SEMANA DEL 26 AL 30 DE OCTUBRE DE 2026

Brasil recordó cuánto cuesta el riesgo populista. La defensa argentina es la disciplina

Tras la reelección de Lula, el Ibovespa perdió 18,1% en la semana y el contagio llevó el riesgo país a 787 pb, máximo del año. El ancla resistió: el mayorista cerró 26,9% debajo del techo de la banda, las reservas sumaron US$ 395 M y la base monetaria bajó 2,4%. La economía real sigue débil: 13 de 28 series del semáforo PyT están en rojo.

PUNTOS CLAVE

- **Brasil contagió.** Con Lula reelecto, el Ibovespa cayó 13,9% el lunes y 18,1% en la semana; el real se depreció 6,6%. El riesgo país saltó 58 pb ese día y cerró en **787 pb** (+80 pb), máximo del año.
- **Activos locales, en rojo parejo.** El panel líder perdió 9,7% en promedio en pesos y los bonos en dólares 2,3%. Entre los ADRs, solo Globant subió (+3,8%).
- **El ancla resistió.** El mayorista cerró en $ 1.537,35 (+0,59%), 26,9% debajo del techo de la banda. Brecha CCL: 7,3%. El blue no se movió.
- **BCRA.** Las reservas brutas sumaron US$ 395 M, a US$ 50.603 M, y la base monetaria bajó 2,4%. BADLAR 23,12% y TAMAR 24,12% TNA.
- **Actividad débil.** EMAE de agosto: +0,1% mensual y −1,7% interanual. El empleo privado registrado cae en 20 de 24 provincias.

INDICADORES DE LA SEMANA

	ÚLTIMO	SEMANA
Riesgo país (pb)	787	+80
Dólar A3500 ($)	1.537,35	+0,59%
Brecha CCL (%)	7,3	
Reservas (US$ M)	50.603	+395
Panel líder BYMA		−9,7 %
Bonos en US$		−2,3 %
Ibovespa		−18,1 %
EMAE i.a. (ago-26)	−1,7 %	
IPC i.a. (sep-26)	33,4 %	

GRÁFICO 1 **El contagio llevó el riesgo país al máximo del año: 787 pb**

Riesgo país (EMBI), en puntos básicos. Últimos 6 meses



Este informe no constituye una recomendación de inversión. Ver aviso legal en la última página.

01 · SEMANA DEL 26 AL 30 DE OCTUBRE DE 2026

Sumario ejecutivo

RIESGO PAÍS	DÓLAR MAYORISTA A3500	DÓLAR CCL
787 pb	$ 1.537,35	$ 1.650,3
+80 pb en la semana	+0,59% en la semana	+0,66% en la semana
Máximo del año	26,9% debajo del techo de la banda	Brecha con el mayorista: 7,3%

RESERVAS BRUTAS BCRA	PANEL LÍDER BYMA	SEMÁFORO DE ACTIVIDAD
US$ 50.603 M	−9,7 %	6 · 9 · 13
+395 M en la semana	24 de 24 papeles en baja	13 de 28 en rojo
Base monetaria: −2,42% en la semana	Variación semanal promedio, en pesos	Indicadores clave y sectores del EMAE

NUESTRA VISIÓN

El mercado castiga la falta de reglas. La mejor defensa es la disciplina fiscal y monetaria

Brasil dio esta semana una lección que excede a Brasil. Tras la reelección de Lula, el Ibovespa cayó 13,9% en un día y 18,1% en la semana, y el real se depreció 6,6%. En nuestra visión, es el precio que cobra el mercado cuando percibe que el rumbo fiscal queda subordinado a la política: llega rápido y no distingue matices.

La Argentina pagó el contagio en sus activos financieros. El riesgo país subió +80 pb, a 787 pb, casi el doble del mínimo del año (402 pb el 10/7), y el panel líder perdió 9,7%. Pero el ancla resistió: el mayorista se movió +0,59%, la brecha CCL quedó en 7,3%, las reservas sumaron US$ 395 M y la base monetaria bajó 2,4%.

Nuestra conclusión es redoblar la disciplina: no emitir, seguir acumulando reservas y no ceder en el frente fiscal. Un superávit sostenido y reglas que no cambien con cada ciclo electoral son lo que diferencia a un país ante el inversor cuando la región se desordena. Usar reservas para contener precios de mercado sería un error.

El frente pendiente es la actividad: el EMAE de agosto dio −1,7% interanual y 13 de 28 series del semáforo PyT están en rojo. Con una inflación de 33,4% interanual, la respuesta no puede ser más gasto ni más emisión. Hace falta bajar impuestos distorsivos, desregular y abrir la economía para que la inversión y la productividad hagan el trabajo.

