

ARTÍCULO

5 DE MAYO DE 2026

LA DEUDA PUBLICA BRUTA ALCANZÓ  
UN NUEVO REGISTRO RÉCORD BAJO  
GESTIÓN LIBERTARIA POR EMISIONES Y  
OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO,  
AJUSTES POR INFLACION Y CAPITALIZACIÓN  
DE INTERESES

POR ALEJANDRO SANGIORGIO



[WWW.DOSMODELOS.ORG.AR](http://WWW.DOSMODELOS.ORG.AR)

# **LA DEUDA PUBLICA BRUTA ALCANZÓ UN NUEVO REGISTRO RÉCORD BAJO GESTIÓN LIBERTARIA POR EMISIONES Y OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO, AJUSTES POR INFLACION Y CAPITALIZACIÓN DE INTERESES**

Marzo 2026 y Período Marzo 2026 vs. diciembre 2023

*Lic. Alejandro Sangiorgio- 5/05/2026*

## **RESUMEN EJECUTIVO**

En los últimos años han proliferado algunas mediciones alternativas sobre el desempeño de deuda pública, las cuales dependen en general de supuestos y criterios muy peculiares desde el punto de vista teórico. En particular, el gobierno nacional alimenta un “relato” que plantea que el stock de deuda pública habría experimentado una disminución tras más de dos años de gestión, una narrativa apoyada por los medios hegemónicos y respaldada técnicamente por una “corte de adláteres” (numerosas consultoras de la city y especialistas en finanzas) afines a la ideología neoliberal y ultra-ortodoxa libertaria. A fin de sustentar este resultado, estos actores aplican la metodología de la “deuda pública (neta) consolidada”, la cual en base a supuestos y criterios bastante singulares e intrincados, entraña un cálculo que incluye la deuda pública bruta de la Administración Central, a la cual se le suman los pasivos remunerados del BCRA, y se le restan (a fin de evitar duplicaciones) los créditos que esta entidad tiene a su favor contra el Tesoro.

Luego, durante el período que lleva la gestión libertaria, si bien la deuda pública bruta aumentó en un monto de U\$S 58.273 millones entre marzo 2026 y noviembre 2023, sin embargo si se toman en cuenta los pasivos, que reabsorbió el Tesoro del BCRA para “sanear su hoja de balance”, y se netea el total de activos y créditos que esta última entidad tiene a su favor contra el Tesoro, luego el stock de deuda consolidado se habría reducido en algo menos de U\$S 20.000 millones en los últimos 28 meses. Se advierte que el gobierno nacional y los “calculistas” adeptos al oficialismo recurren a una “alquimia espectral” que distorsiona algunos desarrollos clave en materia de deuda, pero que cumple su finalidad al aportar materia prima para nutrir un relato épico acerca del esfuerzo histórico de desendeudamiento realizado por el gobierno libertario, destacando incluso las bondades del proceso de saneamiento de la hoja del balance del BCRA.

Es posible plantear cuatro grandes interrogantes sobre algunos de los supuestos y criterios que sustentan la metodología de “deuda pública consolidada”. Primero, el enfoque deuda pública consolidada (y también otras formas alternativas de medición) toma como fecha inicial de comparación del devenir de la deuda pública el mes noviembre 2023, la cual es una decisión muy cuestionable, en tanto esa elección no permite computar los efectos de la megadevaluación de inicio de mandato libertario, la cual vía shock inflacionario licuó gasto público y deuda en pesos, provocando un brutal ajuste. Más bien, corresponde atribuir al gobierno de Milei (diciembre 2023) las implicancias de la decisión política de “licuación”, que liquidó de un plumazo un monto de acreencias en pesos contra el Estado nacional igual a U\$S 55.000 millones, una decisión que además entrañó una verdadera “expropiación” de derechos a tenedores de deuda en pesos, un fenómeno paradójico para un gobierno libertario que dice defender a ultranza los derechos de propiedad y el mercado.

Segundo, la decisión de sumar la deuda pública bruta de la Administración central con los pasivos remunerados del BCRA plantea algunos problemas de carácter teórico, en tanto los pasivos en cuestión poseen una naturaleza conceptual muy diferente. En efecto, mientras la deuda del Tesoro es deuda soberana directa, en cambio, los pasivos remunerados del BCRA son instrumentos de política monetaria diseñados para regular la liquidez y el valor de la moneda. Tercero, la magnitud y el signo de las variaciones finales de deuda neta consolidada resultan muy sensibles a diferentes cuestiones vinculadas con los criterios elegidos para su cálculo: entre otros, la elección de la unidad de cuenta, y los neteos de los diferentes activos o créditos a consolidar entre el BCRA y el Tesoro, en tanto esos cálculos no sólo incluyen siempre los mismos títulos o activos, sino que además algunos de estos ítems enfrentan inconvenientes al momento de encontrar un criterio para valuarlos correctamente.

Cuarto, el hincapié de la metodología de la deuda pública consolidada en el pasamanos de los pasivos remunerados del BCRA que fueron reabsorbidos como deuda del Tesoro con el fin de sanear su balance, conduce a una “invisibilización”, o a un enmascaramiento de algunos significativos desarrollos que afectaron la dinámica de las cuentas públicas y que en virtud de las peculiaridades de la contabilidad pública permitieron a la gestión libertaria apelar a una “alquimia contable”

que le permitió al Tesoro “esconder” los intereses en lugar de registrarlos explícitamente, una maniobra que le permitió exhibir un superávit financiero, el cual a contramano de la narrativa oficial sin embargo no impidió que la deuda pública bruta experimentara un fuerte aumento como consecuencia de este fenómeno de “capitalización de intereses”. Si estos instrumentos hubiesen tenido el esquema más convencional, que implica el pago efectivo de los intereses generados, habrían redundado en un creciente déficit financiero, que hubiera planteado serios desafíos a la viabilidad de la gestión libertaria, en tanto ésta debería haber recurrido a fuentes de financiamiento y colocaciones primarias de mayor volumen para saldar un resultado financiero negativo, un escenario plagado de incógnitas en un contexto de cierre de mercados de deuda privados voluntarios para el país.

El análisis de la deuda pública bruta en base a la información publicada por la Secretaría de Finanzas constituye la única fuente oficial regular sobre la performance de la deuda pública de la Administración Central que utiliza una metodología histórica aplicada por el organismo oficial apuntado desde hace muchos años atrás. Aquí pueden esgrimirse dos motivos para dar cuenta de la razonabilidad de adoptar este enfoque para evaluar el desempeño de esta variable durante la gestión libertaria. Por un lado, las mediciones que suelen enfocarse en la deuda de la Administración Central buscan evaluar la sostenibilidad de la deuda pública como reflejo únicamente del resultado de la política fiscal aplicada. Por otro, se rehúye cualquier intento de consolidación de deuda bruta del Tesoro con los pasivos del BCRA en tanto se trata de conceptos de naturaleza distinta. Mientras que la deuda bruta del Tesoro es deuda soberana, en cambio los pasivos remunerados del BCRA no son deuda en el sentido usual del término, puesto que constituyen instrumentos de regulación monetaria.

