SUR AMERICANA

Informe semanal

Semana del 16 de noviembre

- Balanza comercial octubre
- Precios mayoristas y Costo construcción
- Datos SIPA (agosto)
- Dólar, reservas del B.C.R.A. y riesgo país

EDITORIAL

Por dónde va Argentina

En un mal cierre de semana para los mercados a nivel internacional, la situación financiera en Argentina está transitando un período de agitación. ¿Qué está sucediendo y hacia dónde vamos?

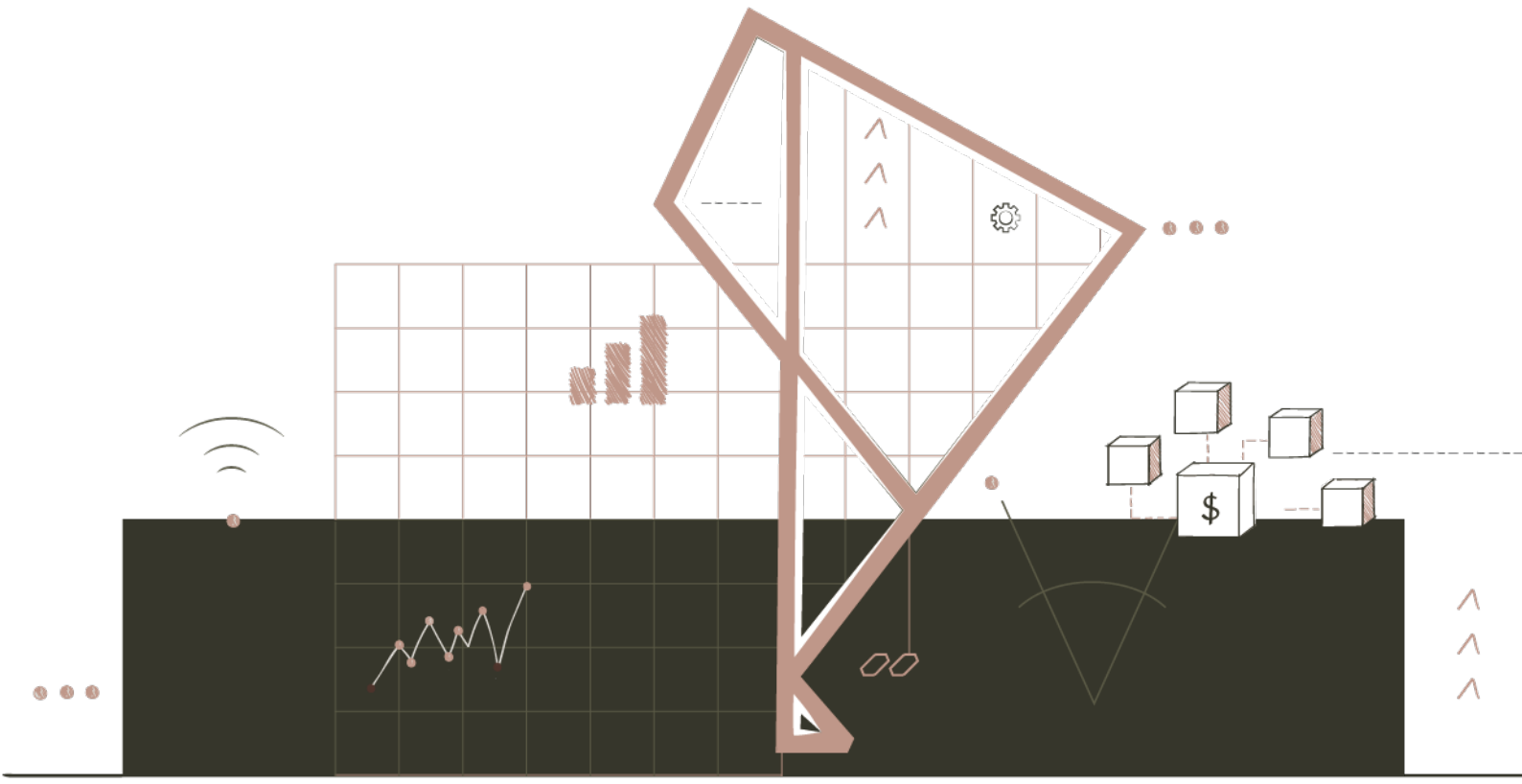
Como analizamos en el Semanal anterior, el resultado de la elección de medio término en EEUU escalonó hacia abajo la disyuntiva entre inflación y actividad que enfrenta la política económica bajo el actual esquema. Ahora se suma otro factor disruptivo, el de las turbulencias financieras internacionales que produce un "vuelo a la calidad" (la conducta de refugiarse en activos seguros, principalmente los bonos de los países que emiten moneda de reserva) para el cual el mecanismo de ajuste natural está casi "vetado" bajo el esquema macro actual: mientras que en Brasil el ajuste se da vía una depreciación de su tipo de cambio oficial, en Argentina los controles cambiarios aplicados a empresas evitan que el ajuste se dé sobre el tipo de cambio oficial, pero se refleja principalmente en la brecha cambiaria y en el riesgo país.