POSICIONAMIENTO: ESCENARIOS Y QUÉ MIRAR

ESCENARIO	DISPARADORES	SEÑALES EN EL TABLERO
Base Contagio acotado, ancla firme	El ruido brasileño se estabiliza sin nuevas sorpresas. El BCRA sigue sumando reservas y no expande la base. El frente fiscal no cede.	Riesgo país estable cerca de 787 pb · A3500 lejos del techo de la banda ($ 1.950,97) · brecha CCL en torno a 7,3%.
Alcista Desacople por disciplina	El mercado vuelve a diferenciar a la Argentina por su orden fiscal y monetario. Avances en desregulación y en la baja de impuestos distorsivos. Datos de actividad que confirmen un piso.	Riesgo país por debajo de 707 pb (cierre previo al balotaje) · bonos en US$ recuperando la caída de 2,3% · IPI e ISAC de septiembre (6/11) mejores que los de agosto.
Bajista Contagio persistente o relajamiento	Nuevo deterioro de los activos brasileños. Presiones para relajar la disciplina fiscal o monetaria, o para usar reservas para contener precios.	Riesgo país arriba de 787 pb (nuevo máximo del año) · brecha CCL ampliándose desde 7,3% · reservas en baja · A3500 acercándose al techo · IPC de octubre (12/11) por encima del 1,9% de septiembre.

Escenarios cualitativos de Pizarra y Tasa, sin probabilidades asignadas. No constituyen una recomendación de inversión ni sugieren instrumentos.

02 · MERCADOS

El contagio brasileño llevó el riesgo país al máximo del año

LOS DATOS

Fue una semana de aversión al riesgo regional. El primer golpe llegó el lunes, tras la reelección de Lula en el balotaje brasileño: ese día el riesgo país pasó de 707 a 765 pb. Hubo un respiro el jueves y una nueva suba el viernes, hasta 787 pb, contra un mínimo del año de 402 pb. En BYMA la caída fue pareja: el panel líder perdió 9,7% en promedio, GGAL −14,4%, y los bonos en dólares 2,3%.

NUESTRA LECTURA

El castigo a Brasil es una advertencia regional: cuando el mercado duda del compromiso fiscal de un gobierno, no espera a ver los hechos y reprecia de inmediato.

Para la Argentina, la manera de diferenciarse es la misma de siempre: orden fiscal, un banco central que no financie al Tesoro y reglas de juego estables. El riesgo país es el precio de esa credibilidad.

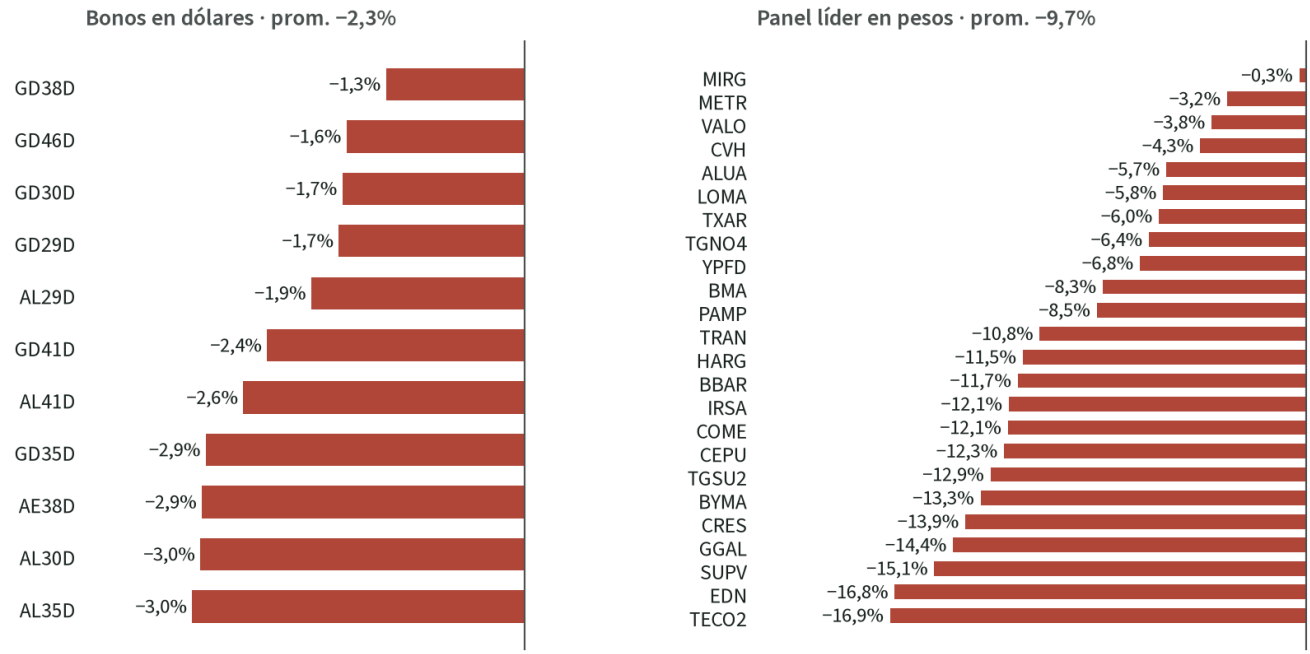
GRÁFICO 2 En doce meses, el riesgo país fue de un mínimo de 402 pb (10/7) a 787 pb