Según información mensual de la Secretaría de Finanzas, el stock de deuda pública bruta alcanzó un monto de U\$S 483.830 millones en marzo 2026. Es dable resaltar algunos desarrollos significativos respecto a la evolución de esta variable en el período. Primero, se trató del mayor máximo nominal registrado por el stock de deuda pública bruta durante la gestión libertaria, luego del verificado en marzo 2025 (U\$S 473.561 millones). Segundo, se comprueba una suba absoluta de U\$S 11.695 millones entre marzo y febrero 2026 (+2,5%). Tercero, se trató del quinto incremento absoluto mensual consecutivo desde noviembre 2025, el cual si bien fue de una magnitud bastante similar al de febrero (+U\$S 11.201 millones), no obstante duplicó el aumento absoluto de enero (+U\$S 5.857 millones), y más que triplicó la suba absoluta de noviembre 2025 (+U\$S 3.793 millones). Cuarto, se advierte un aumento absoluto de la deuda pública bruta por U\$S 40.591 millones entre marzo 2026 y noviembre 2025, donde más del 70% de esa suba se registró en el primer trimestre 2026 (U\$S 28.753 millones). Quinto, se comprueba que el stock de deuda pública bruta anotó un incremento absoluto de U\$S 113.156 millones entre marzo 2026 y diciembre 2023 (+30,5%).

El análisis de los flujos y variaciones permite identificar el origen de los cambios en el stock de deuda pública bruta tanto en marzo 2026 como en el período marzo 2026 vs. diciembre 2023. En marzo 2026, el stock de deuda pública bruta finalizó con una suba absoluta de U\$S 11.695 millones, la cual se explicó en una cuarta parte por el saldo positivo de Operaciones primarias netas (U\$S 2.618 millones), y las tres cuartas partes restantes se originaron en Ajustes de valuación y saldo al inicio (U\$S 9.102 millones), como resultado de ajustes por inflación por U\$S 5.810 millones, capitalización de intereses por U\$S 2.460 millones, y efectos de la apreciación del peso por U\$S 828 millones. Por otra parte, las variaciones de flujos y stocks de las operaciones acumuladas de deuda pública bruta entre marzo 2026 y diciembre 2023, muestran que el stock de deuda pública bruta anotó una suba de U\$S 113.156 millones. En principio, se comprueba una merma del monto de deuda pública como resultado de pagos netos primarios por U\$S 25.567 millones. Sin embargo, el stock de deuda pública bruta finalizó con un aumento absoluto neto de U\$S 113.156 millones en el período, por la suba de deuda originada en el concepto Ajustes de valuación y saldo al inicio por un monto de U\$S 138.814 millones, como resultado de aumentos por capitalización de intereses por U\$S 89.767 millones y de ajustes por inflación (efectos CER y tipos de cambio) por U\$S 81.636 millones, parcialmente compensados por disminución de deuda por depreciación del peso por U\$S 33.183 millones.

En tanto, la deuda en situación de pago normal ascendió a U\$S 481.312 millones en marzo 2026, la cual verificó una suba absoluta de U\$S 11.715 millones (+2,5%). El comportamiento de la deuda performing por tipo de moneda permite advertir que el incremento absoluto de U\$S 11.715 millones en marzo 2026 se explicó por la suba de deuda en moneda local por un monto equivalente en dólares de U\$S 12.390 millones (+5,9%) y la disminución de la deuda en moneda extranjera por U\$S 675 millones (-0,3%). Aquí puede notarse que la deuda ajustable por CER dio cuenta de algo más del 70% de la variación absoluta positiva de la deuda en moneda local, en tanto el agregado Otros, que incluye la deuda expresada en otras monedas diferentes de dólar USA, explicó el desempeño negativo de la deuda en moneda extranjera. Por otro lado, se tiene que el 46% de deuda (U\$S 222.386 millones) se encuentra expresada en moneda local (donde el 55% de la misma es deuda ajustable por CER, U\$S 121.865 millones) mientras que el 54% restante (U\$S 258.926

millones) se encuentra denominada en moneda extranjera (donde el 75% de la misma está nominada en dólares USA, U\$S196.086 millones).

Por otro lado, la suba absoluta de U\$S 113.087 millones de la deuda performing entre marzo 2026 y diciembre 2023 se explicó por el incremento de la deuda en moneda local expresada en dólares por U\$S 118.642 millones (+114,4%), y por la merma de la deuda en moneda extranjera por U\$S 5.555 millones (-2,1%). Aquí, cabe identificar algunos desarrollos de interés en el perfil de la deuda por moneda. Primero, el monto de la deuda en moneda local en marzo 2026 más que duplicó su magnitud en diciembre 2023, lo cual se tradujo en un fuerte crecimiento de su protagonismo, pasando del 28% al 46% del total. Segundo, la deuda ajustable por CER dio cuenta de las dos terceras partes del aumento absoluto de la deuda en moneda local (U\$S 75.722 millones). Tercero, la deuda en moneda extranjera contabilizó una merma de U\$S 5.555 millones en el período (-2,1%), lo cual redundó en una pérdida de su participación, cayendo del 72% al 54% del total. Aquí mientras la deuda en dólares USA exhibió un descenso de U\$S 20.311 millones en el período (-9,4%), en cambio la deuda en otras monedas (i.e. euros, yenes) creció U\$S 14.756 millones (+30,7%), lo cual explicó el aumento de su participación en el total, alcanzando al 25% de la deuda en moneda extranjera.

La evolución de la deuda performing por legislación revela que en marzo 2026 la deuda emitida bajo legislación local computó un aumento de U\$S13.094 millones (+4,2%), mientras que aquella emitida bajo legislación extranjera anotó una merma de U\$S 1.380 millones (-0,9%). Aquí se tiene que en marzo 2026 las dos terceras partes de la deuda se rige por legislación argentina (U\$S 321.483 millones), mientras que una tercera parte se rige por legislación extranjera (U\$S 159.828 millones). Por otro lado, se verifica un notable crecimiento de la emisión de deuda bajo jurisdicción argentina entre marzo 2026 y diciembre 2023, la cual explicó casi el 90% del incremento absoluto de la misma (+U\$S 99.573 millones; +44,9%). Ahora bien, las emisiones de deuda bajo jurisdicción argentina atravesaron un sendero claramente diferenciable en tres etapas. En principio, las emisiones de deuda bajo jurisdicción local registran un creciente protagonismo entre diciembre 2023 y marzo 2025, pasando del 60% al 70% del total (+10p.) Sin embargo, a continuación, desde abril 2025 en adelante se asiste a una caída en la participación de las emisiones bajo legislación argentina, estabilizándose esa contribución en torno al 64% entre agosto y diciembre 2025. Aquí, se verifica un aumento de la deuda bajo legislación extranjera, como consecuencia del crédito del FMI y otros organismos internacionales, pasando este agregado del 31% al 36% del total entre abril y diciembre 2025. Por último, las emisiones bajo ley argentina vuelven a asumir un mayor volumen en el primer trimestre 2026, creciendo su participación al 67% del total hacia marzo 2026.

