Ajustes Contables: Por efectos de valuación e intereses capitalizados, la deuda registró aumentos "no transaccionales" de \$8,6 billones en pesos y USD 643 millones en dólares.

#### Próximos Vencimientos (Perspectiva)

El calendario de pagos de capital para los próximos 14 meses (noviembre 2025 a diciembre 2026) se estima en:

- \$211,1 billones en moneda local.
- USD 21.094 millones en moneda extranjera.

Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), con datos del Ministerio de Economía.

## STOCK, OPERACIONES DE DEUDA y OTRAS VARIACIONES (en millones)

|                                     | STOCK INICIAL<br>30-sep-2025 | FLUJOS Y OTRAS VARIACIONES DE CAPITAL |                       |                                          | STOCK FINAL<br>31-oct-2025 |
|-------------------------------------|------------------------------|---------------------------------------|-----------------------|------------------------------------------|----------------------------|
|                                     |                              | Colocaciones y desembolsos            | Cancelaciones         | Ajustes de valuación y cap. de intereses |                            |
| Deuda pagadera en pesos             | <b>\$ 273.332.729</b>        | <b>\$ 18.615.814</b>                  | <b>-\$ 28.038.214</b> | <b>\$ 8.590.159</b>                      | <b>\$ 272.500.488</b>      |
| Deuda pagadera en moneda extranjera | <b>USD 251.985</b>           | <b>USD 156</b>                        | <b>-USD 176</b>       | <b>-USD 643</b>                          | <b>USD 251.322</b>         |
| <b>INTERESES</b>                    |                              |                                       |                       |                                          |                            |
|                                     |                              | <b>En pesos \$ 15.691</b>             |                       | <b>En moneda extranjera USD 244</b>      |                            |

FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

## Cuadro 6. Perfil de vencimientos por tipo de instrumento

Noviembre 2025 a diciembre 2026. Incluye amortización e interés

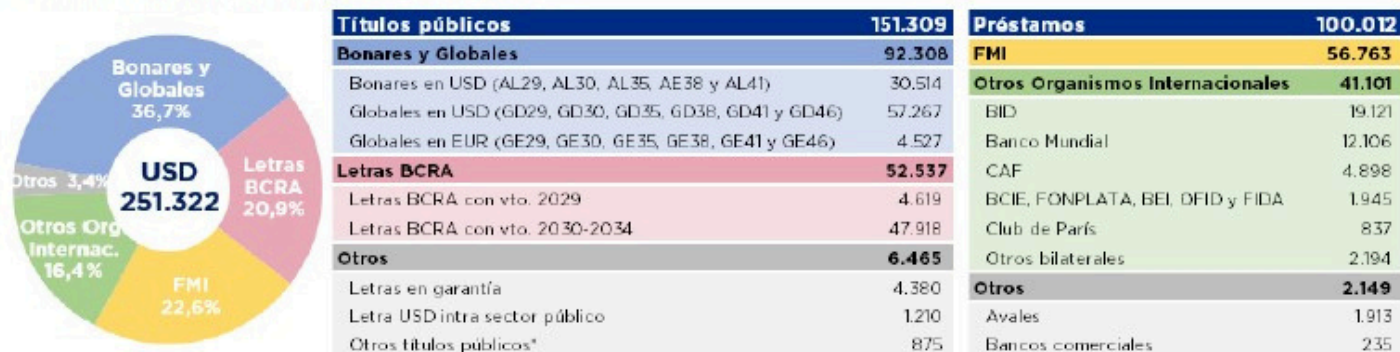
| Tipo de instrumento                                        | nov    | dic    | nov-dic 2025 | ene    | feb    | mar    | abr   | may   | jun    | jul   | ago   | sep   | oct   | nov   | dic    | 2026    |
|------------------------------------------------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|---------|
| Pagaderos en moneda nacional<br>En miles de millones de \$ | 28.725 | 24.674 | 53.399       | 28.560 | 13.676 | 12.965 | 5.222 | 3.450 | 19.619 | 123   | 4.287 | 6.149 | 5.961 | 2.255 | 55.446 | 157.713 |
| Títulos públicos                                           | 28.639 | 23.585 | 52.225       | 27.902 | 13.631 | 12.722 | 4.744 | 2.859 | 18.959 | 0     | 4.194 | 6.032 | 5.954 | 2.248 | 55.439 | 154.686 |
| Títulos a organismos públicos                              | 0      | 0      | 0            | 5      | 0      | 0      | 2     | 0     | 0      | 4     | 0     | 0     | 1     | 0     | 0      | 12      |
| Adelantos Transitorios del BCRA                            | 80     | 1.083  | 1.163        | 647    | 40     | 230    | 470   | 585   | 653    | 112   | 87    | 104   | 0     | 0     | 0      | 2.928   |
| Otros                                                      | 6      | 6      | 11           | 6      | 6      | 12     | 6     | 6     | 6      | 6     | 6     | 13    | 6     | 7     | 7      | 87      |
| Pagaderos en moneda extranjera<br>En millones de USD       | 1.250  | 338    | 1.588        | 6.014  | 972    | 861    | 394   | 1.236 | 326    | 4.777 | 966   | 1.634 | 417   | 1.250 | 659    | 19.505  |
| Títulos públicos                                           | 0      | 4      | 4            | 4.212  | 0      | 12     | 0     | 0     | 4      | 4.201 | 0     | 12    | 0     | 0     | 4      | 8.446   |
| FMI                                                        | 814    | 0      | 814          | 0      | 825    | 0      | 0     | 798   | 0      | 0     | 825   | 792   | 0     | 820   | 340    | 4.401   |
| Otros multilaterales y bilaterales                         | 411    | 259    | 669          | 440    | 146    | 786    | 338   | 413   | 248    | 431   | 141   | 766   | 361   | 405   | 241    | 4.716   |
| Letras BCRA                                                | 0      | 75     | 75           | 148    | 0      | 63     | 55    | 0     | 74     | 145   | 0     | 63    | 55    | 0     | 75     | 678     |
| Otros                                                      | 26     | 0      | 26           | 0      | 0      | 0      | 0     | 25    | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     | 25    | 0      | 50      |