Riesgo país (EMBI), en puntos básicos. Últimos 12 meses



GRÁFICO 3 Semana roja en BYMA: el panel líder cayó 9,7% en promedio

Variación % semanal, cierre del 23/10 al 30/10



03 · CAMBIARIO Y BCRA

El ancla resistió: dólar quieto, reservas en alza y base en baja

LOS DATOS

Con el ruido externo, el tipo de cambio no se movió de su carril. El mayorista cerró en $ 1.537,35 (+0,59%), lejos del techo de la banda ($ 1.950,97). El MEP quedó en $ 1.568,8, con una brecha de 2,0%, y el CCL en $ 1.650,3 (7,3%). Las reservas brutas sumaron US$ 395 M, a US$ 50.603 M, y la base monetaria bajó 2,4%. La BADLAR quedó en 23,12% y la TAMAR en 24,12% TNA.

NUESTRA LECTURA

En nuestra lectura, que el peso no acompañara al real es el dividendo de no emitir: con la base en baja y las reservas en alza, el shock se quedó en los precios de los activos y no pasó al dólar.

La tentación de usar reservas para sostener bonos sería un error. La acumulación es la que da credibilidad a la banda.

GRÁFICO 4 El ancla resistió: el mayorista sigue 26,9% debajo del techo de la banda

Pesos por dólar. Últimos 90 días

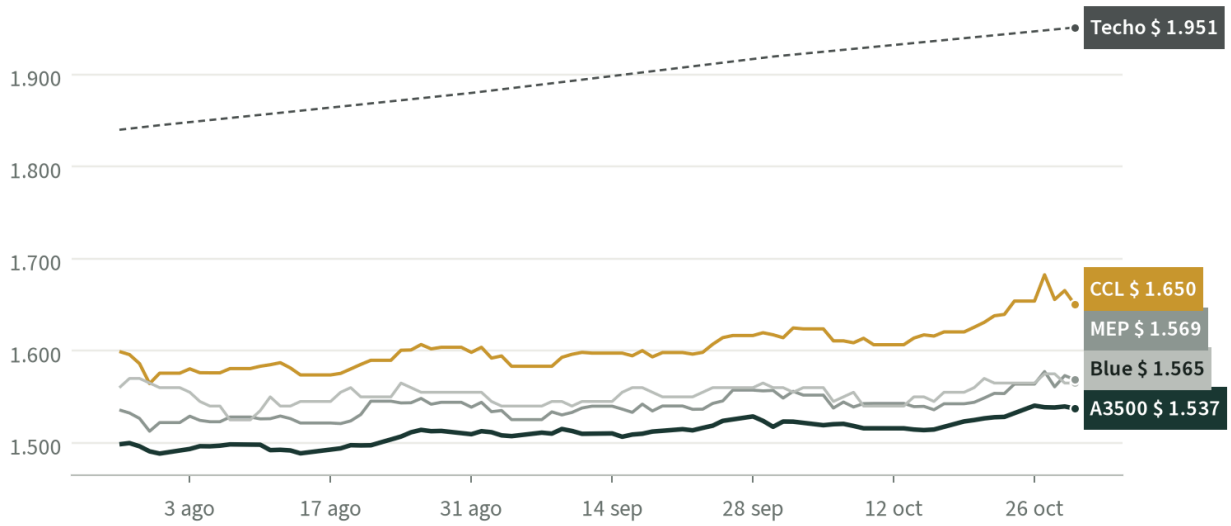
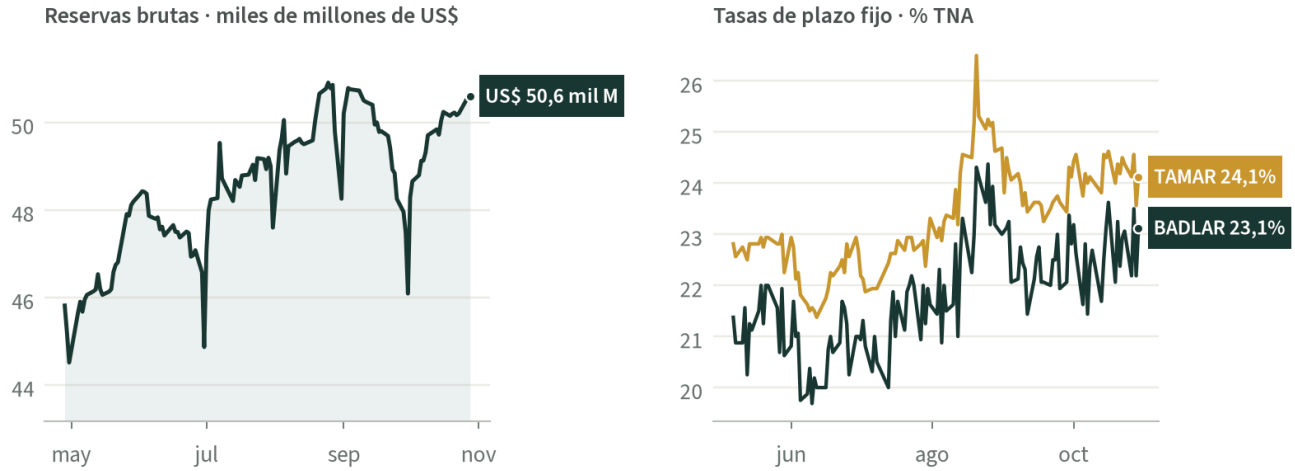