El desempeño de la deuda performing por tipo de instrumento en marzo 2026 revela que Títulos y Letras anotaron sendos aumentos absolutos por U\$S 6.626 millones y U\$S 6.215 millones (+2,2% y +9,8%, respectivamente), mientras que Préstamos contabilizaron una merma de U\$S 1.182 millones (-1,1%). En tanto, se tiene que en marzo 2026, el 64% de la deuda correspondió a Títulos (U\$S 306.523 millones), una quinta parte a Préstamos (U\$S 102.194 millones), de los cuales el 94% correspondió a Organismos internacionales (y donde la deuda con el FMI, que sumó U\$S 56.678 millones, equivalió al 60% de los créditos con Organismos internacionales), el 14% a Letras (U\$S 69.636 millones), y el 1% a Adelantos transitorios-BCRA. Por otro lado, cabe destacar tres hechos en cuanto al perfil de la deuda por instrumento entre marzo 2026 y diciembre 2023. Primero, el stock de Letras más que sextuplicó su magnitud en el período (creció 6,3 veces), anotando una suba absoluta de U\$S 58.661 millones, con una participación creciente, que pasó del 3% al 14% del total (+11p.). Segundo, el stock de Títulos contabilizó una suba absoluta de U\$S 36.573 millones (+13,5%), con un protagonismo menguante, el cual cayó del 73% al 64% (-9p.). Tercero, el ítem Préstamos registró un aumento absoluto de casi U\$S 20.000 millones (+24,3%), motorizado por la suba absoluta de Organismos internacionales por U\$S 21.429 millones (+28,9%). Aquí cabe notar en particular la evolución de la deuda con el FMI, la cual registró un aumento absoluto de casi U\$S 15.800 millones (+38,6%). Por último, si bien la participación de Préstamos se mantuvo casi sin cambios entre puntas, no obstante Organismos internacionales aumentó su protagonismo del 90% al 94% del total de Préstamos, en tanto la deuda con el FMI aumentó su participación del 55% al 60% de Organismos internacionales.

Cabe concluir que más allá de la polémica y los debates sobre el tipo de concepto de deuda a utilizar, la fecha inicial a tomar para analizar su comportamiento entre distintos períodos, o la elección de los componentes a sumar o restar en el cómputo de la misma, en última instancia cabe tener presente que se asiste en todos los casos a una disputa entre diferentes perspectivas que pugnan por “instalar el sentido” del devenir de esta variable y de los diferentes desarrollos que afectan

el proceso fiscal que dan cuenta de su despliegue. Tal como puede inferirse, no se trata de una disputa o “batalla” inocua, ya que la mirada o perspectiva que finalmente logre imponerse, no sólo será el resultado del poder real del actor o sector que la promueve, sino que además reinará como aquella interpretación hegemónica dominante que asumirá el carácter de “verdad” al momento de explicar el desenvolvimiento de esta variable crucial.

## 1. Evolución de la deuda pública bruta: marzo 2026 y período marzo 2026 vs. diciembre 2023

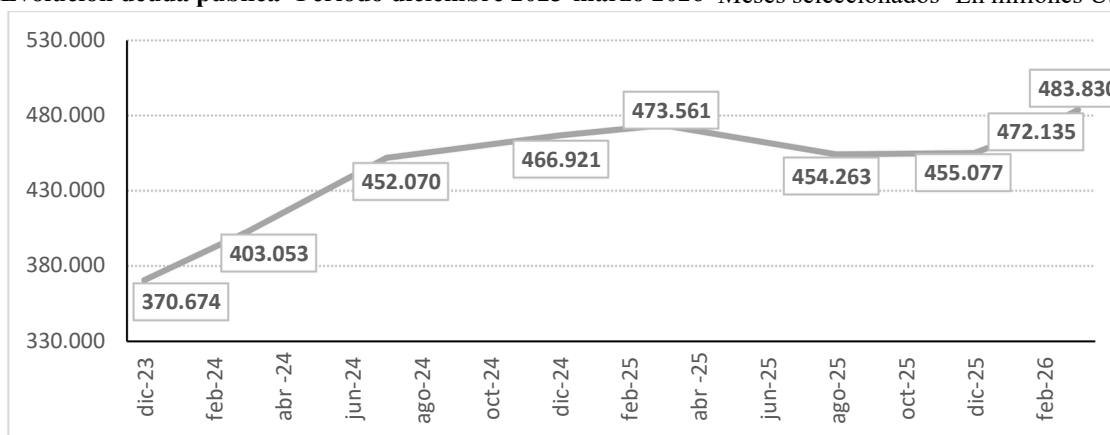
### a. Observaciones generales

Según datos de base mensual publicados por la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Economía, el stock de deuda pública bruta de la Administración Central alcanzó un monto de U\$S 483.830 millones en marzo 2026, de los cuales el 99,5% se encuentra en situación de pago normal (U\$S 481.312 millones)<sup>1</sup>. Al respecto, es dable resaltar seis desarrollos significativos respecto a la evolución de esta variable en el período de referencia. Primero, se trató del mayor máximo nominal registrado por el stock de deuda pública bruta durante la gestión libertaria, luego del anterior máximo anotado por esta variable en marzo 2025 (U\$S 473.561 millones). Segundo, se comprueba una suba absoluta de U\$S 11.695 millones entre marzo y febrero 2026 (+2,5%). Tercero, se trató del tercer aumento absoluto mensual más significativo de la deuda pública bruta de la gestión libertaria, por detrás de las subas de mayo 2024 (+U\$S 21.662 millones) y marzo 2024 (+U\$S 16.513 millones). Cuarto, se trató del quinto incremento absoluto mensual consecutivo desde noviembre 2025, donde además cabe destacar que si bien el incremento absoluto mensual de marzo fue de una magnitud bastante similar al de febrero (+U\$S 11.201 millones), por otro lado, la suba absoluta de deuda bruta de marzo duplicó el aumento absoluto de esta variable en enero (+U\$S 5.857 millones), y más que triplicó la suba absoluta de deuda bruta de noviembre 2025 (+U\$S 3.793 millones). Quinto, es posible advertir un aumento absoluto de la deuda pública bruta por U\$S 40.591 millones entre marzo 2026 y noviembre 2025, donde más del 70% de esa suba se verificó en el primer trimestre del 2026 (U\$S 28.753 millones). Sexto, es posible constatar que la evolución del stock de deuda pública bruta anotó un incremento absoluto de U\$S 113.156 millones entre marzo 2026 y diciembre 2023 (+30,5%).