Al ya no ser posible cumplir con los supuestos del programa financiero presentado por el Ministro de economía el pasado 15 de septiembre, que incluía 6.000 millones de financiamiento en divisas en el mercado local, entonces la situación de las reservas se vuelve aún más determinante para la evolución del riesgo país – sobre todo para la cuenta de cuál será la disponibilidad de reservas al final del año 2027 y por ende la capacidad de cumplir con los vencimientos de los bonos en moneda extranjera en 2028.

Por otra parte, la evolución de la brecha cambiaria será relevante para las empresas que toman deuda en los mercados internacionales, ya que la brecha influirá en cuan atractiva es esa opción (una brecha más alta tiende a hacerla menos atractiva).

Por otra parte, la evolución de la balanza comercial, especialmente aquella del sector energético (que marcó un nuevo récord, analizado en detalle en este informe), actúa como un factor en dirección estabilizante, que pone un límite a cuanto se puede disparar el tipo de cambio oficial bajo el actual esquema cambiario.

Este Semanal analiza en detalle la evolución de la balanza comercial, los precios mayoristas, el tipo de cambio y la evolución de reservas, y el riesgo país. Buena lectura y buen fin de semana.



BALANZA COMERCIAL RÉCORD EN OCTUBRE Y EN EL ACUMULADO DEL 2026. DESACELERARON EN OCTUBRE LOS PRECIOS MAYORISTAS, PERO SUBIÓ EL DE LA CONSTRUCCIÓN. DÓLAR EN NUEVOS MÁXIMOS NOMINALES JUNTO A MENORES COMPRAS DEL BCRA. RIESGO PAÍS SUPERÓ LOS 1.000 PBS AL MOMENTO DE ENVIAR ESTE INFORME

En octubre las exportaciones alcanzaron el mayor valor mensual del año y en el acumulado de diez meses se generó un superávit comercial de USD24.570 millones, el mayor registro para la serie desde 1990. El impulso de Vaca Muerta sigue traccionando y ya se acumuló un superávit récord histórico de la balanza energética de unos USD10.963 millones, superando con creces el registro de todo el año 2025 (USD7.829 millones) y un 16% del superávit total.

En octubre, la balanza comercial registró un superávit de USD3.394 millones (el segundo mejor registro de 2026), **que se compara con un superávit de USD813 millones en igual mes de 2025. Las exportaciones sumaron USD10.061 millones (+26,4% i.a.)** con subas de precios (+19,7% i.a) y de cantidades (+5,6% i.a.). En tanto, **las importaciones totalizaron USD6.667 millones (-6,8% i.a.)**, con importante caída de cantidades (-17,3% i.a.) y suba en los precios (+12,8% i.a.).

Al descomponer el aumento que observaron las exportaciones respecto a octubre de 2025 (+USD2.098 millones) se destacó el aporte de combustibles y energía (+USD840 millones) y de manufacturas de origen agropecuario (+USD523 millones) que en el mes **explicaron el 65% del aumento interanual de las exportaciones.**

Por el lado de las importaciones, en la merma respecto a un año atrás (-USD483 millones) se destacaron los retrocesos de Piezas y accesorios para bienes de capital (-USD242millones) y de bienes de consumo (-USD135 millones) que explicaron en conjunto el 78% de la caída interanual de las importaciones.