GRÁFICO 5 Las reservas sumaron US$ 395 M en una semana de shock regional

Últimos 6 meses



CIERRES DE LA SEMANA

Tablero de mercado

LOS DATOS

La foto de la semana: castigo a los activos de riesgo locales, con el tipo de cambio y las reservas firmes. La brecha CCL (7,3%) sigue acotada y el mayorista conserva un margen de 26,9% hasta el techo de la banda.

NUESTRA LECTURA

Un mercado que vende acciones y bonos pero no corre al dólar es un mercado que duda del contexto, no del ancla. Es la diferencia que hay que cuidar.

CUADRO 1 Mercado local

Cierre del 30/10 y variación semanal

VARIABLE	UNIDAD	ÚLTIMO	VAR. SEM.
DÓLAR			
Mayorista A3500	$	1.537,35	+0,59%
Oficial BNA (venta)	$	1.560	+0,65%
MEP	$	1.568,8	+0,98%
CCL	$	1.650,3	+0,66%
Blue	$	1.565	0,00%
Brecha CCL / mayorista	%	7,3	
Techo de la banda	$	1.950,97	
Piso de la banda	$	712,36	
RIESGO Y BONOS			
Riesgo país (EMBI)	pb	787	+80 pb
Bonos en US$ (promedio de 11)			−2,3 %
GD30	US$ c/100 VN	55,53	−1,66%
AL30	US$ c/100 VN	53,45	−2,96%
GD35	US$ c/100 VN	71,73	−2,91%
GD41	US$ c/100 VN	67,28	−2,35%
ACCIONES			
Panel líder (promedio de 24)			−9,7 %
MSCI Merval (var. diaria)	puntos	92.079,66	−2,59%
BCRA Y TASAS			
Reservas brutas	US$ M	50.603	+395 M
Base monetaria	$ bill.	45,68	−2,42%
BADLAR privados	% TNA	23,12	+0,06pp
TAMAR privados	% TNA	24,12	−0,25pp

CUADRO 2 ADRs argentinos en Nueva York

Variación semanal, en dólares

Telecom −17,8%	Edenor −17,3%	Supervielle −16,8%	Galicia −14,8%
TGS −13,0%	Central Puerto −12,3%	BBVA Arg. −11,8%	Mercado Libre −10,3%
Macro −8,9%	Pampa −8,6%	YPF −7,3%	Cresud −5,9%
Loma Negra −5,9%	Vista −5,9%	IRSA −2,7%	Globant +3,8%

CUADRO 3 Cierres globales

Último y variación semanal

ACTIVO	CIERRE	VAR. SEM.
Ibovespa	167.922,00	−18,12%
Real por dólar (sube = se deprecia)	5,38	+6,63%
ETF Argentina (ARGT)	79,18	−9,07%
ETF emergentes (EEM)	61,04	−1,56%
S&P 500	7.580,07	−0,57%
Nasdaq	25.437,00	−2,00%
Índice dólar DXY	101,88	+0,07%
Brent (dic-26)	117,64	+0,79%
Oro	3.898,90	−2,72%
Cobre	6,46	−0,27%
Soja CBOT	1.222,25	−2,73%
Maíz CBOT	447,75	−1,81%
Trigo CBOT	603,50	−3,44%
Tesoro EE.UU. 10 años	4,94%	−6 pb
Tesoro EE.UU. 2 años	4,56%	−13 pb

04 · CONTEXTO GLOBAL

Fuera de Brasil, una semana mixta

LOS DATOS

El S&P 500 bajó 0,6% y el Nasdaq 2,0%. Las tasas del Tesoro bajaron: la de 10 años cayó 6 pb, a 4,94%, y la de 2 años 13 pb, a 4,56%. El Brent cerró en US$ 117,64 por barril (contrato diciembre, que venció el 30/10) y los granos bajaron en Chicago.