### Evolución mensual de la deuda pública bruta- a marzo 2026 -En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	ma r-2 4	jul-24	dic-24	ma r-2 5	ago-2 5	dic-25	feb-26	mar-26	Estr%	VARIACIONES				
										ma r-2 6	mar26/feb26		mar26/dic23		
											abs	%	abs	%	
Deuda en situación normal de pago	368.225	400.606	449.618	464.503	471.103	451.741	452.551	469.597	481.312	99,5%	Deuda en	11.715	2,5%	113.087	30,7%
situación de pago diferido	103	103	103	102	104	106	106	106	106	0,0%	Deuda	0	0,0%	3	2,9%
reestructuración	2.346	2.344	2.349	2.316	2.354	2.417	2.420	2.431	2.413	0,5%	DEUDA	18	-0,7%	67	2,9%
<b>BRUTA</b>	<b>370.674</b>	<b>403.053</b>	<b>452.070</b>	<b>466.921</b>	<b>473.561</b>	<b>454.263</b>	<b>455.077</b>	<b>483.830</b>				<b>11.695</b>	<b>2,5%</b>	<b>113.156</b>	<b>30,5%</b>

### Evolución deuda pública- Período diciembre 2023-marzo 2026- Meses seleccionados- En millones U\$S



<sup>1</sup> Cabe efectuar algunas precisiones sobre la info de deuda pública bruta en base mensual. Se refiere a los datos de evolución de deuda pública correspondientes a la Administración Central que desde hace 7 años viene publicando el organismo oficial apuntado. En principio, se trata del desempeño de montos en valores absolutos que a veces no dan efectiva cuenta (o lo hacen de manera insuficiente) de la verdadera naturaleza de los procesos que afectan a esta variable. Además, este perfil de publicación mensual tiene alcance parcial, ya que sólo permite contar con sólo algunos criterios de análisis de la composición de la deuda pública. Tal vez una de las carencias más significativas sea que no puede disponerse de indicadores de sostenibilidad de la deuda, en particular el estadístico más usual para referir ese desenvolvimiento, como es la evolución de la deuda pública bruta en términos del PBI (variable de base trimestral). Ahora bien, sin embargo, la data de base mensual es valiosa y exhibe algunas ventajas a su favor, ya que permite disponer de información oportuna, rápida, y certera en relación a la performance de esta variable financiera crucial, facilita el acceso a algunos criterios relevantes de composición de la deuda pública (por moneda, por instrumento, por legislación), y finalmente, posibilita identificar el despliegue de algunos rasgos estructurales que van moldeando su derrotero temporal.

b. Análisis de flujos y variaciones

El análisis de los flujos y variaciones permite identificar el origen de los cambios en el stock de deuda pública bruta tanto en el mes de marzo 2026 como en el período marzo 2026 vs. diciembre 2023. En marzo 2026, el stock de deuda pública bruta finalizó con una suba absoluta de U\$S 11.695 millones, la cual se explicó en una cuarta parte por el saldo positivo de Operaciones primarias netas, y las tres cuartas partes restantes se originaron en Ajustes de valuación y saldo al inicio. En efecto, por un lado, se realizaron diferentes operaciones que redundaron en un incremento neto primario de U\$S 2.618 millones, como consecuencia de operaciones de financiamiento y emisiones por U\$S 17.302 millones (entre otras, nuevas colocaciones del Tesoro para cubrir vencimientos futuros y extender plazos, colocaciones para tomar dólares del mercado,

y absorción de pesos vía licitaciones de deuda), y amortizaciones y cancelaciones por U\$S 14.684 millones. Por otro lado, la suba de deuda bruta del mes también se explicó por Ajustes de valuación y saldo al inicio-excluida la deuda no presentada al canje, por una suma de U\$S 9.102 millones, como resultado de ajustes por inflación por U\$S 5.810 millones, capitalización de intereses por U\$S 2.460 millones, y efectos de la apreciación del peso por U\$S 828 millones .

Por otra parte, analizando las principales variaciones de flujos y stocks de las operaciones acumuladas de deuda pública bruta entre marzo 2026 y diciembre 2023, se advierte que el stock de deuda pública bruta anotó una suba de U\$S 113.156 millones en el período de referencia. En principio, se comprueba una merma del monto de deuda pública como resultado de pagos netos primarios por U\$S 25.567 millones, el cual fue consecuencia de operaciones de financiamiento y emisiones por U\$S 519.451 millones, y amortizaciones y cancelaciones por U\$S 545.108 millones. Sin embargo, el stock de deuda pública bruta finalizó con un aumento absoluto neto de U\$S 113.156 millones en el período, como consecuencia de la suba de deuda originada en el concepto “Ajustes de valuación y saldo al inicio-excluida la deuda no presentada al canje” por un monto de U\$S 138.814 millones. Esta última magnitud constituye un resultado neto positivo, producto esencialmente de aumentos por capitalización de intereses por U\$S 89.767 millones y de ajustes por inflación (efectos CER y tipos de cambio) por U\$S 81.636 millones, parcialmente compensados por disminución de deuda por depreciación del peso por U\$S 33.183 millones.

Deuda Pública bruta

Operaciones del mes de marzo 2026

**-Flujos y variaciones**

**Deuda Pública Bruta-Flujos y variaciones**

Operaciones mar. 2026 vs. dic. 2023

Stock Deuda pública bruta	En mill. U\$S	Stock Deuda pública bruta	En mill. U\$S
1. Deuda Bruta al 28/02/2026	472.135	1. Deuda Bruta al 31/12/2023	370.674
2. Financiamiento, canje, emisiones	17.302	2. Financiamiento, canje, emisiones	519.451
3. Amortizaciones, canjes, cancelaciones	14.684	3. Amortizaciones, canjes, cancelaciones	545.108
4. Operaciones netas del mes (2-3)	2.618	4. Operaciones netas acumuladas (2-3)	-25.657
5. Ajustes valuación y saldo al inicio- Excl. deuda no present. a	9.102	5. Ajustes valuación y saldo al inicio- Excl. deuda no present	138.814
Tipo de cambio (excluye deudas ajustable por CER)	828	Tipo de cambio (excluye deudas ajustable por CER)	-33.183
Variación deuda ajustable por CER (efectos tipo de cambio)	5.810	Variación deuda ajustable por CER (efectos tipo de cambio)	81.636
Capitalización bonos, prést. garantizados, Pagaré Bco. Naci	2.466	Capitalización bonos, prést. garantizados, Pagaré Bco. Naci	89.767
Otras operaciones	-1	Otras operaciones	594
6. Ajuste valuación sobre deuda no presentada al	-19	6. Ajuste valuación sobre deuda no presentada al	67
canje 7. Emisión Bonos de consolidación	1	canje 7. Emisión Bonos de consolidación	28
8. Avaes netos	-7	8. Avaes netos	-96
9. Variaciones (4+5+6+7+8)	11.695	9. Variaciones (4+5+6+7+8)	113.156
10. Deuda Bruta al 31/12/2025 (1+9)	483.830	10. Deuda Bruta al 31/12/2025 (1+9)	483.830

