RIESGO PAÍS EN 1.070: EL SUPERÁVIT NO ALCANZA PARA CALMAR LAS EXPECTATIVAS

El riesgo país subió 166% desde el mínimo de julio y 14,9% en un solo día, aunque el superávit comercial de enero a octubre fue de USD 24.568 millones; según Ferreres, pesa la incertidumbre política de 2027.

Lunes 23 de Noviembre de 2026 | Audiencia: C-Suite / Board | Fuentes: INDEC, BCRA, Cancillería, J.P. Morgan (vía ArgentinaDatos) y Orlando J. Ferreres. Elaboración propia.

KARTAL Consulting | kartal.com.ar

UN RIESGO PAÍS EN MÁXIMOS DE 13 MESES

1.070	+14,9%	USD 24.568 M	-0,6%
puntos básicos de riesgo país el 20/11, el nivel más alto desde el 24/10/2025	subió el riesgo país en un solo día, el 20/11	de superávit comercial entre enero y octubre (INDEC)	cayó el PIB en el segundo trimestre frente al primero (INDEC)
EMBI de J.P. Morgan; mínimo de 2026: 402 el 10/7	+26,2% en dos días: de 848 a 1.070	3,6 veces el de igual período de 2025	el EMAE de julio cayó 2,8% frente a junio

El riesgo país llegó a 1.070 puntos básicos el 20 de noviembre de 2026, 166% más que el mínimo del año (402 el 10 de julio) y el nivel más alto desde octubre de 2025. En el mismo período el dólar mayorista subió 2,5% desde fines de octubre, las reservas brutas del BCRA crecieron 2,0% y el superávit comercial de enero a octubre fue de USD 24.568 millones. La cuenta externa aguanta; lo que se deteriora son las expectativas y la actividad. Para el economista Orlando J. Ferreres, el factor central es la incertidumbre política de cara a las elecciones de 2027.

Lo esencial, en cinco puntos

- **1. El movimiento:** el riesgo país subió 36% desde el 30/10 (de 787 a 1.070), con saltos de 9,8% el 19/11 y de 14,9% el 20/11.
- **2. La región:** según J.P. Morgan, citado por Ferreres, Argentina tiene un riesgo 4,7 veces mayor que México, 5,4 veces que Brasil, 10,3 que Chile y 12,9 que Uruguay.
- **3. Lo que aguanta:** superávit comercial récord de USD 24.568 millones, reservas brutas de USD 49.553 millones y un dólar mayorista que subió 2,5% en tres semanas.
- **4. Lo que se enfría:** el PIB cayó 0,6% en el segundo trimestre, el EMAE de julio y agosto promedió 2,8% menos que el trimestre anterior y la inflación de octubre fue de 2,2% mensual.
- **5. La lectura:** cuando el riesgo país sube 36% y el dólar 2,5%, el mercado no está descontando una crisis cambiaria inmediata sino una incógnita política de más largo plazo (hipótesis de KARTAL).

Implicancia inmediata: con el riesgo país por encima de 1.000, el financiamiento externo es más caro y más incierto; conviene revisar vencimientos, cobertura y proyectos con retorno posterior a octubre de 2027.

QUÉ PASÓ CON EL RIESGO PAÍS

De 402 a 1.070 en cuatro meses y diez días

El riesgo país mide la diferencia entre el rendimiento de un bono argentino y el de un bono de Estados Unidos de similares condiciones, expresada en puntos básicos (100 puntos equivalen a 1% de tasa adicional). El índice más usado es el EMBI de J.P. Morgan, que no tiene una API oficial pública; la serie diaria de este informe proviene de ArgentinaDatos, una fuente no oficial, y coincide con el dato de 1.070 puntos al 20 de noviembre que cita Ferreres.