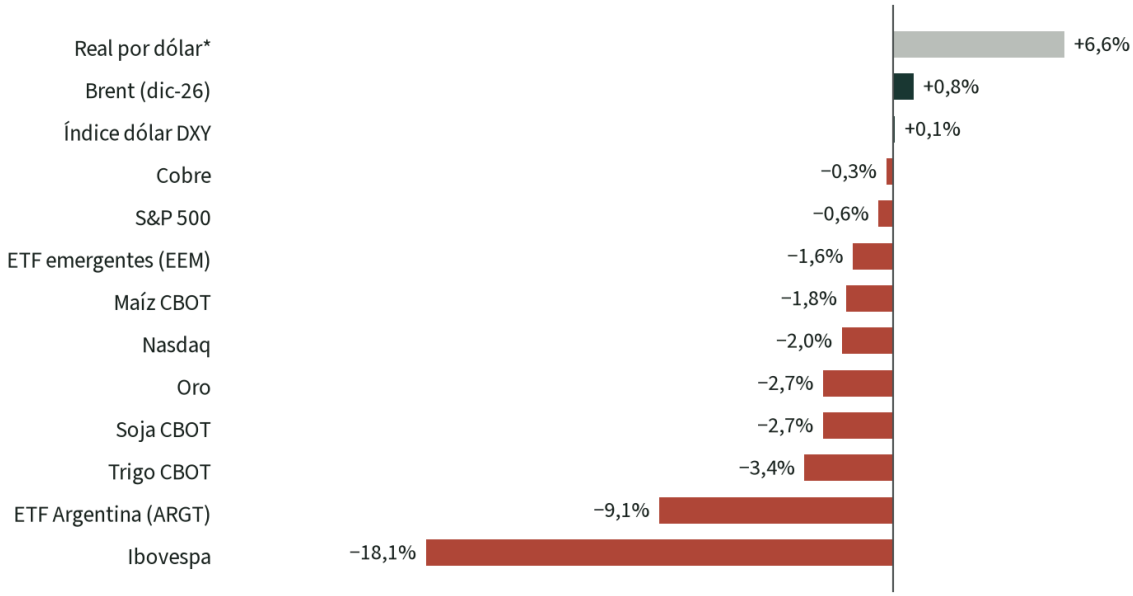
NUESTRA LECTURA

Con el bono a 10 años del Tesoro en 4,94%, el capital sigue siendo caro: los emergentes compiten por él con reglas, no con promesas.

Un petróleo en US$ 117,64 es una oportunidad para la energía local, que solo se aprovecha con reglas estables para invertir y sin trabas para exportar.

GRÁFICO 6 Brasil concentró el castigo: el Ibovespa perdió 18,1% en la semana

Variación % semanal. *Real por dólar: una suba es depreciación del real (en gris)



CUADRO 4 Pizarra de Rosario

Pesos y dólares por tonelada

GRANO	$/T	US$/T
Soja [E]	547.000	358
Maíz	275.400	180
Trigo	311.000	203
Girasol [E]	810.900	530
Sorgo [E]	285.000	186

[E] Sin cotización: precio estimativo de la Cámara Arbitral.

CUADRO 5 Cosecha 2025/26

Millones de toneladas y variación anual

CULTIVO	MT	VAR.
Soja	49,26	−3,6 %
Maíz	72,61	+40,5 %
Trigo	27,89	+50,6 %
Girasol	7,61	+36,1 %

CUADRO 6 Energía

INDICADOR	ÚLTIMO	VAR.
Brent dic-26 (US$/barril), semana	117,64	+0,79%
Gas natural, producción (i.a. 3m a jun-26)		+3,1 %

05 · ECONOMÍA REAL

La actividad no despega: la salida es por la oferta

LOS DATOS

El EMAE de agosto subió +0,1% mensual desestacionalizado, pero sigue −1,7% interanual. En el semáforo PyT, de 28 indicadores y sectores, 6 están en verde, 9 en amarillo y 13 en rojo. En verde: siderurgia, gas, minas y canteras, hoteles y restaurantes, y la recaudación real. En rojo: industria, construcción y sus insumos, comercio, la cadena automotriz (las ventas de autos nacionales caen 37% interanual en 3 meses) y el empleo registrado.

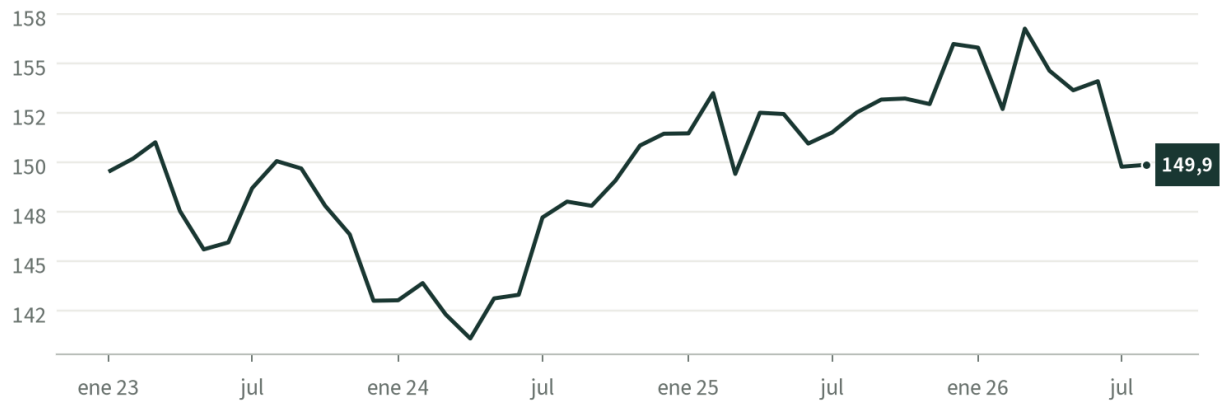
NUESTRA LECTURA

Con una inflación de 33,4% interanual no hay margen para reactivar con gasto ni con emisión: sería volver a empezar.