## 2. Desempeño de la deuda en situación de pago normal: marzo 2026 y período marzo 2026 vs. diciembre 2023

### a. Observaciones generales

En tanto, se comprueba que la deuda en situación de pago normal ascendió a U\$S 481.312 millones en marzo 2026, la cual verificó una suba absoluta de U\$S 11.715 millones respecto a febrero, representando un crecimiento mensual relativo del 2,5%. Por otra parte, la deuda en situación de pago normal computó un incremento de U\$S 113.087 millones entre marzo 2026 y diciembre 2023, que equivalió al 30,7% en términos relativos.

### b. Análisis por tipo de moneda, legislación, y tipo de instrumento

#### b.1. Por tipo de moneda

El desempeño de la deuda en situación normal de pago por tipo de moneda permite advertir que el incremento absoluto de U\$S 11.715 millones en marzo 2026 se explicó por la suba de deuda en moneda local por un monto equivalente en dólares de U\$S 12.390 millones (+5,9%) y la disminución de la deuda en moneda extranjera por U\$S 675 millones (-0,3%). Por un lado, es dable apuntar que la deuda ajustable por CER dio cuenta de algo más del 70% de la variación absoluta positiva de la deuda en moneda local, en tanto el agregado Otros, que incluye la deuda expresada en otras monedas diferentes del dólar (i.e. euro, yenes, DEG) explicó el desempeño negativo de la deuda en moneda extranjera. Por otro lado, se tiene que el 46% de deuda en situación de pago normal (U\$S 222.386 millones) se encuentra expresada en moneda local (donde a su vez el 55% de la misma es deuda ajustable por CER, U\$S 121.865 millones) mientras que el 54% restante (U\$S 258.926 millones) se encuentra denominada en moneda extranjera (donde a su vez el 75% de la misma está nominada en dólares estadounidenses, U\$S 196.086 millones).

Por otro lado, la suba absoluta de U\$S 113.087 millones de la deuda en situación de pago normal entre marzo 2026 y diciembre 2023 se explicó por el incremento de la deuda en moneda local expresada en dólares por U\$S 118.642 millones (+114,4%), y por la merma de la deuda en moneda extranjera por U\$S 5.555 millones (-2,1%). Aquí, el desenvolvimiento de este perfil de deuda por moneda permite apreciar cuatro fenómenos en el período apuntado. Primero, el monto de la deuda en moneda local en marzo 2026 más que duplicó la magnitud de esta variable en diciembre 2023, lo cual se tradujo en un notable crecimiento de su protagonismo, pasando del 28% al 46% del total. Segundo, la deuda ajustable por CER dio cuenta de alrededor de las dos terceras partes del aumento absoluto de la deuda expresada en moneda local (U\$S 75.722 millones) y su magnitud en marzo 2026 equivalió a 2,6 veces su monto en diciembre 2023.

Tercero, la participación de la deuda ajustada por CER dentro de la deuda en moneda local exhibió un derrotero fluctuante en el período, registrando una significativa suba al principio, seguida de una merma en la segunda parte del período, para volver a mostrar un perfil creciente en el primer trimestre 2026. En efecto, la deuda ajustable por CER alcanza unas participaciones máximas, del orden del 80% de la deuda en moneda local entre marzo y junio 2024, como resultado de la mega-devaluación de inicio de mandato y el shock inflacionario posterior que acrecienta su peso. No obstante, a partir de la segunda mitad del año 2024, y en mayor medida en el transcurso del año 2025, se comprueba una merma del protagonismo de la deuda ajustada por CER en el período vis a vis el aumento de participación de la deuda no ajustada por CER, explicado tanto por el proceso de desinflación como por la creciente emisión de instrumentos que capitalizan intereses al vencimiento (Lecaps, Bonaps, y otros). Ahora bien, en el primer trimestre 2026, la deuda ajustable por CER volvió a adquirir una creciente participación al calor de la notoria aceleración inflacionaria experimentada en ese período.

Cuarto, la deuda en moneda extranjera contabilizó una merma de U\$S 5.555 millones en el período (-2,1%), lo cual redundó en una pérdida de su participación, cayendo del 72% al 54% del



continuación, desde abril 2025 en adelante se asiste a una caída en la participación de las emisiones bajo legislación argentina, estabilizándose esa contribución en torno al 64% entre agosto y diciembre 2025. Aquí, se verifica un aumento de la deuda bajo legislación extranjera, como consecuencia de la magnitud del crédito del FMI y de otros organismos internacionales, pasando este agregado del 31% al 36% del total entre abril y agosto 2025, para mantenerse también con una participación estable del 36% del total entre agosto y diciembre de ese año. Ahora bien, las emisiones bajo jurisdicción argentina vuelven a asumir un mayor volumen a lo largo del primer trimestre 2026, de manera que su protagonismo vuelve a experimentar una nueva suba, creciendo su participación del 64% al 67% del total hacia marzo 2026.

**Deuda situación de pago normal- marzo 2026- Clasificación por legislación** En millones US\$ y en %

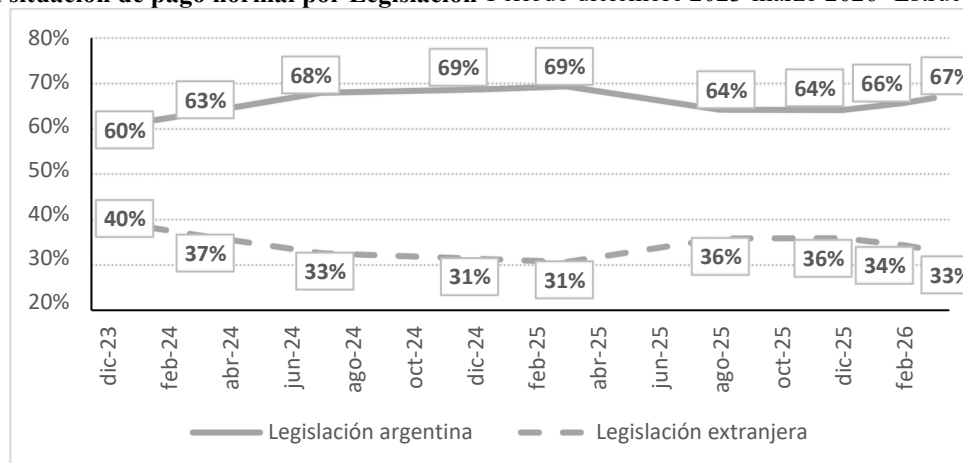
Conceptos	dic-23	mar-24	jul-24	dic-24	mar-25	ago-25	dic-25	feb-26	mar-26	Estr%	VARIACIONES				
											mar-26	mar26/feb26		mar26/dic23	
												abs	%	abs	%
Deuda en situación normal de pago	368.225	400.606	449.618	464.503	471.103	451.741	452.551	469.597	100%	11.715	2,5%	113.087	30,7%		
Legislación argentina	481.312	221.910	254.223	305.524	318.872	326.708	290.002	290.227	67%	13.094	4,2%	99.57	44,9%		
Legislación extranjera	308.389	321.483	146.315	146.383	146.428	145.631	144.395	161.739	33%	-1.380	-0,9%	3	9,2%		

