

Informe de coyuntura macroeconómica N° 7

Retorno del déficit externo y escasez de reservas

Elaboración: Joaquín Waldman

Asesoramiento: Ricardo Martínez, Pablo Mira, Damián Pierrri y Juan Manuel Rodríguez Repeti

Colaboración: Hermes Fernández, María Pía Nicocía, Ulises Silva y Lautaro Souto

- 1. Panorama de coyuntura.** Tras un 2024 positivo, la cuenta corriente vuelve a ser deficitaria
- 2. Análisis en profundidad.** La situación internacional de Argentina destaca por la insuficiencia de las reservas
- 3. Principales variables macroeconómicas**

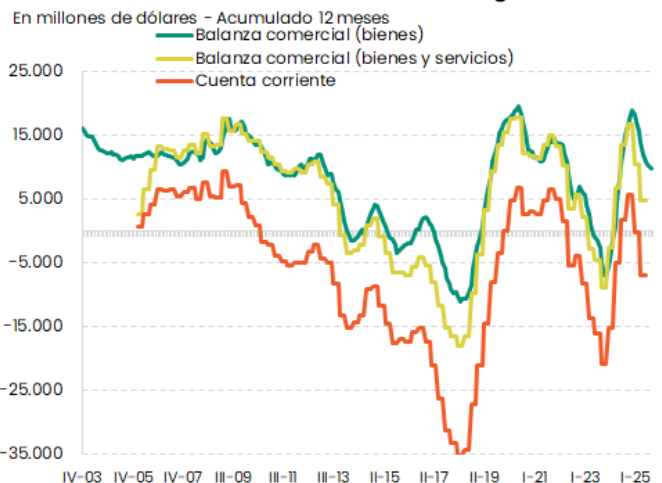
Tras un 2024 superavitario, la cuenta corriente volverá a ser negativa este año

La cuenta corriente de la balanza de pagos argentina muestra una marcada volatilidad. Luego de tener un déficit de más de US\$ 20.700 millones en 2023 (equivalente a -3,4% del PBI), nuestro país pasó a ser superavitario en US\$ 5.700 millones en 2024 (0,9% del producto), e inmediatamente volvió a terreno negativo en el primer semestre de 2025 (ver Gráfico 1).

La principal explicación de la mejoría fue el balance comercial de bienes.¹ Este saldo pasó de un déficit de US\$ 2.800 millones en 2023 (-0,4% del PBI) a ser positivo en más de US\$ 22.000 millones en 2024 (+3,5% del PBI). La caída de la demanda doméstica provocó este cambio de signo: el consumo e inversión (tanto públicos como privados) se redujeron 6%, y las importaciones cayeron 18%. El resto de los componentes (balance de servicios, rentas de la inversión y otros) aportaron 0,3 p.p. adicionales, completando la suba.

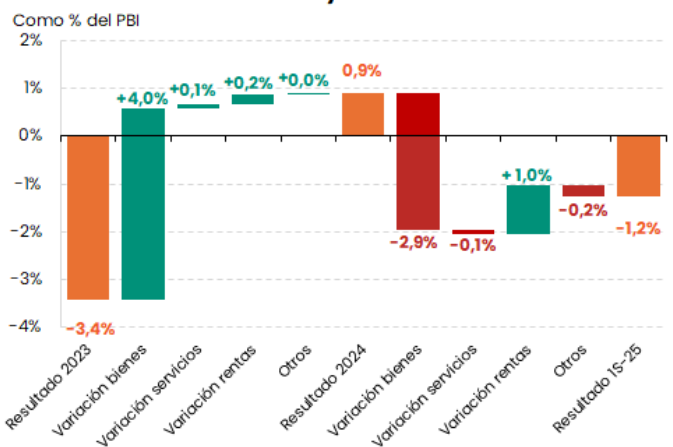
Pero la mejoría de las cuentas externas duró muy poco. En la primera mitad de 2025, la cuenta corriente fue deficitaria en US\$ 8.700 millones, liderada una vez más por el superávit comercial de bienes, que se achicó en 2,9% del PBI (ver Gráfico 2, en donde las columnas