La salida es por la oferta: menos impuestos distorsivos, desregulación y apertura, para que la inversión que hoy se ve en gas, minería y siderurgia llegue al resto de la economía.

GRÁFICO 7 La actividad sigue plana: +0,1% mensual en agosto y −1,7% interanual

EMAE desestacionalizado, índice 2004 = 100. Desde enero de 2023



CUADRO 7 Semáforo PyT: indicadores clave

Color según la variación interanual de 3 meses y el impulso

3 en verde · 2 en amarillo · 7 en rojo — 12 series

	INDICADOR	ÚLTIMO	I.A. MES	I.A. 3M	IMPULSO	PERCENTIL
●	Siderurgia (IPI)	ago-26	+7,7 %	+9,7 %	+22,0 pp	76
●	Producción de gas natural	jun-26	+0,3 %	+3,1 %	+3,8 pp	50
●	Recaudación tributaria real (deflactada por IPC) Recaudación nominal deflactada por el IPC mensual.	sep-26	+3,7 %	+1,5 %	+4,7 pp	s/d
●	EMAE (actividad total)	ago-26	−1,7 %	0,0 %	−2,4 %	48
●	Ventas en supermercados a precios constantes	jul-26	−2,1 %	−2,0 %	+2,0 pp	41
●	Hierro redondo para hormigón (insumo ISAC)	ago-26	−3,7 %	−1,2 %	−6,7 pp	50
●	ISAC (construcción)	ago-26	−4,4 %	−1,7 %	−4,7 %	49
●	Asalariados privados registrados (SIPA, s.e.)	jun-26	−2,0 %	−2,0 %	−0,4 %	24
●	IPI manufacturero (industria)	ago-26	−3,2 %	−2,1 %	−2,6 %	46
●	Despachos de cemento portland (insumo ISAC)	ago-26	−4,4 %	−5,9 %	−4,7 pp	36
●	Vehículos automotores (IPI)	ago-26	−12,0 %	−10,1 %	+2,7 pp	35
●	Ventas de autos nacionales al mercado interno (ADEFA)	sep-26	−28,3 %	−37,0 %	+5,0 pp	20

EMAE POR RAMA DE ACTIVIDAD

Semáforo por sector: no todo rojo es una mala noticia

LOS DATOS

De los 16 sectores del EMAE, 3 están en verde, 7 en amarillo y 6 en rojo. Lideran minas y canteras (+11,9% interanual en 3 meses) y hoteles y restaurantes (+2,5%). En rojo están la industria (−2,1%), el comercio (−1,8%), la construcción (−1,3%), el transporte (−1,1%) y la administración pública (−1,6%).

NUESTRA LECTURA

La caída de la administración pública (−1,6%) figura en rojo por criterio estadístico, pero en nuestra lectura es coherente con un Estado que gasta menos. El rojo que preocupa es el del sector privado: industria, comercio y construcción.

CUADRO 8 Semáforo PyT: sectores del EMAE

Mismo criterio que el Cuadro anterior

3 en verde · 7 en amarillo · 6 en rojo — 16 series

INDICADOR	ÚLTIMO	I.A. MES	I.A. 3M	IMPULSO	PERCENTIL
Pesca Serie muy volátil por zafras; leer con cautela.	ago-26	−15,7 %	**+111,5 %**	+116,8 pp	99
Explotación de minas y canteras	ago-26	+11,1 %	**+11,9 %**	−4,7 pp	84
Hoteles y restaurantes	ago-26	+3,1 %	**+2,5 %**	+0,1 pp	50
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	ago-26	−1,0 %	**+2,6 %**	−8,5 pp	54
Electricidad, gas y agua	ago-26	+4,3 %	**+2,1 %**	−5,2 pp	69
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	ago-26	+0,4 %	**+0,6 %**	−0,4 pp	41
Servicios sociales y de salud	ago-26	+0,6 %	**+0,4 %**	0,0 pp	39
Enseñanza	ago-26	−0,3 %	**−0,1 %**	−0,3 pp	11
Intermediación financiera	ago-26	−3,8 %	**−0,4 %**	−6,2 pp	47
Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales	ago-26	−0,6 %	**−0,6 %**	−0,1 pp	45
Transporte y comunicaciones	ago-26	−2,9 %	**−1,1 %**	−3,8 pp	24
Construcción	ago-26	−2,5 %	**−1,3 %**	−3,9 pp	41
Administración pública y defensa; planes de seguridad social de afiliación obligatoria	ago-26	−1,6 %	**−1,6 %**	−0,2 pp	15
Comercio mayorista, minorista y reparaciones	ago-26	−3,5 %	**−1,8 %**	−2,2 pp	39
Industria manufacturera	ago-26	−3,2 %	**−2,1 %**	−1,0 pp	52
Impuestos netos de subsidios	ago-26	−4,2 %	**−2,3 %**	−5,7 pp	38