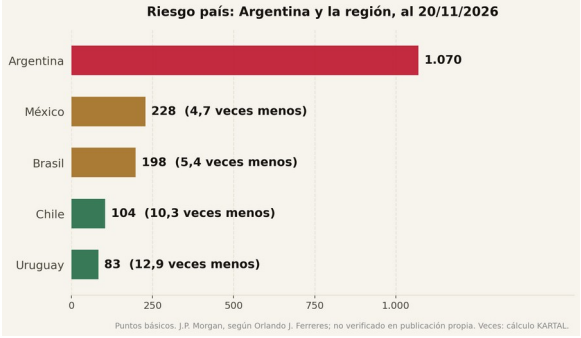


Elaboración propia en base al EMBI de J.P. Morgan, vía ArgentinaDatos (fuente no oficial)

El mínimo de 2026 fue de 402 puntos el 10 de julio; el promedio del año hasta el 20 de noviembre es de 551. Desde fines de octubre la suba se aceleró: 787 el 30/10, 925 el 5/11, 848 el 18/11, 931 el 19/11 (+9,8%) y 1.070 el 20/11 (+14,9%). Cálculo KARTAL: el nivel actual es el más alto desde el 24 de octubre de 2025 (1.081) y queda lejos de los 1.935 puntos del 11 de diciembre de 2023.

La comparación regional

Según la tabla de J.P. Morgan que reproduce Ferreres al 20/11/2026, Uruguay tiene 83 puntos, Chile 104, Brasil 198 y México 228. Cálculo KARTAL: el riesgo argentino es 12,9; 10,3; 5,4 y 4,7 veces mayor, respectivamente. Es un dato que no se verificó en una publicación propia de J.P. Morgan.

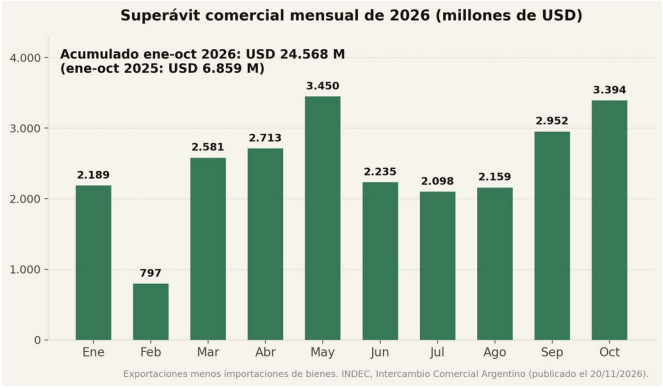


Elaboración propia en base a J.P. Morgan, según Orlando J. Ferreres (20/11/2026)

LO QUE AGUANTA: LA CUENTA EXTERNA

Un superávit comercial de USD 24.568 millones

Según el INDEC (Intercambio Comercial Argentino, publicado el 20 de noviembre), en los diez primeros meses de 2026 las exportaciones sumaron USD 87.328 millones (+22,1% interanual, con cantidades +8,9% y precios +12,2%) y las importaciones USD 62.760 millones (-2,9%, con cantidades -10,6%). El saldo fue de USD 24.568 millones, contra USD 6.859 millones en igual período de 2025. Sobresalen los aumentos de aceites crudos de petróleo (USD 3.507 millones), maíz (USD 1.865 millones), oro en bruto (USD 1.086 millones) y carbonatos de litio (USD 1.025 millones), y la caída de los porotos de soja (USD 1.373 millones).



Elaboración propia en base al INDEC (Intercambio Comercial Argentino)

Reservas y tipo de cambio

Indicador	Dato	Fuente
Reservas brutas	USD 49.553 M el 18/11 (+2,0% vs. 30/10)	BCRA
Reservas netas (def. FMI)	Negativas: USD 8.370 M en nov. (USD 5.377 M en oct.)	BCRA; cálculo KARTAL
Dólar mayorista (A3500)	$1.537,35 el 30/10 a $1.575,96 el 20/11 (+2,5%)	BCRA
Dólar CCL	$1.748,20 el 20/11 (brecha 10,9%)	ArgentinaDatos (no oficial)

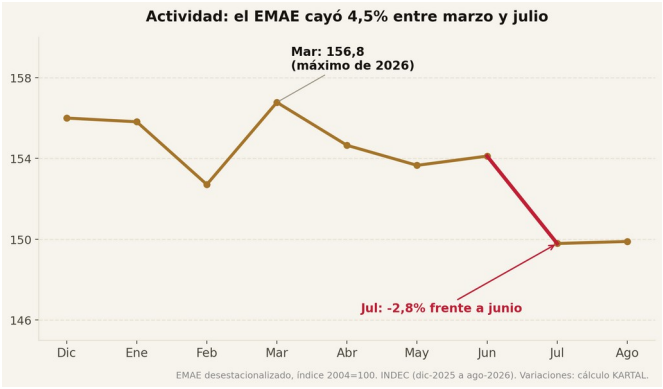
Ferreres informa un oficial minorista de $1.595, un CCL de $1.792 y una brecha de 12%; las cifras difieren por la fuente y el horario de cotización.