Gráfico 1. Cuentas externas en base devengado



Fuente: INDEC

Gráfico 2. Cuenta corriente y factores de variación



Fuente: INDEC y BCRA

¹ Para un mayor detalle sobre la composición y evolución de las exportaciones, ver los [Informes trimestrales del DESIP](#).

naranjas muestran los resultados de cada período y las verdes y rojas indican componentes de variación entre dos resultados). En esta línea impactaron la apreciación cambiaria (el TCR fue 22% más bajo que en el primer semestre del 2024) y la incipiente recuperación de la actividad (la absorción doméstica fue 14% mayor a dicho período), por lo que las importaciones treparon 35% i.a. Para peor, el balance de servicios y otros componentes agregaron un deterioro adicional de 0,3 p.p., aunque el pago neto de rentas se redujo en 1,0 punto. El saldo final fue un déficit equivalente al 1,2% del PBI promedio semestral.

Al mirar la cuenta corriente cambiaria, que se mide en base caja y con frecuencia mensual, se advierte que el déficit estaría disminuyendo. Si bien fue, hasta mayo, incluso mayor al de los primeros cinco meses de 2023, esto cambió desde junio, cuando el saldo se volvió positivo por la suba de exportaciones agropecuarias (ver Gráfico 3). Estas se vieron incentivadas por una baja temporal de retenciones en la primera mitad del año, y hubo una aceleración de las liquidaciones cuando esta medida estaba por agotarse y se confirmó que no se renovarían.

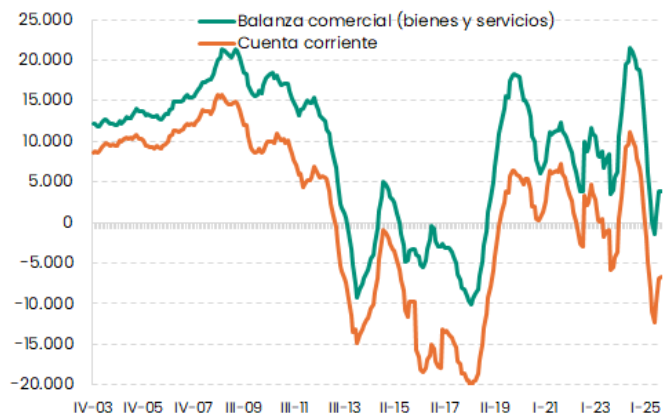
En particular, las ventas de soja y maíz impulsaron el ingreso de divisas.² En agosto hubo un nuevo *boom* exportador por la eliminación temporal de retenciones, que llevó a la liquidación de US\$ 7.000 millones en sólo dos días.³

Estas medidas de impulso a las exportaciones amortiguarán el deterioro de las cuentas externas en el agregado anual, ya que generaron el adelantamiento de ventas que, de otra manera, iban a realizarse en 2026. Sin embargo, no impedirán que el saldo de la cuenta corriente sea deficitario. El relevamiento de expectativas que realiza el BCRA pronostica que el superávit comercial de bienes concluirá el año en US\$ 8.200 millones, un 30% por encima del de 2023, pero 40% por debajo del de 2024. Por otra parte, el déficit de servicios sería mayor al del año pasado (ya lo superó en apenas seis meses) mientras que el pago de intereses y utilidades al exterior (que totalizó US\$ 13.000 millones en 2024) sería semejante, completando un panorama negativo, aunque por un monto menor al de 2023.

El resultado de la cuenta corriente es relevante en tanto determina el ahorro o endeudamiento externo del país. En la próxima sección, ahondamos en el volumen y evolución de esta variable, descomponiéndola en los distintos actores institucionales, e indagamos en la deuda externa y las reservas internacionales del país.