06 · SEMÁFORO PROVINCIAL

El empleo privado cae en casi todo el país

LOS DATOS

El empleo asalariado privado registrado de junio está en rojo en 20 de 24 jurisdicciones, en amarillo en 1 y en verde en 3. Las mejores son Neuquén, Río Negro y San Juan; las peores, Tierra del Fuego, Misiones y Corrientes. Fuera de esas tres provincias en verde, el mapa es casi todo rojo.

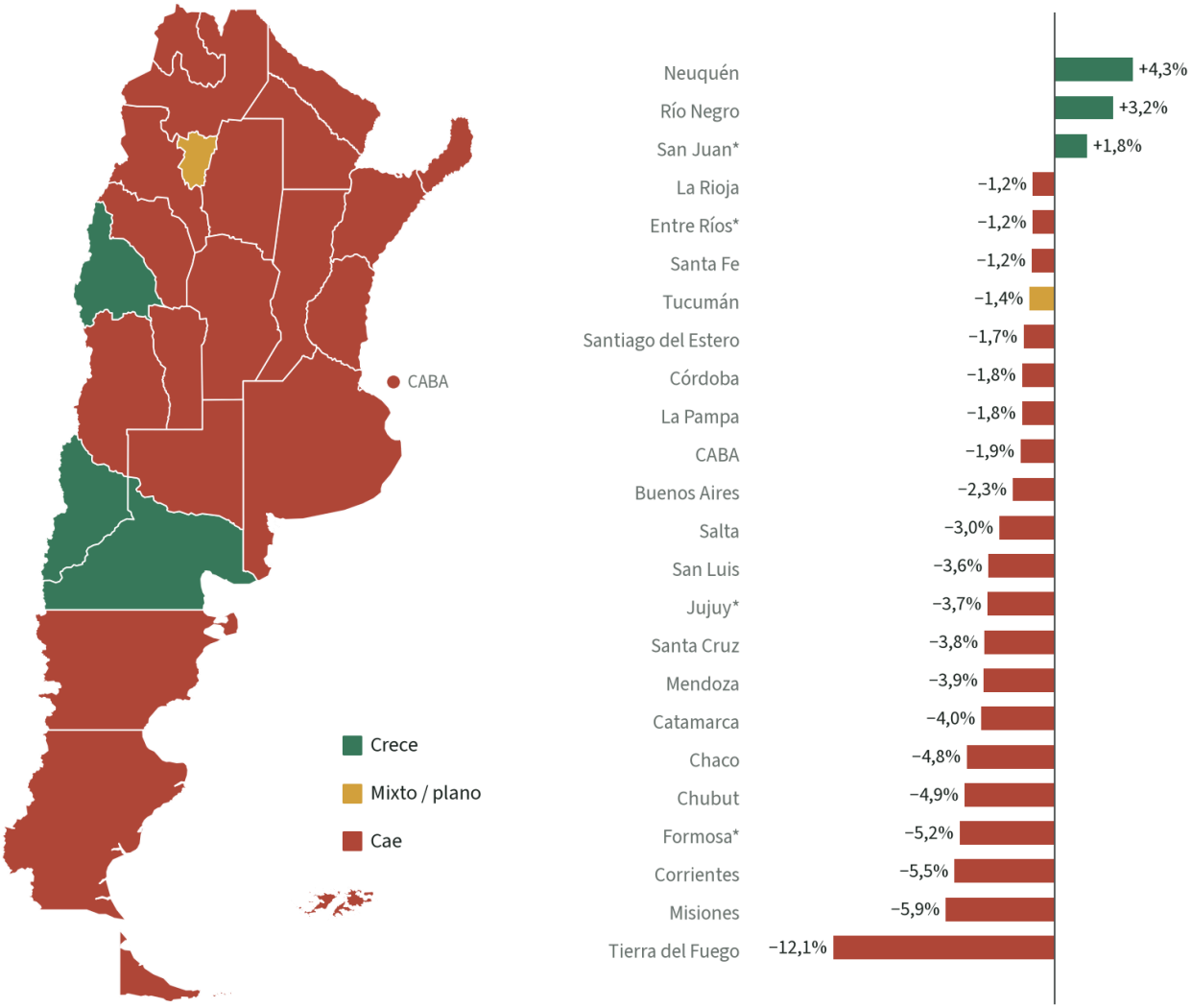
NUESTRA LECTURA

Crear empleo formal requiere que contratar sea barato y previsible. Esa agenda no es solo nacional: los impuestos provinciales y municipales distorsivos, como Ingresos Brutos y las tasas locales, también encarecen producir y contratar.