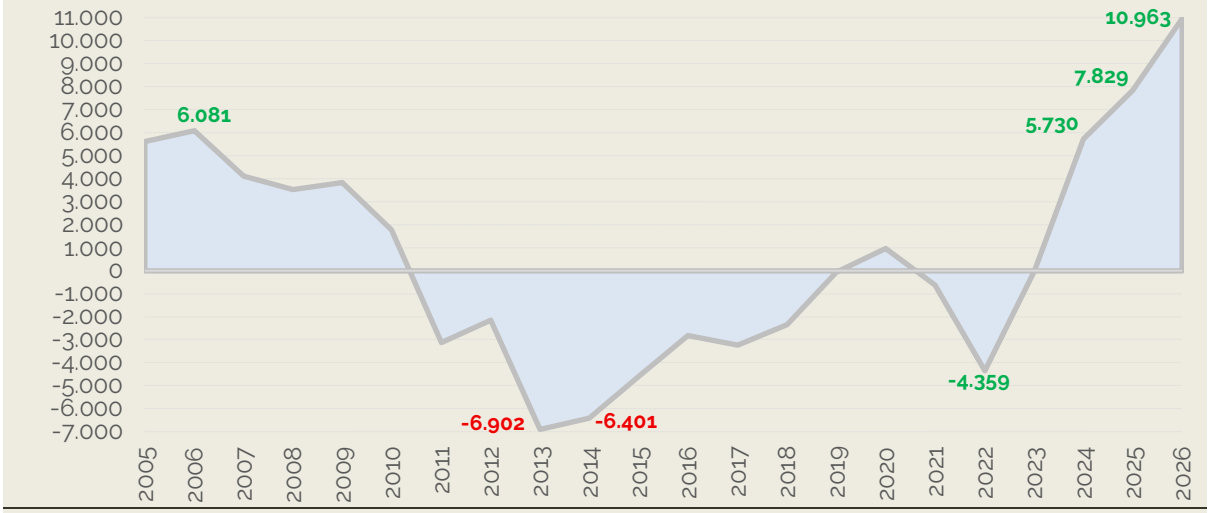
En el acumulado de los primeros diez meses de 2026 las exportaciones totalizaron USD87.328 millones (+22,1%) y las importaciones USD62.758 millones (-2,9%) por lo que se generó **superávit comercial de USD24.570 millones (+258,2%),** que se compara con los **USD6.859 millones de igual período de 2025 y que se convierte en nuevo récord histórico desde el año 1990** (superó los USD18.928 millones de 2024).

De este modo, **el país se encamina ahora también a superar el récord histórico en la serie que comienza en 1990 para el total de exportaciones (USD88.446 millones en 2022)** con el acumulado de USD87.328 millones a octubre pasado.

El cambio estructural de Vaca Muerta y su reflejo en las estadísticas de comercio exterior es cada vez más evidente: el complejo energético aportó un superávit acumulado a octubre de unos USD10.963 millones, cerca del 45% del superávit comercial total.

Saldo de la balanza energética, en millones de USD

Datos anuales (*)



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC. (*) Para 2026, acumulado al mes de Octubre

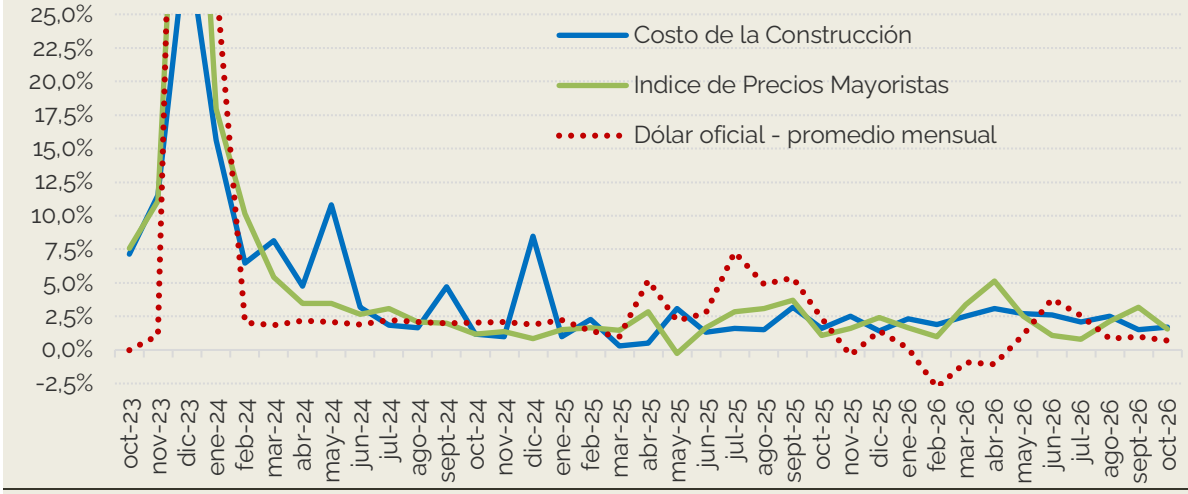
En este sentido, **las exportaciones de energía totalizaron unos USD14.145 millones acumulado a octubre, el mayor valor para la serie desde el año 2005 y representaron el 16,2% del total exportado** (USD87.328 millones).