Gráfico 3. Cuentas externas en base caja

En millones de dólares - Acumulado 12 meses



Fuente: BCRA

² La rebaja, originalmente realizada por el [Decreto 38/2025](#), se prorrogó hasta marzo de 2026 para el resto de productos por [Decreto 439/2025](#), pero no para estos dos. Luego se hizo permanente a fin de julio, por [Decreto 526/2025](#), que también redujo otras alícuotas.

³ [Decreto 682/2025](#).

La situación internacional de Argentina destaca por la insuficiencia de las reservas

La contracara del resultado de cuenta corriente es si los distintos agentes de la economía doméstica están ahorrando (adquiriendo activos o disminuyendo pasivos) o desahorrando (tomando nueva deuda o gastando stocks). Esto se refleja en variaciones de la Posición de Inversión Internacional (PII), que muestra los stocks de activos y pasivos acumulados históricamente. Como la PII se mide a valor de mercado, también contempla la variación de las cotizaciones de los activos y pasivos que cada agente ya tenía previamente.

En el 2023, el déficit de cuenta corriente se reflejó en la PII en un deterioro de los activos netos del BCRA por US\$ 20.000 millones, ya que este utilizó reservas para pagar por el desbalance externo. En 2024, el BCRA se apropió del superávit corriente, recuperando más de US\$ 6.000 millones de reservas. Además, el sector público (nacional, provincial y municipal) disminuyó en casi US\$ 5.000 millones sus pasivos. A contramano, el sector privado no bancario redujo sus activos netos en US\$ 6.000 millones.

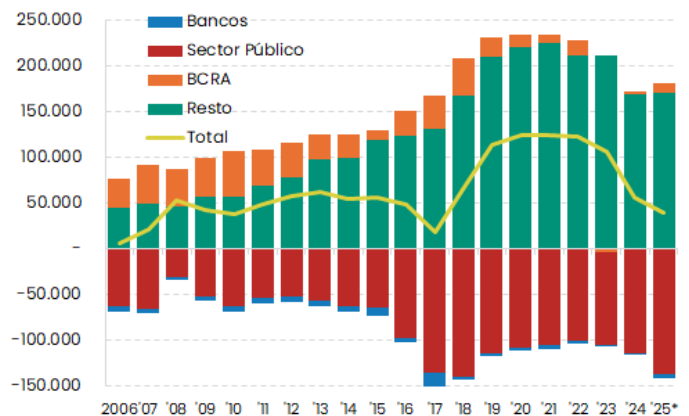
Sin embargo, el balance externo positivo se vio influido por variaciones no transaccionales, que elevaron el valor de las deudas por más de US\$ 50.000 millones. Esto se debió a que se revalorizaron las tenencias de inversores no residentes en empresas que operan en Argentina, haciendo que la PII total caiga (ver Gráfico 4).⁴

En lo que va del 2025 se combinaron ambos motivos para el deterioro de la PII. Por un lado, el resultado de cuenta corriente volvió a ser deficitario, como se describió en la primera sección; por otro, se revalorizaron pasivos externos por US\$ 10.000 millones. Así, la deuda externa neta del sector público y el sector bancario (sociedades captadoras de depósitos) creció más que los activos netos del BCRA y el resto de la economía, haciendo que la PII alcance mínimos desde 2017.

Si nos quedamos con la deuda externa de cada sector, sin considerar los activos, el monto total alcanza los US\$ 432.000 millones, en torno al 62% del PBI (ver Gráfico 5). Este dato se