Este informe no atribuye el mapa a la política de cada provincia: para eso hacen falta datos fiscales provinciales que todavía no están en nuestra base.

GRÁFICO 8 El empleo privado registrado cae en 20 de 24 provincias

Asalariados privados registrados: variación % interanual del promedio de 3 meses a junio. * Serie sin desestacionalizar; umbral de 0,5%



07 · LO QUE VIENE

Agenda, qué mirar y metodología

CUADRO 9 Calendario INDEC

Publicaciones destacadas hasta fin de noviembre

3 nov	mar	Índices de precios y cantidades del comercio exterior. Tercer trimestre de 2026
4 nov	mié	Indicadores de condiciones de vida de los hogares (EPH). Primer semestre de 2026
6 nov	vie	Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Septiembre de 2026
6 nov	vie	Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción. Septiembre de 2026
11 nov	mié	Indicador sintético de servicios públicos (ISSP). Agosto de 2026
12 nov	jue	Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Octubre de 2026
12 nov	jue	Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Octubre de 2026
13 nov	vie	Índice de salarios. Septiembre de 2026
13 nov	vie	Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Septiembre de 2026
17 nov	mar	Índice del costo de la construcción (ICC). Octubre de 2026

> El 6/11 salen el IPI y el ISAC de septiembre; el 12/11, el IPC de octubre. El de septiembre fue 1,9% mensual y 33,4% interanual, y el REM espera 21,1% para los próximos 12 meses.

CUADRO 10 Qué mirar

Umbrales de referencia tomados de los datos de este informe

INDICADOR	ÚLTIMO	SEÑAL FAVORABLE	SEÑAL DE ALERTA
Riesgo país	**787 pb**	Por debajo de 707 pb	Arriba de 787 pb
Ibovespa	**−18,1% sem.**	Se estabiliza	Nuevas caídas
Brecha CCL	**7,3%**	Acotada o en baja	En alza sostenida
Reservas brutas	**US$ 50.603 M**	Siguen sumando	Caen semana a semana
Base monetaria	**−2,4% sem.**	Sin expansión	Emisión para financiar al Tesoro
A3500 vs. techo	**26,9% de margen**	Margen estable	El margen se achica
IPC (12/11)	**1,9% m/m (sep.)**	Por debajo de 1,9%	Por encima de 1,9%
IPI e ISAC (6/11)	**En rojo (ago.)**	Mejora mensual	Nueva caída

Metodología

Variaciones semanales. Cierre del 30/10 contra el del 23/10 (reservas y base monetaria al 28/10; tasas al 29/10; pizarra de Rosario al 29/10). El panel líder es el promedio simple de 24 acciones en pesos (ALUA, BBAR, BMA, BYMA, CEPU, COME, CRES, CVH, EDN, GGAL, HARG, IRSA, LOMA, METR, MIRG, PAMP, SUPV, TECO2, TGNO4, TGSU2, TRAN, TXAR, VALO, YPFD); los bonos, el de 11 títulos en dólares (AE38D, AL29D, AL30D, AL35D, AL41D, GD29D, GD30D, GD35D, GD38D, GD41D, GD46D).

Semáforo PyT. i.a. 3m: variación interanual del promedio de los últimos 3 meses. **Impulso**: últimos 3 meses contra los 3 previos en series desestacionalizadas (%); si no hay, cambio de la i.a. 3m frente al trimestre previo (pp). **Percentil**: posición de la i.a. 3m en su historia desde 2016 (0 = peor, 100 = mejor). 🟢 Verde: i.a. 3m ≥ +u con impulso ≥ 0, o ≥ +3u. 🔴 Rojo: i.a. 3m ≤ −u con impulso ≤ 0, o ≤ −3u. 🟡 Amarillo: el resto. Umbral u = 1% (0,5% para empleo).

Recaudación real: recaudación nominal deflactada por el IPC mensual. **Provincias**: asalariados privados registrados (SIPA), serie desestacionalizada; con * la serie original. **Brecha**: CCL o MEP sobre el mayorista A3500.

Pizarra y Tasa

Aviso legal. Este informe tiene fines informativos y no constituye una recomendación de compra o venta de activos ni asesoramiento de inversión. Las secciones «Nuestra visión» y «Nuestra lectura» expresan la opinión editorial de Pizarra y Tasa; el resto del informe es descriptivo y se basa en datos públicos.

Datos: BCRA, INDEC, BYMA, Secretaría de Trabajo (SIPA), Secretaría de Energía, ARCA, ADEFA, MAGyP, Bolsa de Comercio de Rosario, JP Morgan (EMBI), Tesoro de EE.UU., Yahoo Finance, ArgentinaDatos, Data912 y datos.gob.ar. Gráficos y cálculos: Pizarra y Tasa.