Durante octubre desaceleró a la mitad la inflación de precios mayoristas (menor suba desde julio pasado) gracias a la baja del precio internacional del petróleo. En tanto, el costo de la construcción aceleró luego del bajo nivel de septiembre (cuando había alcanzado la menor alza en nueve meses), a partir del impulso de todos los componentes del índice, liderados por la Mano de Obra

Este martes se publicaron los datos de **precios mayoristas (IPM),** que **desaceleraron al 1,6% en octubre (luego del 3,2% en septiembre) en un mes donde el tipo de cambio promedio subió apenas 0,7%** (acumulando seis meses consecutivos de alzas) **y tuvieron su menor alza mensual desde junio (+1,1%). La menor alza estuvo explicada por la gran desaceleración de los Productos Primarios, que subieron 1,1% en el mes luego del alza del 7,9% en septiembre.**

Precios mayoristas, costo de la construcción y tipo de cambio promedio mensual

Datos por mes, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Los precios importados registraron un alza del 0,9% (vs 0,4% en septiembre) mientras que **la suba de los precios nacionales desaceleró al 1,6%** (vs 3,4% el mes previo), **destacándose el menor impulso de los precios Agrícolas al subir 1,5%** (8,9% en septiembre) **y la menor presión que ejerció petróleo crudo y gas natural** (1,8% vs 15% en septiembre). **También se destacó la menor suba de hortalizas y legumbres** (+3,4% en octubre vs 15% el mes previo) **algo que no se reflejó en el aumento de los precios estacionales que componen el índice de precios al consumidor (IPC Nacional) durante el mes de noviembre.**

En tanto, **el aumento del costo de la construcción (ICC) aceleró al 1,7%** (1,5% en septiembre) **a partir del mayor impulso de los capítulos Mano de Obra y Gastos generales que en ambos casos subieron 1,8% (comprado con 1,6% y 1,5%, respectivamente).** En tanto, el capítulo **Materiales subió 1,5%** respecto al 1,3% durante el mes de septiembre.

En el acumulado de los primeros diez meses de 2026 los precios mayoristas acumularon un alza del 24,8% (comparado con un alza del 5,3% del tipo de cambio promedio) **mientras que el costo de la construcción subió 26,5% explicado mayormente por el mayor impulso del capítulo Mano de Obra** (que promedió el 2,7% de suba mensual).

Los datos del SIPA de agosto mostraron una incipiente suba del nivel del empleo privado registrado luego de cinco meses consecutivos de caídas, aunque sigue en terreno negativo en lo que va de 2026. En tanto, la remuneración promedio ajustada por inflación se recuperó en agosto

Sobre el cierre de la semana pasada se publicó el Informe de la Situación y Evolución del Trabajo Registrado **(SIPA) con datos a agosto pasado**, que **mostraba un total de 12,76 millones de personas con trabajo registrado en la serie ajustada por estacionalidad.** Respecto al mes previo se crearon unos 2.100 puestos de trabajo registrados, en tanto que en el año 2026 la caída acumulada es de cerca de 95.800 puestos de trabajo.

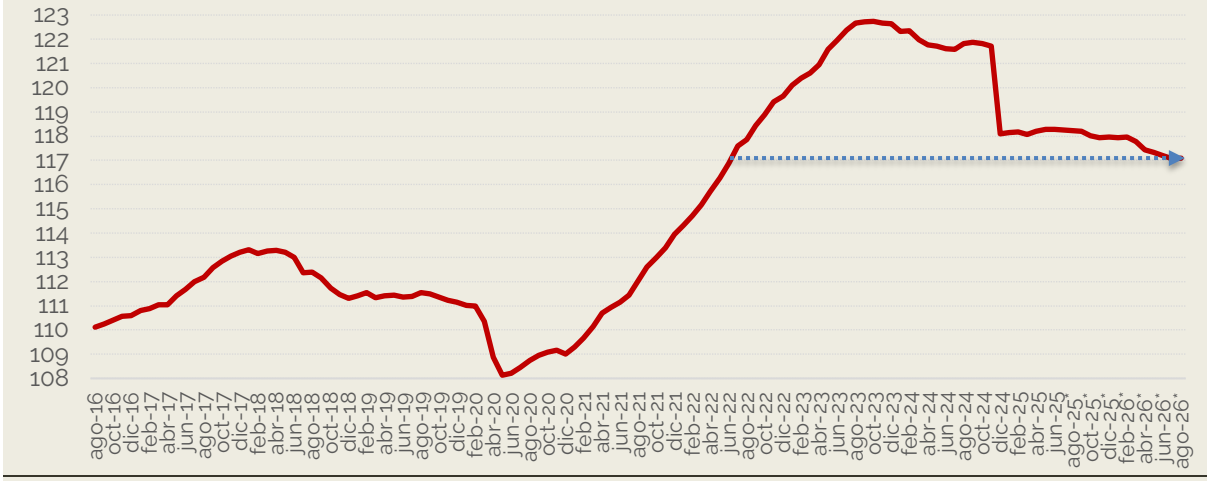
Si consideramos la serie con base 100 en enero de 2012, a esa fecha existían unos 10,9 millones de puestos de trabajo registrado. **El guarismo de agosto equivale a un nivel de 117,1 puntos** y resulta **similar al valor del índice es similar al de junio de 2022** (116,9 puntos).