162.324 161.208 159.828

13.51

**Deuda situación de pago normal por Legislación-Período diciembre 2023-marzo 2026- Estructura %**

3



**b.3. Por tipo de instrumento**

La performance de la deuda en situación normal de pago por tipo de instrumento da cuenta de algunos importantes movimientos en marzo 2026 respecto al mes anterior, donde los Títulos anotaron un aumento absoluto de US\$ 6.626 millones (+2,2%) y las Letras computaron una suba absoluta de US\$ 6.215 millones (+9,8%), mientras que los Préstamos contabilizaron una merma de US\$ 1.182 millones (-1,1%). Por otra parte, se tiene que en marzo 2026 algo menos de las dos terceras partes de la deuda correspondió a Títulos (US\$ 306.523 millones), una quinta parte a Préstamos (US\$ 102.194 millones), de los cuales el 94% correspondió a Organismos internacionales (y donde la deuda con el FMI, que sumó US\$ 56.678 millones, equivalió al 60% de los créditos con Organismos internacionales y al 12% de la deuda en situación de pago normal), el 14% correspondió a Letras (US\$ 69.636 millones), y el 1% a Adelantos transitorios-BCRA.

Por otro lado, cabe destacar tres hechos significativos en cuanto al desempeño de los diferentes instrumentos de deuda entre marzo 2026 y diciembre 2023. Primero, el stock de Letras más que sextuplicó su magnitud en el período (creció 6,3 veces), anotando una suba absoluta de US\$ 58.661 millones, con una participación creciente, que pasó del 3% al 14% del total (+11,0 p.) entre puntas. Segundo, el stock de Títulos contabilizó un incremento absoluto de US\$ 36.573 millones, contabilizando una suba relativa poco relevante (+13,5%), mientras se advierte que su protagonismo cayó del 73% al 64% de la deuda (-9,0 p.) en el período de referencia. Tercero, el ítem Préstamos registró un aumento absoluto de casi US\$ 20.000 millones en el período (+24,3%),

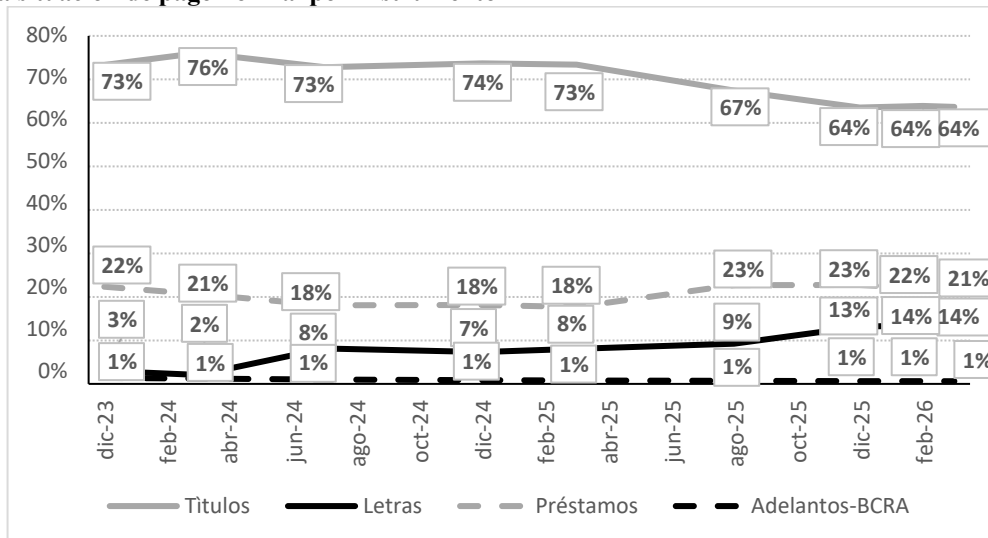
como resultado de la suba absoluta de Organismos internacionales por U\$S 21.429 millones (+28,9%), y la caída absoluta del agregado Otros préstamos por U\$S 1.475 millones (-18,4%). Aquí dentro del agregado Organismos internacionales cabe resaltar la evolución de la deuda con el FMI, la cual registró un aumento absoluto de casi U\$S 15.800 millones en el período (+38,6%). Por último, si bien la participación del stock de Préstamos dentro de la deuda total no computó en la práctica cambios entre puntas, no obstante debe apuntarse que Organismos internacionales aumentó su protagonismo del 90% al 94% del total de Préstamos entre marzo 2026 y diciembre 2023, en tanto el stock de deuda con el FMI aumentó su participación del 55% al 60% de los préstamos con Organismos internacionales en el período<sup>2</sup>.

**Deuda en situación pago normal- marzo 2026- Composición por instrumento- feb-26**

En millones U\$S y en %

Concepto	dic-23	mar-24	jul-24	dic-24	mar-25	ago-25	dic-25	mar-26	Estr%	VARIACIONES							
										mar26/feb26		mar26/dic23					
										abs	%	abs	%				
Deuda en situación normal de pago	368.225	400.606	449.618	464.503	471.103	451.741	452.551	469.597	481.312	100%	11.715	2,5%	113.087	30,7%			
Títulos publicos	269.950	304.784	327.264	342.345	345.862	304.656	287.507	299.897	306.523	64%	6.626	2,2%	36.573	13,5%			
Letras		10.975	8.253	36.657	34.075	38.125	41.599	59.370	63.421	14%	6.215	9,8%	58.661	534,5%			
Préstamos		82.240	82.798	81.311	84.121	83.306	102.395	102.871	103.376	21%	-1.182	-1,1%	19.954	24,3%			
Organismos internacionales		74.215	74.865	73.447	75.486	75.983	95.490	96.131	96.736	20%	-1.092	-1,1%	21.429	28,9%			
BID		16.511	16.254	16.078	17.572	17.395	19.187	19.301	19.252	4%	-241	-1,3%	2.500	15,1%			
FMI		40.899	42.963	41.312	40.558	41.323	57.190	57.230	57.450	12%	-772	-1,3%	15.779	38,6%			
Otros			8.025	7.932	16.057	8.635	7.323	6.905	6.740	6.640	1%	-90	-1,4%	-1.475	-18,4%		
Adelantos transitorios BCRA				5.060	4.771	4.386	3.962	3.810	3.090	2.803	2.904	2.959	1%	55	1,9%	-2.101	-41,5%