Nota: el perfil de vencimientos es de carácter provisorio y se elabora en base a la información disponible al momento de la publicación, por lo tanto, está sujeto a cambios en la medida en que se incorporen o actualicen datos sobre las operaciones realizadas. Las categorías "Otros" incluyen títulos públicos pagaderos en moneda extranjera, préstamos garantizados y préstamos de bancos comerciales. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, BONCAP y PR17). Incluye el resultado de la licitación del 5 de noviembre y el canje de tenencias del BCRA del 3 de noviembre.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

## Gráfico 4. Composición del stock de la deuda en moneda extranjera

Al cierre de octubre de 2025; en millones de USD



\*Incluye PAR EUR (PAEO y PAE5), PAR JPY, PAR USD (PAYO y PAY5), Discount JPY y USD (DICA) y otros.

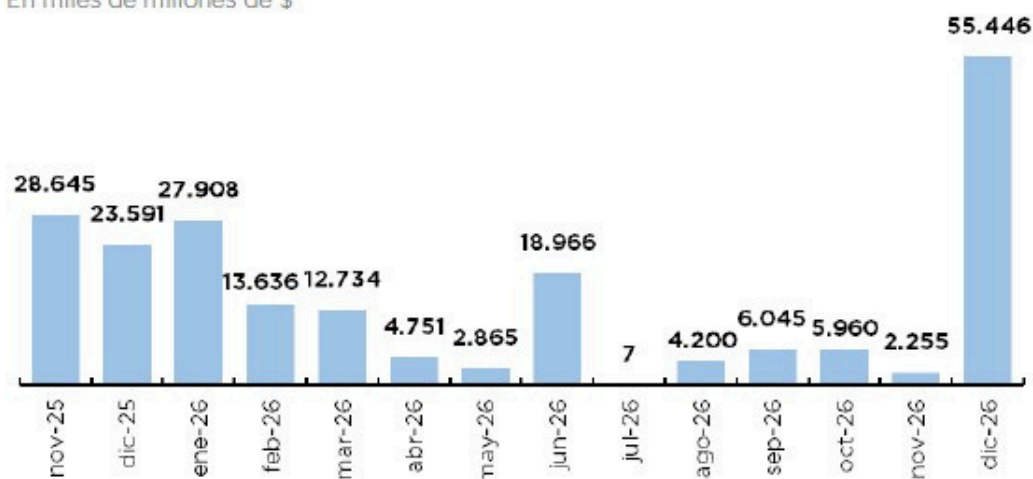
FUENTE: OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.

## Gráfico 7. Perfil de vencimientos por tipo de Instrumento (excluye ATs, letras Intransferibles BCRA y títulos suscriptos por organismos públicos)

Noviembre 2025 a diciembre 2026

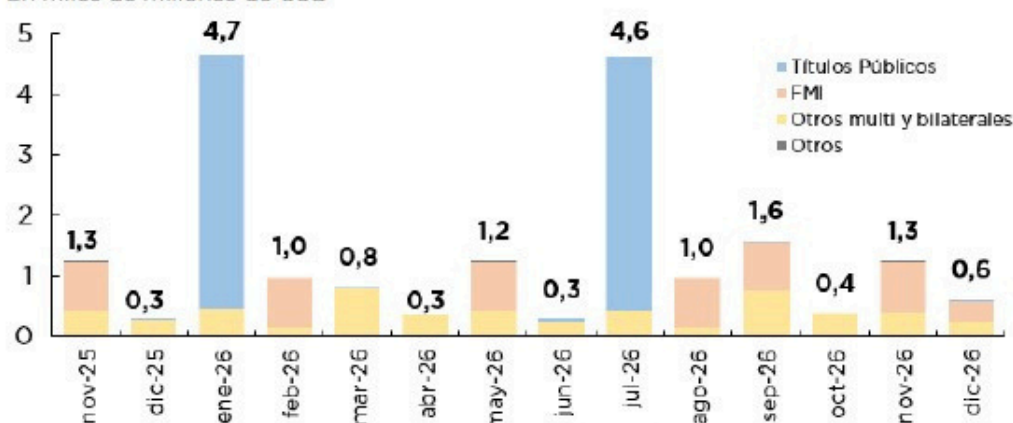
Pagos en moneda nacional

En miles de millones de \$



Pagos en moneda extranjera

En miles de millones de USD



Nota: el perfil de vencimientos es de carácter provisorio y se elabora en base a la información disponible al momento de la publicación, por lo tanto, está sujeto a cambios en la medida en que se incorporen o actualicen datos sobre las operaciones realizadas. Incluye la capitalización completa al vencimiento de los intereses de los títulos públicos que capitalizan intereses (LECAP, BONCAP y PR17). Incluye el resultado de la licitación del 5 de noviembre.

FUENTE: estimación OPC, en base a datos del Ministerio de Economía.