Al observar la dinámica de los puestos de trabajo **durante el mes de agosto pasado se destaca que la única modalidad de trabajo registrado que creció fue el Monotributo** (+19.000 en agosto) **que no logró compensar las caídas del resto de las modalidades, destacándose las bajas de asalariados del sector privado** (-7.600) y **público** (-5.400).

En el **acumulado a agosto** pasado, se registraba una **caída de 95.800 puestos de trabajo**, explicado mayormente por las **mermas de los asalariados en el sector privado** (-74.300) **y Monotributo social** (-34.800). En tanto que **Empleo en casas particulares** (+100) y **Monotributo** (+45.500) **fueron las únicas modalidades ocupacionales con comportamiento positivo.**

Serie de empleo registrado ajustado por estacionalidad

Datos mensuales con base 100=Enero de 2012

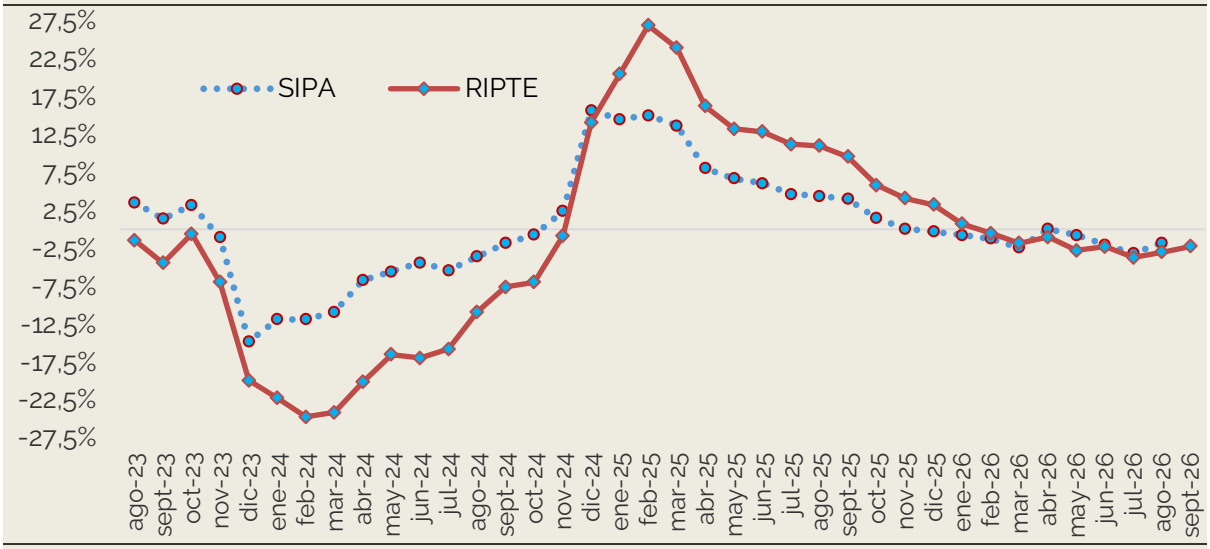


FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En tanto, **en agosto el salario bruto promedio del sector privado (SIPA), ajustado por estacionalidad fue de $2.314.008** y **subió 1,6% en términos reales respecto al mes previo aunque cayó un 1,8% en el interanual** (por noveno mes consecutivo). Como ilustra la figura tanto los **datos del SIPA como del RIPTE** (remuneración imponible promedio) **muestran una sostenida desaceleración de las variaciones reales desde principios de 2025** que llevó a **ambos indicadores** a **terreno negativo** (ajustados por inflación) **desde fines del año pasado, y que todavía no han podido lograr revertir en lo que va de 2026.**

Evolución salarios registrados (RIPTE y SIPA)

Variación real interanual, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En el caso del **SIPA**, si se mira la **evolución acumulada en el año 2026 se observa un retroceso en términos reales del 1,3%,** en tanto que **respecto al nivel de fines de noviembre de 2023 se registra ahora una suba del 1,3%** en las remuneraciones promedio ajustadas por estacionalidad, luego de varios meses en terreno negativo.