**Deuda situación de pago normal por Instrumento-Período diciembre 2023-marzo 2026- Estructura %**



**3.Consideraciones finales**

El análisis de la deuda pública bruta en base a la información publicada por la Secretaria de Finanzas del Ministerio de Economía constituye la única fuente oficial regular sobre la performance de la deuda pública de la Administración Central que utiliza una metodología histórica aplicada por el organismo oficial apuntado desde hace muchísimos años atrás. Aquí pueden esgrimirse dos motivos con base en la teoría económica que dan cuenta de la razonabilidad

Es dableapuntar que si bien la participación del stock de Préstamos se mantuvo relativamente constante en el período, hay que apuntar sin embargo que su protagonismo cayó del 22% al 18% del total entre diciembre 2023 y marzo 2025, y que su aporte volvió a aumentar al 23% del total en abril 2025, como consecuencia del salto en préstamos de Organismos internacionales en ese mes (originado en el otorgamiento del nuevo EFF del FMI por U\$S 12.000 millones a Milei), manteniendo esa participación del 23% del total sin cambios entre abril y diciembre 2025. Ahora bien, en virtud de la magnitud de las nuevas colocaciones de Títulos y Letras por parte del Tesoro en el primer trimestre 2026, sobre todo en el caso de las emisiones de Letras, se comprueba un descenso en la participación del monto de Préstamos, que cayó al 21% del total hacia marzo 2026.

de adoptar este enfoque para evaluar el desempeño de esta variable durante la gestión libertaria. En primer lugar, las mediciones que suelen enfocarse en la deuda de la Administración Central buscan evaluar la sostenibilidad de la deuda pública como reflejo únicamente del resultado de la política fiscal aplicada. En segundo lugar, se rehúye cualquier intento de consolidación de deuda bruta del Tesoro con los pasivos del BCRA en tanto se trata de conceptos de naturaleza distinta. Mientras que la deuda bruta del Tesoro es deuda soberana, esto es, son las obligaciones de pago contraídas por el Estado nacional para financiar sus actividades, un resultado deficitario, o un programa de inversiones, en cambio los pasivos remunerados del BCRA no son deuda en el sentido usual del término puesto que constituyen instrumentos de regulación monetaria.

No obstante, en los últimos años han proliferado algunas mediciones alternativas sobre el desempeño de deuda pública, las cuales dependen en general de supuestos y criterios muy peculiares desde el punto de vista teórico. En particular, el gobierno nacional alimenta un “relato” que plantea que el stock de deuda pública habría experimentado una disminución tras más de dos años de gestión, una narrativa apoyada por los medios hegemónicos que responden al poder concentrado, y respaldada técnicamente por una “corte de adláteres” (constituida por numerosas consultoras de la city y varios especialistas en finanzas) afines a la ideología neoliberal y ultra-ortodoxa libertaria. A fin de sustentar este resultado, estos actores aplican la metodología de la “deuda pública (neta) consolidada”, la cual contempla diversos supuestos y criterios cuanto menos singulares e intrincados, aunque es posible referir que la medición más frecuente entraña un cálculo que incluye la deuda pública bruta de la Administración Central, a la cual se le suman los pasivos remunerados del BCRA, y se le restan (a fin de evitar duplicaciones) los créditos que esta entidad tiene a su favor contra el Tesoro (en principio, letras intransferibles, títulos públicos en manos del BCRA, y adelantos transitorios y depósitos del Tesoro)<sup>3</sup>.

De esta manera, durante el período que lleva la gestión libertaria, si bien la deuda pública bruta aumentó en un monto de U\$S 58.273 millones entre marzo 2026 y noviembre 2023, sin embargo si se toman en cuenta los pasivos, que reabsorbió el Tesoro del BCRA para “sanear su hoja de balance”, y se netea el total de activos y créditos que esta última entidad tiene a su favor contra el Tesoro, luego el stock de deuda consolidado se habría reducido en algo menos de U\$S 20.000 millones en los últimos 28 meses. Se advierte que el gobierno nacional y los “calculistas” adeptos al oficialismo recurren a una “alquimia espectral” que distorsiona algunos desarrollos clave en materia de deuda, pero que cumple su finalidad al aportar materia prima para nutrir un relato épico acerca del esfuerzo histórico de desendeudamiento realizado por el gobierno libertario, donde incluso hoy se destacan las bondades del proceso de saneamiento del BCRA, aunque tal vez aquí sería pertinente resaltar el incumplimiento del contrato electoral libertario, el cual no sólo prometía avanzar con la dolarización, sino también proponía “dinamitar” el Banco Central, una imagen esta última que recuerda una drástica medida de similar tenor implementada por los Jemeres rojos de Pol Pot al tomar el poder en Camboya en abril de 1975<sup>4</sup>.

Es posible plantear al menos cuatro grandes interrogantes sobre algunos de los supuestos y criterios que sustentan la metodología de la “deuda pública consolidada”. Primero, el enfoque deuda pública consolidada (y aquí también otras formas alternativas de medición) toman como fecha base de comparación del devenir de la deuda pública el mes de noviembre 2023, la cual es una decisión altamente cuestionable, en virtud de que esa elección no permite computar los efectos de la megadevaluación de inicio de mandato libertario, la cual vía shock inflacionario

---

Hay algunos especialistas que sugieren una metodología de cálculo que computa sólo la deuda bruta de la Administración central con el sector privado y los organismos multilaterales, los pasivos remunerados del BCRA y la evolución de las reservas netas, dado que es el instrumento que permite tener solidez para afrontar pagos de deuda. Esta metodología excluye la deuda intra-sector público porque se trata de pasivos de la Administración Central con otros organismos públicos, cuyo pago no tendría impacto en las cuentas globales (i.e. se saca dinero de una “caja” hacia otra). Estas metodologías de cálculo “no agotan” las formas de medición posibles, en tanto existen alternativas incluso “más sofisticadas” que contemplan otras operaciones: incluir conceptos de deuda bruta del Tesoro (i.e. aquella pendiente de reestructuración) como otros pasivos del BCRA (i.e. la deuda exigible del BCRA con residentes -ej. Pases- y no residentes -Swap China- neta de las reservas internacionales, Bopreales, entre otros conceptos), lo cual plantea retos adicionales al momento de efectuar los neteos de créditos entre ambos actores, que requieren del empleo de numerosos criterios ad-hoc.