Gráfico 4. Posición de Inversión Internacional

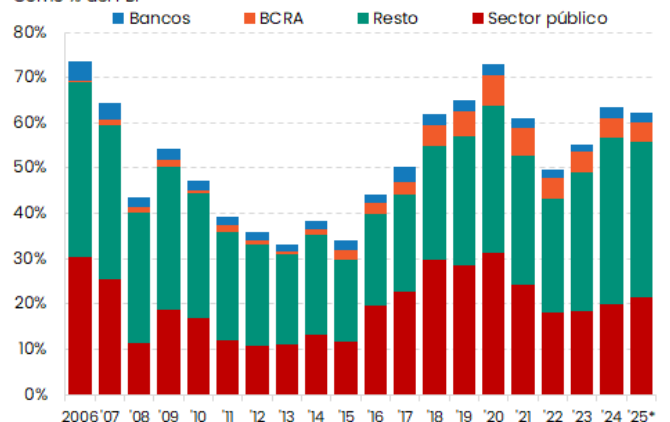
En millones de dólares



Fuente: INDEC - 25* representa el primer semestre

Gráfico 5. Deuda externa

Como % del PBI



Fuente: INDEC y BCRA - 25* representa el primer semestre

⁴ Que la cuenta corriente y la PII tengan signos diferentes es poco habitual, pero ya había ocurrido en 2018 y 2019 (en sentido contrario al de 2024) cuando la cuenta corriente fue negativa pero la PII subió por caídas muy importantes en el valor de mercado de los pasivos externos (sobre todo, instrumentos de deuda -inversión de cartera-, pero también participaciones de capital).

asemeja al promedio últimos 8 años, ubicándose por debajo del 73% de 2020, pero por arriba del 50% de 2022 (y muy por encima del 33% de 2013). La caída desde 2020 se concentra en el sector público consolidado (incluyendo al BCRA), cuya deuda externa bajó desde el 38% al 26% del PBI.

Más allá de ser un valor ‘normal’ para la economía argentina, ¿es la deuda externa grande en comparación a países similares? Según datos del Banco Mundial, los pasivos externos totalizaban en 2023 (último valor disponible) US\$ 266.000 millones, lo que representa un 42% de nuestro PBI.⁵ Este valor es algo menor al promedio (mediana) de un conjunto de países seleccionados de ingreso medio-alto y de la región, que se ubica en 53% del PBI (48%; ver Gráfico 6). Si utilizamos la métrica más actual del INDEC, Argentina se ubica algo por arriba de esos valores, pero todavía muy por debajo de los países que más pasivos externos tienen. En este sentido, la deuda externa argentina no luce exagerada.

La variable en que sí nos encontramos fuera de escala en la comparación internacional es la tenencia de activos del BCRA. Las reservas brutas rondan el 5%-6% del PBI, mientras que el promedio (mediana) de países seleccionados de ingreso medio-alto y de la región es de 21% (18%; ver Gráfico 7). Para peor, buena parte de estas tiene como contrapartida préstamos de corto plazo (encajes y *swap*), y las reservas netas apenas son positivas por los desembolsos del FMI (ver [Informe de Coyuntura Macroeconómica N° 6](#) para un mayor detalle).

En conclusión, nuestra situación internacional no destaca por un exceso de deuda, pero sí por un bajo nivel de reservas. Hasta no recuperar el acceso a los mercados de capitales internacionales, Argentina deberá tener una cuenta corriente superavitaria. En ese sentido, el alivio en la situación cambiaría posterior a la elección nacional es una buena oportunidad para que el BCRA compre divisas e impida una mayor apreciación del dólar, por el efecto nocivo que esta tendría para la cuenta corriente. Esto cobra mayor relevancia considerando que la mejoría de las perspectivas financieras también implica una revaluación de nuestras deudas externas.

⁵ Este dato no coincide con el que reporta el INDEC, debido a que ambas fuentes pueden utilizar definiciones y cálculos diferentes. Para que la comparación sea informativa, medimos todos los países según la metodología armonizada del Banco Mundial. Sin embargo, mostramos también en el gráfico el valor más reciente de la fuente local (INDEC).