El dólar alcanzó nuevos máximos nominales históricos desde el debut de las bandas cambiarias con el BCRA desacelerando sus compras de divisas en el mercado. La intervención de la autoridad monetaria en futuros y en el mercado de bonos busca contener el ritmo de suba, pero no pudo evitar una ampliación de la brecha cambiaria a niveles similares a los de las elecciones 2025

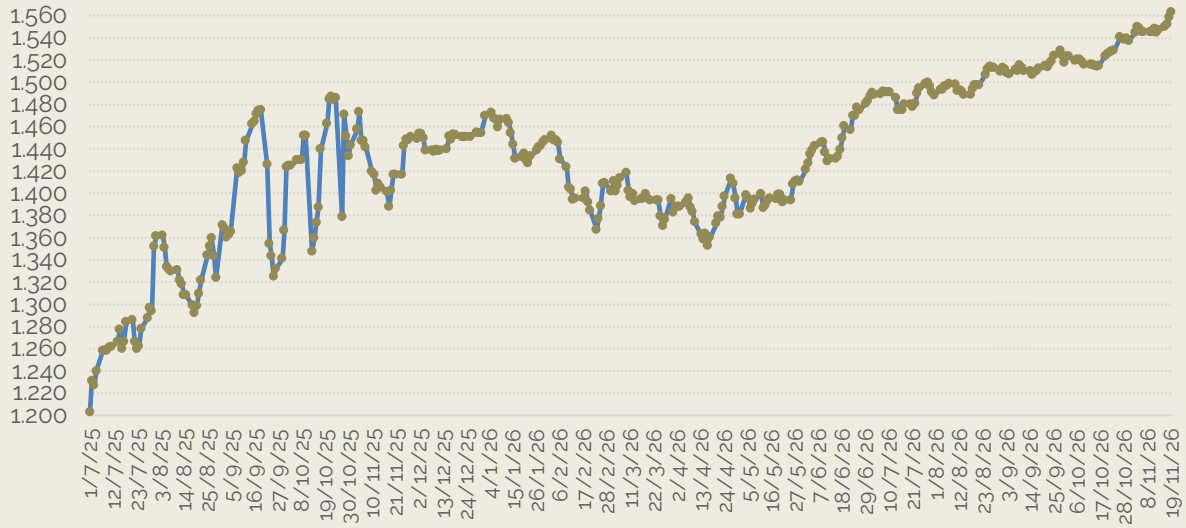
El tipo de cambio oficial (A3500) cerró este jueves a $1.562,99 y subió unos $16 respecto a la semana previa (+1%) y acumula en el mes una suba de 1,7%. En esta aceleración del dólar **el BCRA parece dispuesto a contener la suba disminuyendo su ritmo de compras, interviniendo en el mercado de futuros y efectuando operaciones de venta en el mercado de bonos** (dollar-linked)**. Sin embargo, a diferencia de otros momentos recientes, esta vez la brecha cambiaria se aceleró significativamente con el dólar CCL cerca de un 12% por encima del oficial (4,7% en el caso del MEP)**

A pesar de esta suba durante el mes del tipo de cambio de contado, el actual nivel se ubica un 20,9% por debajo del techo de la banda cambiaria ($1.975,44). En tanto, **los contratos de dólar futuro siguen bien por debajo de los límites superiores de las bandas**

cambiarias y operando con tasas implícitas de TNA17% a fines de noviembre y de TNA25,5% para el contrato a agosto de 2027 que cerró en $1.877,5.

Tipo de cambio de referencia (A3500) del BCRA

Datos diarios, pesos por dólar



FUENTE: @SuramericanaV en base a BCRA.

En tanto, con datos al 19.11 **el BCRA acumula compras por USD345 millones a falta de 6 jornadas hábiles del mes por lo que las compras caerán significativamente respecto a octubre** (USD1.396 millones). En tanto**, en el acumulado del año 2026 las compras de divisas totalizan unos USD16.322 millones.**

A partir del menor ritmo de compras, y de la caída del 6% del precio internacional del oro en el mes, las reservas del BCRA cierran este jueves en los USD49.443 millones y alcanzan el menor valor desde principios de octubre. En lo que va de octubre las reservas aumentan unos USD878 millones gracias al aporte positivo del aumento en los encajes en el mes.