Las reservas brutas son 2,0% más altas que a fines de octubre, pero la estimación KARTAL con la definición del FMI del programa de 2025 (que resta los préstamos del Fondo y los encajes) es negativa y empeoró en noviembre: es un matiz que el superávit comercial no resuelve.

LO QUE SE ENFRÍA: ACTIVIDAD E INFLACIÓN

La actividad perdió fuerza en el segundo y el tercer trimestre

Según el INDEC, el PIB del segundo trimestre cayó 0,6% desestacionalizado frente al primero y creció 2,0% interanual; el consumo privado subió 0,4% interanual, el consumo público cayó 4,1%, la inversión (formación bruta de capital fijo) bajó 0,8% trimestral y las exportaciones fueron el único componente que subió (+2,5%). El desempleo fue de 7,9% (7,8% en el primer trimestre).



Elaboración propia en base al EMAE desestacionalizado del INDEC

El EMAE desestacionalizado cayó 2,8% en julio frente a junio y se mantuvo en 149,9 puntos en agosto, 4,5% menos que el máximo de marzo. Cálculo KARTAL: el promedio de julio y agosto es 2,8% menor que el del segundo trimestre; es un dato parcial, porque falta septiembre.

Inflación y tasas

La inflación de octubre fue de 2,2% mensual (1,7% en agosto y 1,9% en septiembre); el REM del BCRA proyecta 21,8% para los próximos 12 meses y el plazo fijo a 30 días rindió una TNA de 21,5% en noviembre. Cálculo KARTAL: el rendimiento real de un plazo fijo fue de -0,41% en octubre. Con consumo débil, inflación que no baja de 2% y tasas reales cercanas a cero, el margen para una recuperación rápida es acotado.

POR QUÉ SUBE: LA LECTURA DE FERRERES Y LA DE KARTAL

Lo que plantea Ferreres

- **Riesgo político:** las elecciones presidenciales de octubre de 2027, con incertidumbre sobre la reelección y la posibilidad de un candidato opositor con otro plan económico; el mercado lo descuenta desde ahora.
- **Factores fiscales y de actividad:** estancamiento o caída del PIB en el segundo y tercer trimestre, menor recaudación de algunos impuestos y recortes de transferencias a provincias y obra pública.
- **Descarta el atraso cambiario:** afirma que el comercio exterior funciona bien y que no hay un atraso del tipo de cambio oficial.
- **La curva de bonos:** sostiene que los bonos que vencen en 2027 rinden mucho menos que los que vencen desde 2028, lo que muestra que la incógnita está después de las elecciones; no da números.
- **La historia:** recuerda ocho defaults, incluido el de 2001, y el temor a que vuelvan planes populistas después de 2028.

Fuente: columna de opinión de Orlando J. Ferreres, 23/11/2026. Son afirmaciones del autor; los datos de actividad se contrastaron con el INDEC y los de comercio exterior, con la fuente oficial.

Lo que dicen los datos

Los datos oficiales respaldan parte de ese diagnóstico: el PIB cayó 0,6% en el segundo trimestre y la actividad siguió bajando en julio. El tipo de cambio y las reservas, en cambio, no muestran una tensión comparable a la del riesgo país: entre el 30 de octubre y el 20 de noviembre el riesgo país subió 36%, el dólar mayorista 2,5% y las reservas brutas 2,0%. Hipótesis de KARTAL, sin verificar: el salto de los últimos dos días (+26,2%) tiene un componente de mercado que no se explica solo por la política local, y puede revertirse en parte.

Las elecciones generales serían el domingo 24 de octubre de 2027, el cuarto domingo de octubre según el Código Electoral Nacional; todavía no se consultó el calendario oficial de la Cámara Nacional Electoral. Esa fecha ordena el horizonte: quedan unos once meses de incertidumbre.