Gráfico 6. Deuda externa como % del PBI

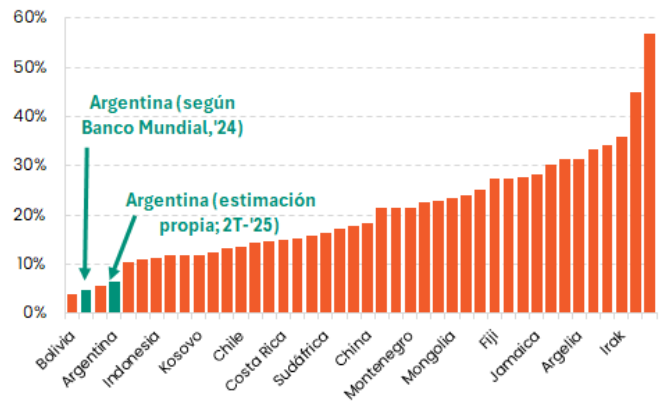
2023 - Países seleccionados de ingreso medio-alto y de LATAM



Fuente: Banco Mundial, INDEC y BCRA

Gráfico 7. Reservas internacionales como % del PBI

2024 - Países seleccionados de ingreso medio-alto y de LATAM



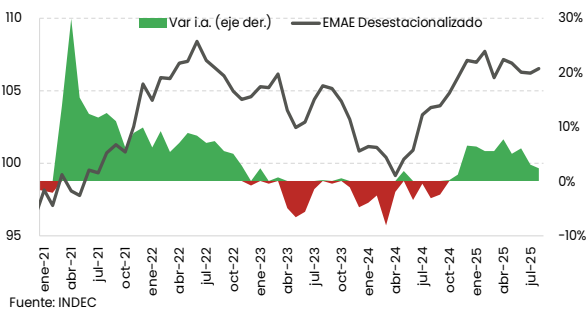
Fuente: Banco Mundial, INDEC y BCRA

Principales variables macroeconómicas

	Fuente	Último dato	Nivel	Var mensual	Var. Interanual				Acumulado 2025
					T	T-1	T-2	T-3	
Actividad económica*	INDEC	ago-25	-	0,3%	2%	3%	6%	5%	5%
Ventas en supermercados	INDEC	ago-25	-	-0,2%	0%	1%	1%	6%	3%
Producción industrial*	INDEC	ago-25	-	0,6%	-4%	-1%	10%	6%	4%
Actividad de la construcción*	INDEC	ago-25	-	0,5%	0%	2%	14%	9%	8%
Salario priv. nominal mediano (bruto)	SIPA	jul-25	\$ 1.314.992	0,4%	41%	49%	52%	57%	63%
Salario priv. real mediano (bruto)*	SIPA	jul-25	-	-1,5%	3%	7%	6%	6%	9%
Inflación nacional	INDEC	sept-25	-	2,1%	32%	34%	37%	39%	22%
Inflación núcleo	INDEC	sept-25	-	1,9%	34%	36%	39%	42%	23%
Tipo de cambio oficial	BCRA	23/10/2025	\$ 1.484	9,6%	51%	40%	38%	38%	44%
Tipo de cambio MEP	Ámbito	23/10/2025	\$ 1.593	13,4%	37%	17%	4%	-4%	36%
Tipo de cambio real (17-12-15=100)	BCRA	23/10/2025	101,4	4,8%	22%	13%	8%	6%	28%
Gasto primario real	MECON	ago-25	-	**	-6,4%	-1,3%	0,6%	-1,9%	3,7%
Recaudación real	AFIP	sept-25	-	**	-8,7%	-2,2%	4,5%	2,8%	0,1%
Exportaciones de bienes	INDEC	sept-25	US\$ 8128 M	**	17,0%	16,3%	7,5%	10,4%	US\$ 63533 M
Importaciones de bienes	INDEC	sept-25	US\$ 7207 M	**	20,6%	32,3%	19,8%	36,1%	US\$ 57503 M
Saldo comercial	INDEC	sept-25	+ US\$ 921 M	**			**		+ US\$ 6030 M
Exportaciones de bienes y servicios	BCRA	ago-25	US\$ 7584 M	**	20,4%	69,7%	80,7%	24,4%	US\$ 66339 M
Importaciones de bienes y servicios	BCRA	ago-25	US\$ 7579 M	**	19,6%	24,8%	44,7%	65,6%	US\$ 62004 M
Saldo comercial	BCRA	ago-25	+ US\$ 5 M	**			**		+ US\$ 4335 M
Reservas Brutas	BCRA	20/10/2025	US\$ 41316 M	+ US\$ 2052 M (+5%)	5,2%	-2,5%	-1,6%	12,9%	+ US\$ 11704 M (+40%)
Deuda Pública / PBI **	MECON	II T-25	76,3%	**			-34,2 p.p.		-
Riesgo país	Ámbito	22/10/2025	1126 p.b.	37 p.b.	27 p.b.	-615 p.b.	-779 p.b.	-814 p.b.	+ 491 p.b.
TEA de LECAP corta (fin de mes próx.)	IAMC	24/10/2025	77,4%	+31,0 p.p.	-	-	-	-	-
Tasa de interés BADLAR (TNA)	BCRA	23/10/2025	49,8%	+3,3 p.p.	-	-	-	-	-
Base Monetaria prom.	BCRA	oct-2025 (hasta 22)	\$ 40,7 B	-2%	75%	82%	94%	76%	-
M2 prom.	BCRA	oct-2025 (hasta 22)	\$ 76,9 B	2%	39%	41%	47%	51%	-
M2 transaccional privado prom.	BCRA	oct-2025 (hasta 22)	\$ 53,8 B	4%	50%	50%	56%	61%	-
M3 prom.	BCRA	oct-2025 (hasta 22)	\$ 146,9 B	1%	47%	55%	57%	64%	-