<sup>4</sup> Por supuesto, nobleza obliga aclarar en un contexto de medidas adicionales y en un marco de organización política, económica y social radicalmente antagónico al defendido por el anarcocapitalismo libertario.

funcionó como una herramienta crucial para licuar gasto público y deuda en pesos, provocando un ajuste severo inmediato. La fecha que debería tomarse como base inicial de comparación para evaluar el derrotero de la deuda pública bajo gestión libertaria debe ser diciembre 2023, de manera de atribuir al gobierno del presidente Milei las implicancias de la decisión política de “licuación”, que liquidó de un plumazo un monto de acreencias en pesos contra el Estado nacional equivalente a alrededor de U\$S 55.000 millones, una decisión que además entrañó una verdadera “expropiación” de derechos a los tenedores de deuda pública en pesos, un fenómeno paradójico y controvertido para un gobierno libertario que dice defender a ultranza los derechos de propiedad y el mercado. Asimismo, tomar como base de comparación inicial de la evolución de deuda pública el mes de diciembre 2023 permite dimensionar de manera más ajustada el devenir posterior de la deuda en pesos con cláusula de indexación CER, un stock que experimentó un fuerte crecimiento en los meses siguientes como consecuencia de los ajustes por inflación.

Segundo, la decisión de sumar la deuda pública bruta de la Administración central con los pasivos remunerados del BCRA plantea algunos problemas de carácter teórico. Aquí la principal objeción a una operación semejante se origina en la diferente naturaleza conceptual de los pasivos en cuestión. En efecto, mientras la deuda del Tesoro es deuda soberana directa, en cambio, los pasivos remunerados del BCRA no constituyen deuda en el sentido popular del término, puesto que en realidad son instrumentos de política monetaria diseñados para regular la liquidez y el valor de la moneda. Cabe adicionar que las colocaciones de papeles por parte del Banco Central (con el propósito de compensar las intervenciones en el mercado de cambios o por otras motivaciones de la política monetaria) representan cambios en la magnitud y composición del balance de la autoridad monetaria. Por ende, la analogía con la deuda de un particular, una empresa, o el Tesoro es errónea desde el punto de vista teórico. En suma, la deuda bruta de la Administración Central y los pasivos del BCRA son componentes conceptualmente diferentes por naturaleza, los cuales responden también a dinámicas técnicas muy distintas.

Tercero, asume un carácter cuanto menos inquietante el fenómeno de que la magnitud y el signo de las variaciones de deuda neta consolidada resulte muy sensible a cuestiones vinculadas con los criterios seleccionados para su cálculo. Por un lado, se tiene un tema para nada inocuo para los resultados de los cálculos como es la unidad de cuenta, donde se observan diferentes alternativas empleadas (dólar oficial, dólar informal o blue, dólar financiero CCL) las cuales pueden traducirse en variaciones que no sólo difieren en magnitudes sino también en el signo de los resultados obtenidos. Por otro lado, a fin de evitar las duplicaciones si bien los cálculos de deuda neta proceden a netear los diferentes créditos en favor del BCRA contra el Tesoro, esos cálculos no sólo no incluyen siempre los mismos títulos o activos (entre otros, letras intransferibles, títulos públicos en manos del BCRA, adelantos, depósitos del Tesoro), sino que además incluso algunos de estos ítems no se contabilizan a valor nominal en el balance del BCRA, razón por la cual en esos casos debe tomarse el valor de mercado que figura en el balance de la entidad. Aquí es dable apuntar que los mismos análisis manifiestan que si la diferencia entre ambos valores fuera significativa, podrían modificarse de manera significativa las conclusiones obtenidas, tal como acontecía con las variaciones advertidas al momento de emplear unidades de cuenta alternativas.

Cuarto, el hincapié de la metodología de la deuda pública consolidada en el pasamanos de los pasivos remunerados del BCRA que fueron reabsorbidos como deuda del Tesoro con el fin de sanear su balance, conduce a una “invisibilización”, o a un enmascaramiento de algunos significativos desarrollos que afectaron la dinámica de las cuentas públicas y que en virtud de las peculiaridades de la contabilidad pública permitieron a la gestión libertaria apelar a un mecanismo que le permitió exhibir un superávit financiero, el cual a contramano de la narrativa oficial sin embargo no impidió que la deuda pública bruta experimentara un fuerte aumento por el fenómeno de la “capitalización de intereses”. La “alquimia contable” de Caputo, quien desde el segundo trimestre 2024 en adelante realizó colocaciones de deuda a tasa fija a través de títulos que “capitalizan” intereses (Lecaps, Boncaps, y otras), le permitió al Tesoro “esconder” los intereses en lugar de registrarlos explícitamente, lo cual alteró notablemente el resultado financiero oficial al no incluir estos costos como intereses visibles, traduciendo en cambio en mayor capital

adeudado. En verdad, se trata de un mecanismo que distorsiona la verdadera dinámica del resultado fiscal libertario. Si estos instrumentos hubiesen tenido el esquema más convencional, que implica el pago efectivo de los intereses generados, habrían redundado en un creciente déficit financiero, que hubiera planteado serios desafíos a la viabilidad de la gestión libertaria, en tanto la misma debería haber recurrido a fuentes de financiamiento y colocaciones primarias de mayor volumen para saldar un resultado financiero negativo, un escenario plagado de incógnitas en un contexto de cierre de mercados de deuda privados voluntarios para el país.

En suma, cabe concluir que más allá de la polémica sobre el tipo de concepto de deuda a utilizar, la fecha inicial a tomar para analizar su comportamiento entre distintos períodos, o la elección de los componentes a sumar o restar en el cómputo de la misma, en última instancia cabe tener presente que se asiste en todos los casos a una disputa entre diferentes perspectivas que pugnan por “instalar el sentido” del devenir de esta variable y de los diferentes desarrollos que afectan el proceso fiscal que dan cuenta de su despliegue. Tal como puede inferirse, no se trata de una disputa o “batalla” inocua, ya que la mirada o perspectiva que finalmente logre imponerse, no sólo será el resultado del poder real del actor o sector que la promueve, sino que además reinará como aquella interpretación hegemónica dominante que asumirá el carácter de “verdad” al momento de explicar el desenvolvimiento de esta variable crucial.

La Asociación Civil Dos Modelos te invita a sumarte a su equipo de profesionales. Participá en la elaboración de publicaciones y en el impulso de nuestras actividades.

Nuestros espacios de formación son abiertos y gratuitos, y podrás involucrarte activamente en su desarrollo.

Contacto:

WhatsApp: 11-3864-5461

[contacto@dosmodelos.org.ar](mailto:contacto@dosmodelos.org.ar)

[www.dosmodelos.org.ar](http://www.dosmodelos.org.ar)