DATOS CURIOSOS Y LO QUE HAY QUE HACER

Diez datos curiosos

- **+166,2%:** subió el riesgo país del 10/7 al 20/11, de 402 a 1.070 puntos.
- **+26,2% en dos días:** de 848 el 18/11 a 1.070 el 20/11, con +9,8% y +14,9%.
- **36% contra 2,5%:** desde el 30/10 el riesgo país subió 36% y el dólar mayorista 2,5% (cálculo KARTAL).
- **13 meses:** es el nivel más alto desde el 24/10/2025, cuando llegó a 1.081.
- **3,6 veces:** el superávit comercial de enero a octubre de 2026 es 3,6 veces el de 2025.
- **12,2% de precio:** de la suba de 22,1% de las exportaciones, 8,9% fue por cantidades y 12,2% por precios.
- **12,9 veces Uruguay:** según J.P. Morgan, el riesgo argentino es 12,9 veces el uruguayo.
- **Ocho defaults:** son los que recuerda Ferreres, incluido el de 2001.
- **-0,41%:** fue el rendimiento real mensual de un plazo fijo en octubre (cálculo KARTAL).
- **Octubre de 2027:** las elecciones generales serían el 24 de octubre de 2027.

Lo que hay que hacer

1. Revisar el financiamiento en dólares antes de que el costo se consolide

Mapear vencimientos propios en moneda extranjera de los próximos 18 meses, extender plazos con bancos y bonos locales y no depender del mercado externo para refinanciar.

-> Trigger: umbral sugerido de 1.200 puntos para activar el plan alternativo de financiamiento, y de 800 para reabrir emisiones.

-> Criterio de éxito: calendario de vencimientos cubierto hasta diciembre de 2027 con escenarios de riesgo país de 800, 1.000 y 1.400 puntos.

- 2. Planificar 2027 por escenarios: construir un caso base y dos alternativos de resultado electoral, y postergar los proyectos cuyo retorno depende de octubre de 2027.
- 3. Exportadoras: aprovechar precios y cantidades favorables, pero cubrir el tipo de cambio y asegurar la liquidación de divisas en condiciones previsibles.
- 4. Empresas orientadas al mercado interno: cuidar la caja; con actividad en baja, inflación de 2,2% y tasas reales cercanas a cero, el crédito y los plazos de cobro son el riesgo.
- 5. Tesorería: seguir el riesgo país y el A3500 a diario y no extrapolar un salto de un solo día.

LO QUE PUEDE SALIR MAL

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Mitigación
La incertidumbre política se mantiene hasta octubre de 2027	ALTO	ALTO	Plan por escenarios y financiamiento previo
El riesgo país supera 1.200 y cierra el acceso al mercado externo	MEDIO	ALTO	Extender plazos y diversificar fuentes locales
La actividad sigue cayendo y deteriora la recaudación	MEDIO	ALTO	Cuidar caja y plazos de cobro
Presión sobre el dólar si el riesgo político se traslada al mercado cambiario	MEDIO	MEDIO	Cobertura y seguimiento diario del A3500
Reversión parcial del salto reciente por factores de mercado	MEDIO	BAJO	No tomar decisiones irreversibles sobre un solo día

Variables a monitorear

- Riesgo país diario (EMBI de J.P. Morgan) y la curva de bonos por vencimiento.
- Dólar mayorista A3500, reservas del BCRA y brecha con el CCL.
- EMAE de septiembre y octubre (INDEC), recaudación y encuestas electorales de cara a 2027.

Límites del análisis

La columna de Ferreres es una opinión y sus afirmaciones se presentan como tales. El riesgo país es un cálculo de J.P. Morgan que no tiene fuente oficial pública: la serie se tomó de ArgentinaDatos y la comparación regional se tomó de la columna, sin verificar. El dólar CCL también proviene de una fuente no oficial. La columna menciona un superávit comercial de USD 21.198 millones en los diez meses de 2026; el INDEC informa USD 24.568 millones, que es la cifra que se usa aquí. No se verificaron la menor recaudación ni los recortes de transferencias a provincias, ni el rendimiento de los bonos por vencimiento, y no se incluyó el cronograma de vencimientos de deuda de 2027 por no haberse podido confirmar en la fuente oficial. La estimación de reservas netas es de KARTAL. El EMAE de septiembre no estaba disponible y la fecha de las elecciones surge del Código Electoral Nacional.

Elaborado por KARTAL Consulting con fines informativos y estratégicos; no constituye asesoramiento de inversión. Fuentes: INDEC, BCRA, Cancillería, J.P. Morgan (vía ArgentinaDatos) y Orlando J. Ferreres.