Por otra parte**,** luego de la licitación del miércoles de la semana pasada, **el Tesoro realizó una operación de conversión de la letra** *dollar linked* **que vence el próximo 30 de noviembre** (D30N6) **por otra** nueva con vencimiento **a fines de enero de 2027 (D29E7), a efectos de disminuir los cerca de $29 billones de vencimientos que se acumulan hasta fin de mes. Se recibieron ofertas por USD3.328 millones para la nueva letra a emitirse** (el total elegible de la letra a convertir era de USD4.741 millones) **y se adjudicaron ofertas del título elegible en la conversión por un total de USD2.854 millones (lo que implicó una aceptación del 60,19% del total emitido).**

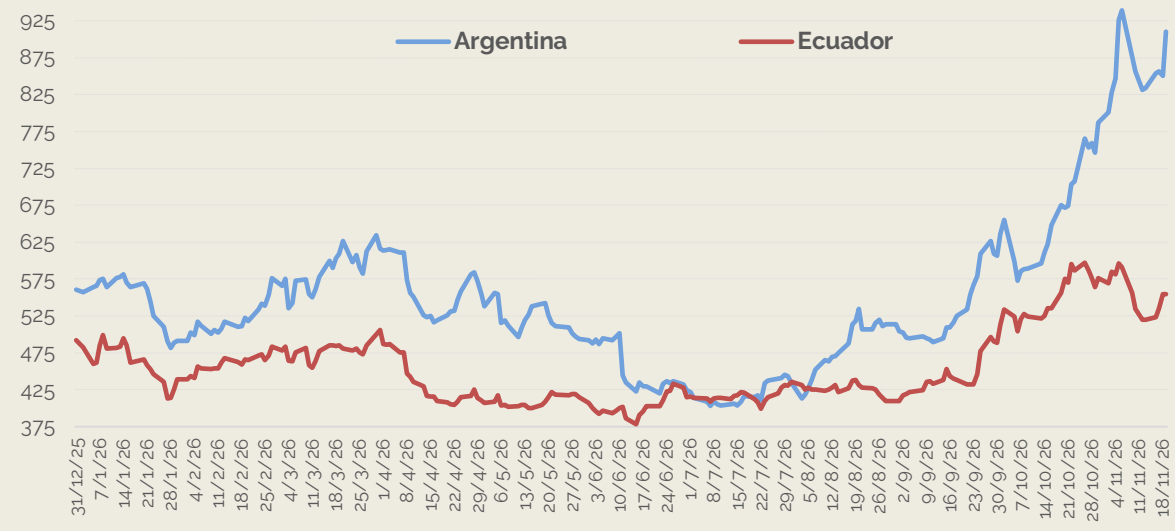
El riesgo país argentino sigue en niveles elevados y se diferencia cada vez más de la dinámica de otros países comparables de la región. El menor margen de seguridad y certeza sobre la capacidad de ejecutar el programa financiero 2027 sigue pesando en las expectativas de los inversores

En la semana **el riesgo país argentino siguió exhibiendo volatilidad y superó el nivel de 1000 pbs. Cierra este viernes en 1050 pbs por lo que en la semana sube unos 220 pbs y en el mes unos 263 pbs.**

Como ilustra el gráfico a continuación, la suba del riesgo argentino se aceleró durante octubre y se intensificó luego de la derrota del partido republicano en las elecciones de medio término a principios de mes. Sin embargo, la intensidad del alza supera al de emisores comparables en la región como es Ecuador que, si bien repitió el patrón descripto para nuestro país, lo hizo desde niveles sustancialmente más bajos que incluso ha logrado revertir en parte.

Riesgo país comparado Argentina y Ecuador

Año 2026. Spread índice EMBI+, en pbs



FUENTE: @SuramericanaV en base a J.P. Morgan

En el caso de **Ecuador,** el **máximo nivel de riesgo país del año** se observó el pasado **5.11** al alcanzar los **596 pbs, que luego logró estabilizarse y oscila ahora en torno a los 554 pbs.**

En nuestro país, el nivel de riesgo país implica imposibilidad de acceso al financiamiento internacional y se ubica en valores ya superiores a los observados en las jornadas previas a la elección legislativa en la provincia de Buenos Aires (que tuvo lugar a fines de septiembre de 2025.)

.

Resumen mercados internacionales(*)

(*) cierres al jueves 19.11

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año
FED	3,88%	0	24 pbs
1M	4,20%	10 pbs	46 pbs
3M	4,34%	2 pbs	67 pbs
6M	4,42%	0	83 pbs
1Y	4,62%	-3 pbs	114 pbs
10Y	5,04%	-11 pbs	86 pbs