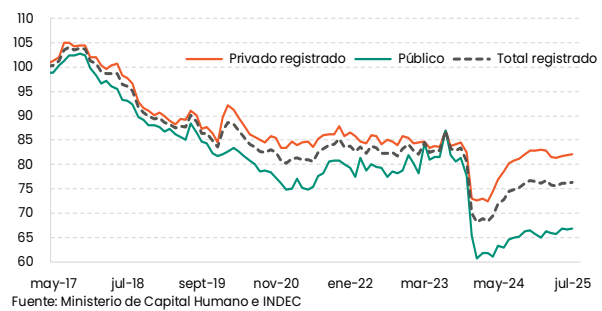
* La variación mensual se realiza sobre la variable desestacionalizada // ** No se reporta por tener estacionalidad o por corresponderse con datos trimestrales

Actividad económica - Índice promedio 2021=100



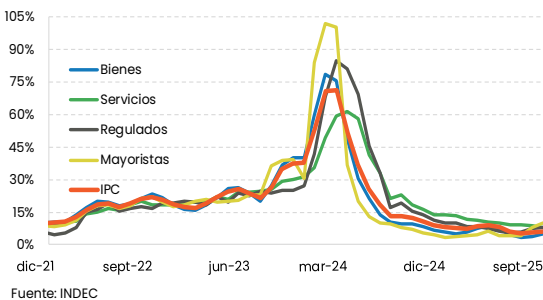
Fuente: INDEC

Salarios reales - Índice dic-2016=10



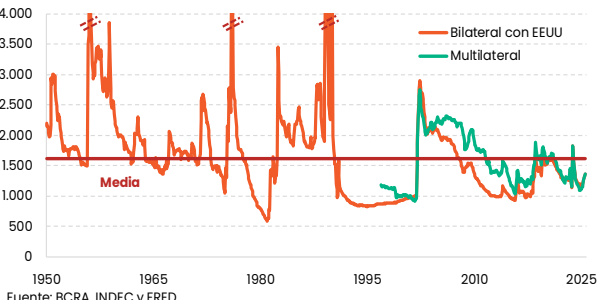
Fuente: Ministerio de Capital Humano e INDEC

Inflación - Variación acumulada 3 meses



Fuente: INDEC

Tipo de cambio real - A precios de septiembre-2025



Fuente: BCRA, INDEC y FRED