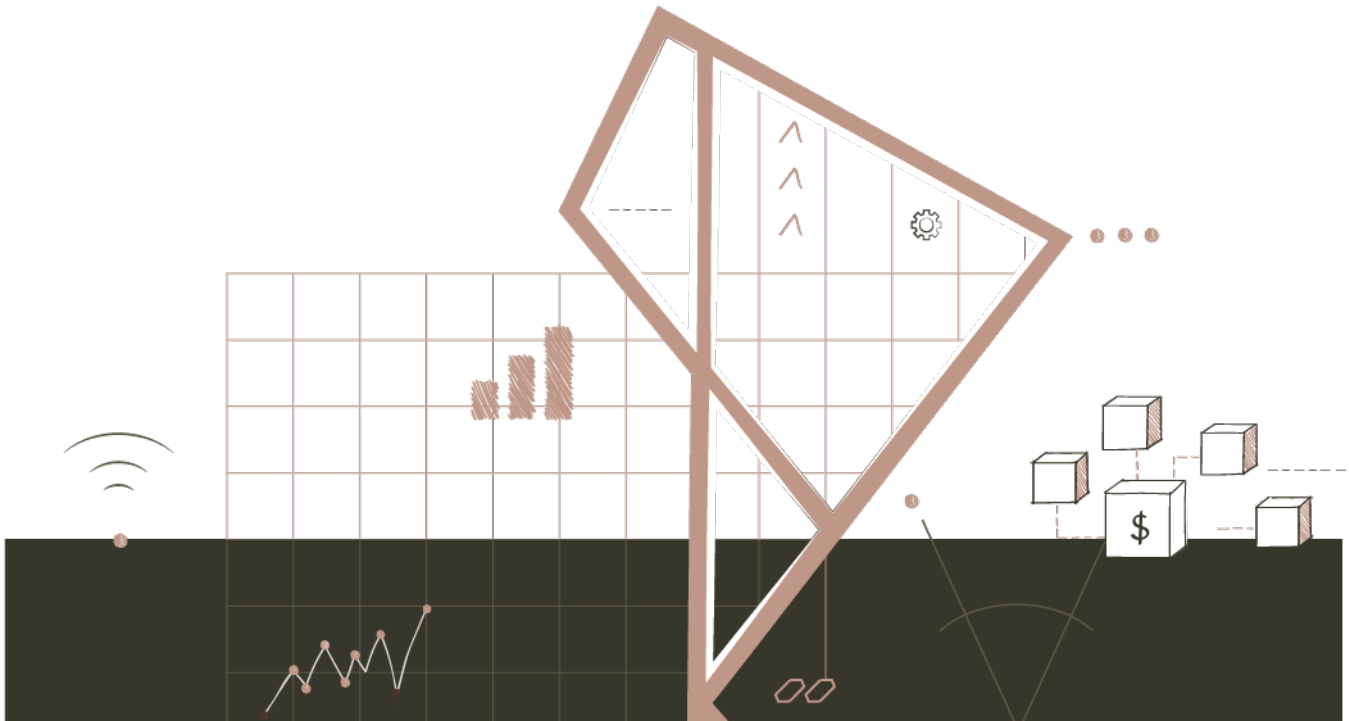
Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año
Oro	3.634,20	-6,5%	-16,0%
Petróleo	83,16	-6,1%	44,8%
Gas Natural	3,25	0,5%	-11,9%
Trigo	162,00	0,3%	17,4%
Maíz	140,35	1,6%	2,8%
Soja	328,56	-2,9%	17,2%

Monedas		Var. Sem	Var. Año
	1,0972	-0,7%	-6,6%
	1,3086	-1,1%	-2,8%
	159,67	-0,1%	2,1%
	6,6665	-0,1%	-4,7%
	5,9346	5,2%	8,4%
	1564,50	1,2%	7,8%

Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año
Dow Jones	49.097,06	-6,2%	2,2%
S&P 500	7.175,83	-5,1%	4,8%
NASDAQ	23.879,20	-5,0%	2,7%
Shenzhen	10.583,20	-3,5%	-21,8%
IBOVESPA	166.376,44	-3,6%	3,3%
MSCI MERVAL	81.181,80	-4,6%	-24,2%

Tasas Argentinas	TNA	TEA	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs	931		370 pbs
Caución 1d	19,84%	21,68%	-7228 pbs
BADLAR Priv.	23,25%	25,92%	-432 pbs
TAMAR Priv.	23,44%	26,13%	-488 pbs
TM20 Priv.	23,25%	25,92%	-432 pbs
PF Personas	24,00%	26,83%	-620 pbs

Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
CCL	1.745,07	4,4%	13,8%
MEP	1.637,03	4,0%	9,9%
Turismo	2.031,89	1,0%	7,5%
BCRA	1.562,99	1,0%	7,5%
ROFEX Dic '26	1.608,50	1,0%	-15,1%



Equipo de trabajo

Fundador y Presidente:
Martín Guzmán

Elaboración del informe:
Martín Guzmán, Guillermo Hang, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.

SUR
AMERICANA

+54 9 2216 00 5547

info@suramericanavision